

INSTITUT EURO 92

UN SEUL COUPABLE : LE DIRIGISME MONETAIRE

par Bernard CHERLONNEIX

Ni une réglementation internationale des marchés financiers, ni une taxation des mouvements de capitaux ne sauraient apporter une solution à l'instabilité financière mondiale. Le problème se situe très en amont : au niveau du régime de gestion étatique des monnaies instauré par l'abandon de toute convertibilité métallique. Il est urgent de redécouvrir les vrais fondements de l'économie monétaire.

(Octobre 1998)

Au début de l'année 1998, avec quelque prémonition, nous avons pensé que le moment était venu d'amorcer à nouveau une réflexion de fond sur les grands problèmes d'organisation monétaire. Nous avons rapidement été rattrapés par les événements. Rien n'est plus d'actualité, aujourd'hui, que ce sujet.

C'est ainsi que le Jeudi 5 Mars, Georges Lane est venu nous parler de l'avenir des monnaies. Se fondant sur la théorie autrichienne des origines de la monnaie, Georges Lane s'est demandé si l'avènement de la monnaie électronique, le développement du porte-feuille électronique, mais aussi la généralisation des marchés de produits dérivés ne sonnaient pas le glas des formes habituelles de monnaie; avec pour conséquence l'émergence - à terme - d'un régime mondial de monnaies concurrentielles.

Deux semaines plus tard, le Mercredi 18 Mars, dans le cadre du même séminaire, nous avons reçu Bernard Cherlonneix, qui fut pendant de nombreuses années responsable de formation économique à la Banque de France.

Pour Bernard Cherlonneix, à la différence du précédent intervenant, la sophistication des techniques financières modernes ne constitue en rien un progrès ou une panacée. Il s'agit simplement de la réponse que les marchés ont trouvé pour s'adapter aux conséquences du nouvel environnement monétaire qui leur a été imposé par l'étatisation des monnaies, l'internationalisation du dollar et l'institutionnalisation d'un étalon-dollar flottant. L'emballlement des marchés financiers est incompréhensible si on n'a pas présente à l'esprit sa causalité monétaire. La sophistication croissante des techniques n'est qu'une parade à

l'instabilité générale des monnaies, elle-même produit de l'abandon de toute forme de convertibilité métallique. Si le phénomène de globalisation des marchés reposait sur l'adhésion à un régime garantissant une stabilité effective des monnaies, personne n'aurait besoin de tous ces mécanismes artificiels de protection.

La thèse de Bernard Cherlonneix est qu'on ne peut rien comprendre aux principaux maux économiques et financiers mondiaux qui s'aggravent aujourd'hui chaque jour sous nos yeux, si on ne dénonce pas le paradoxe qui consiste, d'un côté à prôner le libéralisme, la libération des marchés, le libre-échange, tout en maintenant, de l'autre, une philosophie fondamentalement étatique de la monnaie.

La monnaie est un bien tellement important que toute le monde considère comme naturel d'affirmer qu'il doit en conséquence être géré d'une manière différente de tous les autres biens marchands - c'est à dire d'une manière « administrée ». Bien au contraire, répond Bernard Cherlonneix : c'est précisément parcequ'un bien est d'autant plus rare qu'il doit être géré « normalement ». En matière monétaire, le XXème siècle a tout faux ! Le régime « normal » de la monnaie est la convertibilité métallique, le seul mécanisme qui mette le marché de la monnaie sous le contrôle des utilisateurs. En d'autres termes, c'est l'étatisation - donc la « politisation » - progressive des processus de création monétaire qui est fondamentalement responsable des désordres économiques et financiers mondiaux généralement mis au compte d'un « excès de libéralisme ».

Alors que les dirigeants du monde multiplient les déclarations appelant à la convocation d'un nouveau Bretton Woods, Bernard Cherlonneix nous rappelle les étapes historiques de cette dérive. S'opposant

à tous les plans interventionnistes en gestation, il en conclue qu'il est temps de réfléchir à l'établissement d'un nouvel étalon-or, multipolaire, impartial et dénationalisé - l'Euro n'étant pour lui qu'un nouvel avatar de plus de la pathologie monétaire contemporaine.

Afin d'évoquer plus concrètement les directions qu'une telle réflexion pourrait prendre, le lecteur trouvera en annexe la reproduction d'un article du Club de Paris paru dans la Revue des Deux Monde sous une signature collective.

Henri LEPAGE

Octobre 1998

EURO OU NOUVEL ETALON-OR

Économie de marché monétaire internationale contre dirigisme monétaire européen

Nous voudrions rappeler ici l'origine monétaire américaine et internationale ¹ des principaux maux économiques et financiers mondiaux qui s'aggravent chaque jour sous nos yeux, afin de montrer que l'Euro, même s'il est utile, ne peut en aucun cas y remédier véritablement, sauf s'il est conçu comme un moyen préalable en vue du rétablissement ultérieur d'un ordre monétaire mondial impartial.

On peut en effet rapprocher les principaux problèmes économiques et financiers de la dégradation du régime monétaire symbolisée par la suspension de la convertibilité du dollar le 15 août 1971, qui peut être économiquement analysée comme une « internationalisation » du dollar et une « nationalisation » de l'or mondial par l'Etat américain, mettant un ferme définif au régime contractuel d'émission monétaire national qui prévalait encore jusque là bon gré mal gré, même s'il avait déjà subi tout au long du 20ème siècle de sérieuses entorses ².

Avant de souligner les conséquences régionales et mondiales de cette « nationalisation » du dollar - ou de cette imposition au monde d'un étalon-dollar géré discrétionnairement par le gouvernement américain - et au milieu desquelles toutes les nations se débattent aujourd'hui d'une manière ou d'une autre, nous allons présenter une grille d'analyse historico-théorique des phénomènes monétaires, qui permet un classement qualitatif des systèmes monétaires passés ou présents et qui permet aussi de resituer la nature de l'Euro et de la

1 Cette ambivalence d'origine est lourde de signification et de malentendus. La pathologie monétaire contemporaine est d'origine internationale en ce sens que le statut de l'étalon-dollar, qui s'est substitué à la position d'étalon de change-or du dollar américain lors des accords de Bretton-Woods, a été internationalement ratifié lors des accords de la Jamaïque en janvier 1976. Mais cette ratification n'est que l'officialisation d'un coup de force national américain décidant unilatéralement de suspendre la convertibilité-or du dollar en 1968 de facto et de jure en 1971, alors même que le dollar n'avait acquis le statut privilégié de monnaie de réserve, en vertu duquel il était gardé en réserves de change à côté de l'or dans le patrimoine des banques centrales, qu'en raison de cet engagement de convertibilité à une parité fixe reconnue et déterminée d'un commun accord. Cette ambivalence est d'ailleurs significative du vice initial de la construction monétaire internationale dès la Conférence de Gênes en 1922, et reconduit par les accords de Bretton Woods en 1944, consistant à mettre le doigt dans l'engrenage d'un système monétaire international économiquement asymétrique et source de dépendance politique pour les pays périphériques parce que s'appuyant sur un système monétaire national particulier. C'est d'abord pour des raisons d'indépendance politique que De Gaulle souhaitait d'ailleurs un retour à un étalon-or plus classique.

2 Voir à ce sujet Charles Le Lien, *Union monétaire européenne et système monétaire international*, Rapport moral sur l'argent dans le monde, 1996, ou bien sûr les livres de Jacques Rueff traitant de ce sujet.

future union monétaire européenne. Cette grille d'analyse originale consiste en une échelle de convertibilité monétaire, le terme de convertibilité étant privilégié parce qu'il est compréhensible aussi bien par les praticiens publics ou privés de la monnaie que par les théoriciens et le monde académique. On comprendra mieux en quoi la suspension de la « convertibilité » monétaire fondamentale qu'est la convertibilité métallique ou « grande » convertibilité est seule en mesure d'expliquer les évolutions financières contemporaines, notamment la situation asiatique ou l'envolée des marchés à terme d'instruments financiers.

L'échelle de convertibilité monétaire

L'échelle de convertibilité monétaire est un outil d'analyse de ce que l'on appelle les systèmes monétaires, si l'on se place du point de vue du produit, de ce que l'on appelle les systèmes bancaires, si l'on se place du point de vue du producteur.

Elle a l'intérêt de fournir un pont entre l'analyse monétaire et l'analyse économique, généralement séparées sans autre raison que la difficulté conceptuelle à les rapprocher et à les mettre en perspective.

Or la monnaie est un bien comme un autre, sauf à pouvoir prouver le contraire. A ce titre, elle est sujette à une analyse économique classique et ne renvoie pas a priori, dans son mode de production, à un environnement institutionnel dérogatoire, tel que celui que nous voyons aujourd'hui appliqué à l'ensemble des systèmes monétaires existants comme allant de soi.

La description de l'échelle de convertibilité monétaire, qui fait appel à l'évolution des systèmes monétaires depuis l'apparition des banques d'émission (appelées sous certaines conditions à devenir ce que nous connaissons aujourd'hui sous le nom de banques centrales) nous permettra de mesurer l'écart entre l'organisation spontanée des systèmes bancaires, respectant les principes généraux de l'économie de marché, et le régime administratif privilégié dont les Etats les ont peu à peu dotés afin de les pénétrer et de contrôler ainsi, indirectement, l'économie.

Mais avant de passer à cette description, revenons sur notre affirmation paradoxale selon laquelle la monnaie est un bien comme un autre, dont finalement dépend tout le débat monétaire d'aujourd'hui et de demain. Bien que la charge de la preuve repose sur les épaules de ceux qui penchent pour la proposition contraire (la monnaie est une exception, elle n'est pas un bien comme un autre, elle est un bien public, etc.), la proposition est si généralement et spontanément rejetée par les esprits contemporains, qu'elle suppose un commentaire.

convertibilité métallique décentralisée. En fait la libre concurrence bancaire signifie l'extension du principe de la libre concurrence, actuellement appliqué à la création de dépôts nouveaux (par octroi de crédits)², à l'activité d'émission de billets de banque, à la création de monnaies centrales. Elle crée la décentralisation du système bancaire. La convertibilité métallique décentralisée forme le degré le plus élevé de l'échelle de convertibilité monétaire, le régime de libre concurrence bancaire, le sommet de la gamme des régimes monétaires, la situation monétaire optimale de référence, dans un contexte d'économie de marché libre.

Dans un tel régime bancaire, régime de droit commun de la production monétaire (y compris de la base monétaire), la pluralité des émetteurs, comme celle des créateurs de dépôts nouveaux, se fait dans le cadre d'une unité de compte unique, de caractère généralement national, héritée, en principe, comme le système des poids et des mesures (dont elle n'est d'ailleurs à l'origine pas séparée, puisque les unités de compte monétaires sont originellement des unités de poids) de la tradition, et non pas nécessairement imposée ou décidée par l'Etat. Celui-ci n'est intervenu à l'origine que pour garantir par son sceau la véracité du titre et du poids, par conséquent de la valeur affichée, des signes monétaires en circulation, avant de monopoliser progressivement la frappe des monnaies afin d'en manipuler les alliages³. Par son intervention authentifiante (notariale) l'Etat se portait garant de la justice de l'échange monétaire, de la justice commutative instantanée et intertemporelle dans la cité (ce que l'étymologie du terme allemand qui désigne la monnaie (Währung) nous rappelle ; wahren signifie en effet durer, demeurer, persister).

2. Il est cependant nécessaire de préciser que la réglementation des conditions créditrices (l'interdiction de la rémunération des dépôts à vue par exemple) et débitrices des établissements de crédit perturbe gravement la régulation spontanée de la création monétaire par l'octroi de crédits. C'est en effet le pincement de la marge bancaire, qui suit l'augmentation du volume de crédits, qui limite la création monétaire, en diminuant le profit marginal net produit par les nouveaux crédits.

3. Comme le dit encore très bien et fort candidement le Petit Larousse illustré, dans son édition de 1954, à l'article « monnaie » : « Les premiers instruments d'échange furent des objets d'un usage fréquent : têtes de bétail chez les peuples pasteurs, fourrures chez les chasseurs, coquillages chez les pêcheurs. L'orge fut une monnaie courante à Babylone comme les fèves de cacao chez les Mexicains primitifs. Les métaux, de bonne heure, ont servi de monnaie. Ce furent d'abord des lingots de cuivre, marqués de signes conventionnels correspondant à leurs poids. Bientôt on utilisa les métaux rares, argent et or, d'une grande valeur sous un petit volume. Puis, pour garantir l'authenticité de ces signes monétaires, les divers gouvernements se réservèrent le monopole de leur émission, ce qui leur permettait d'ailleurs, en cas de difficultés financières, de modifier le poids comme la teneur en métal précieux des monnaies... Mais à côté de la monnaie métallique, se développait aussi dans les temps modernes une monnaie de papier, le billet de banque, qui a fini par évincer le métal et dont la trop grande facilité d'émission aboutit trop souvent à l'inflation et à l'effondrement des monnaies. » Les éditions ultérieures ont été soigneusement épurées d'un tel souci intempestif de vérité.

Soyons précis. « La monnaie, disait Aristote (qui reste indépassable) répond au besoin du commerce ». C'est là sa spécificité. Drôle de manière, dira-t-on, de soutenir notre propre thèse de la banalité monétaire... Mais il faut aller plus loin. Car c'est la spécificité même de la monnaie qui est la meilleure preuve de sa banalité. Chaque bien en effet a un usage spécifique, la monnaie comme l'ordinateur ou le véhicule de transport. Ainsi l'universalité de la monnaie, censée la distinguer de tous les autres biens, est en réalité ce qui l'en rapproche, dans la mesure où cette universalité d'usage est sa spécificité, comme chaque bien a sa spécificité. Mais nous dira-t-on, c'est cette spécificité-là qui justifie un statut dérogatoire. Autrement dit, plus un bien est important, plus il doit être géré de manière a-normale¹. C'est toute la question, nous semble-t-il. Et si le 20^e siècle nous paraît crucial, c'est au sens où il a permis de falsifier cette proposition a priori défendable.

Si donc la monnaie est un bien comme un autre, le seul principe qui doit nous guider dans le choix d'un régime monétaire est la qualité de la monnaie qui en découle. Or la qualité principale que l'on attend d'une monnaie est qu'elle soit le plus stable possible dans son pouvoir d'achat. C'est de cette qualité de conservation du pouvoir d'achat que dépend le choix collectif (au sens d'itératif) d'un bien comme instrument d'échange, unité de mesure et de comparaison des biens. Seule cette stabilité garantit la justice commutative des échanges instantanés et intertemporels dans la cité. Seule une « bonne » monnaie, une « vraie » monnaie est garante de l'honnêteté des transactions et de l'ordre marchand. Nous allons voir que la qualité de la monnaie dépend de son degré de convertibilité. Plus une monnaie fiduciaire est convertible, plus elle est stable. Cette leçon d'histoire multiséculaire ne doit pas être oubliée lorsqu'on s'efforce d'imaginer l'avenir monétaire de l'Europe et du monde.

La convertibilité métallique décentralisée

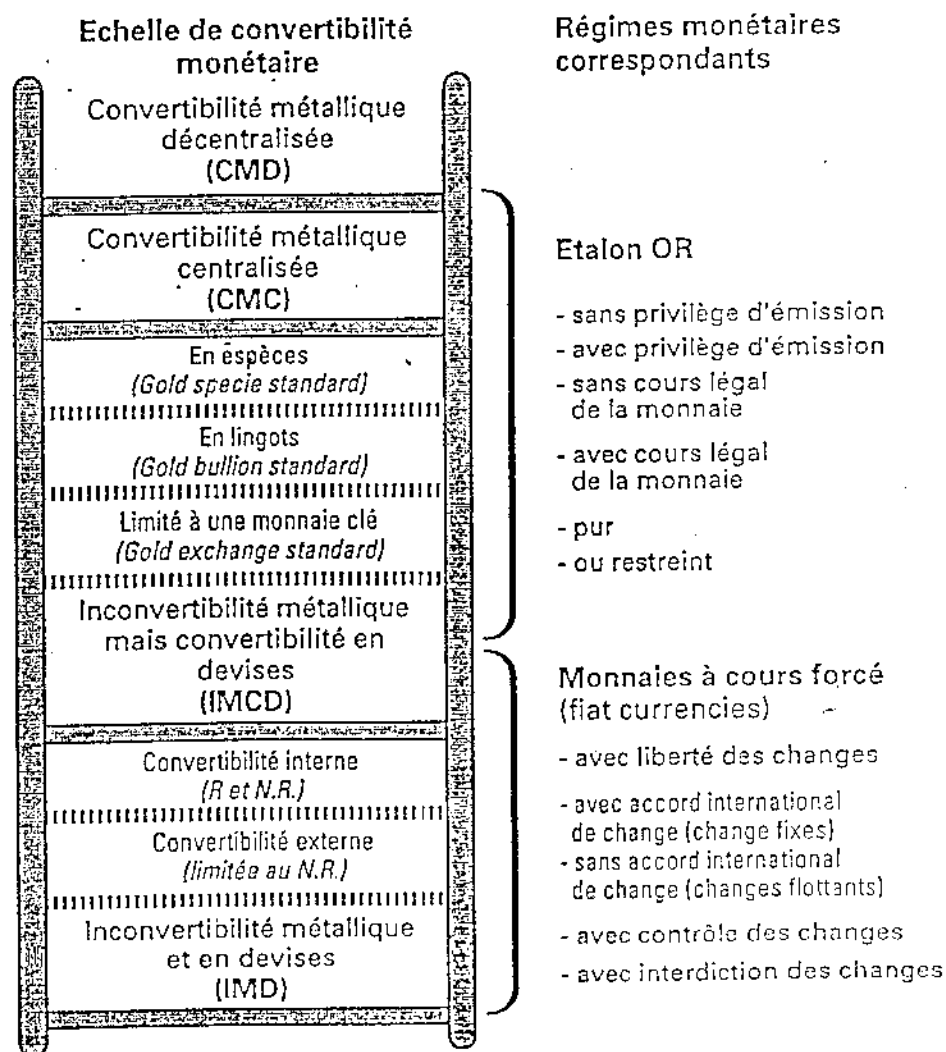
Le sommet de cette échelle de convertibilité prend son appui sur l'ordre économique marchand, sans solution de continuité. Le régime monétaire qui émerge spontanément de l'économie de marché, et à partir duquel se constitue par degrés la forme institutionnelle hiérarchique des systèmes monétaires que nous connaissons, est celui de la liberté bancaire, ou en langage de technique monétaire, celui de la

1. Le même raisonnement a été appliqué, avec les résultats que l'on constate, pour d'autres biens importants comme l'enseignement, l'assurance sociale, la santé... Jusqu'à ce qu'un raisonnement de bon sens s'applique à nouveau : plus un bien est important, plus il doit être géré normalement.

Comment est assurée la régulation de la masse monétaire (de la circulation monétaire comme l'on disait jadis) dans un tel régime monétaire ? L'émission de monnaie fiduciaire ou scripturale est, initialement, un pur contrat aux termes duquel l'émetteur s'engage à tout moment à payer à vue et au porteur en monnaie métallique dotée d'une valeur intrinsèque (selon des quotités contractuellement déterminées) les billets ou autres « substituts » monétaires qui lui sont rapportés⁴. Dès lors la régulation monétaire est ultimement décentralisée et a lieu à l'initiative du détenteur de monnaie fiduciaire ou scripturale, qui décide souverainement d'exercer sa faculté de conversion ou non et l'impose alors au producteur de monnaie ou non. Ainsi c'est l'utilisateur de monnaie qui

Graphique 1

L'échelle de convertibilité monétaire et la gamme des régimes monétaires



4. Jusqu'à la seconde guerre mondiale environ, les économistes réservaient le nom de « monnaie » à proprement parler à un certain poids de métal fin incorporé dans un signe monétaire. Le signe monétaire incorporait en quelque sorte son pouvoir d'achat. Ainsi en réalité, le système des valeurs marchandes, les comptabilités privées et publiques, étaient référés à une unité (un étalon) de poids, comme tel relativement intangible et par ce biais international. C'est pour cela que jusqu'à cette époque, on réservait le nom de substituts monétaires aux instruments de paiement (billets et dépôts de ce point de vue s'équivalent en tant

détermine in fine la quantité de monnaie en circulation. Si les banques créent trop de monnaie aux yeux des utilisateurs (puisque la monnaie ne se « consomme » pas), ces derniers peuvent résorber leurs encaisses effectives en faisant jouer la clause de convertibilité à laquelle ils ont subordonné « l'achat » de substituts monétaires.

Ceux-ci sont en effet plus commodes pour l'échange, la conservation et la circulation, que les espèces monétaires métalliques qu'ils concurrencent comme intermédiaire dans les échanges. L'étalon-or se substitue à l'or monétaire. Mais la convertibilité garantit que le retour à la vraie monnaie est possible, au gré du porteur des substituts monétaires, à tout moment.

La demande de remboursement des billets ou des dépôts (la diminution des encaisses ou réserves métalliques des banques) et les compensations débitrices durables sont les sanctions inévitables d'une politique monétaire individuelle inflationniste. Et si l'on imagine une collusion des banques pour « faire de l'inflation » ensemble, alors certes les compensations débitrices seront compensées par les compensations créditrices, mais cette inflation ne pourra pas longtemps échapper à la vigilance des détenteurs de billets, qui gardent l'issue de la conversion, ainsi qu'à celle des arbitragistes internationaux qui peuvent, en cas d'écart suffisant des cours de change par rapport à la parité, déclencher ou renforcer les pertes de réserves métalliques des banques. Ce sont donc, sur le marché de la monnaie, comme sur les autres marchés, les utilisateurs de monnaie qui fixent la quantité de monnaie en circulation, en en détruisant lorsque la politique bancaire devient inflationniste.

Le régime de la libre concurrence bancaire, qui est le degré le plus élevé de convertibilité dans notre échelle de convertibilité monétaire, régime de droit commun d'organisation des systèmes monétaires, est le régime monétaire qui assure la régulation la plus fine de la production et du stock de monnaie en fonction des souhaits des utilisateurs. Et ainsi, s'il est bien vrai qu'on ne produit pas pour produire dans une économie, mais que l'on produit pour consommer, il est le régime monétaire le plus adapté au bien-être dans la cité tout en étant le plus ouvert à une organisation transnationale des économies. Il garantit une offre de monnaie suffisante pour répondre à la demande, but de tout secteur productif non malthusien, tout en empêchant l'excédent d'offre.

La convertibilité métallique centralisée

Il s'agit du second degré de l'échelle de convertibilité monétaire et il correspond au régime d'étalon-or classique. Nous appelons ainsi la forme d'organisation monétaire la plus couramment pratiquée sous le nom d'étalon-or (régime qui s'applique également, historiquement du moins, au régime de la banque libre — libre des contraintes légales dérogoires au droit commun des marchands).

que créances à vue sur une banque) que la crédibilité de leurs émetteurs, moyennant la promesse de les échanger à tout moment contre des espèces sonnantes et trébuchantes, faisaient accepter comme équivalents à la monnaie elle-même. Ainsi le progrès actuel des techniques bancaires, qui réduit encore le besoin de monnaie véritable ainsi que la circulation du premier substitut monétaire qu'est le billet, le développement d'instruments de paiement sophistiqués, ne changent rien à la nécessité de référer cet ensemble dont la structure est mouvante, à cette unité extérieure stable qu'est la véritable monnaie, si l'on veut que le pouvoir d'achat de ces substituts monétaires demeure identique et non illusoire.

Les conditions d'émission et de régulation y sont très proches de celles du régime précédent, à ceci près qu'une seule banque d'émission subsiste dans le système monétaire du fait que l'Etat, en échange de conditions de financement avantageuses, lui a octroyé un monopole d'émission et a ainsi accru sa profitabilité⁵. C'est en vertu de ce privilège d'émission, régulièrement renouvelé par les parlements jusqu'à ce qu'il soit conféré par la loi à titre définitif dans la plupart des Etats au 20^e siècle, que les banques d'émission sont devenues les banques centrales de systèmes bancaires hiérarchisés.

Dans ce régime où la convertibilité métallique est centralisée dans les mains de la banque d'émission, la régulation de la masse monétaire reste décentralisée à l'initiative des détenteurs de monnaies, qui assurent ainsi sur la longue période la stabilité du pouvoir d'achat des monnaies, comme on peut le voir pour le franc Germinal de 1803 à 1914 (voir graphique 2). Ainsi l'émission de monnaie fiduciaire et, par voie de conséquence, la création de monnaie scripturale, sont faites contractuellement et contractuellement contrôlées par les agents non financiers, ménages et entreprises, comme précédemment. Ces derniers restent, parce qu'ils contrôlent la base monétaire, les maîtres de la régulation monétaire. L'autonomie de la politique monétaire des banques d'émission se limite à des mouvements de taux d'intérêt pour protéger l'encaisse-or lorsque l'économie s'emballe et le déficit des paiements courants se creuse (entraînant une hausse limitée du taux de change, c'est-à-dire une baisse de la monnaie nationale exprimée en devises étrangères).

Le privilège d'émission, la hiérarchisation du système bancaire qu'il induit, la centralisation de l'émission de monnaie fiduciaire et de la convertibilité en métal⁶ préfigurent cependant déjà les évolutions ultérieures des systèmes monétaires et facilitent la transition vers des régimes monétaires d'ordre inférieur. Déjà, elle s'accompagne souvent, mais non pas nécessairement, comme le montre l'histoire de la livre sterling, de l'édiction du cours légal des billets de banque, qui confère légalement le pouvoir libératoire à ces instruments de paiement (aucun créancier ne peut s'opposer au règlement de sa créance par leur moyen). Puis, la convertibilité métallique centralisée connaît des degrés intermédiaires marquant l'importance des restrictions qui ont pu être imposées quasi unilatéralement avec le temps à la faculté de conversion au gré des porteurs (...).

5. Il est important de souligner que le mythe des 200 familles, dont la base réelle repose sur le droit d'élection (réservé aux 200 plus gros actionnaires) des régents de la Banque de France ne s'applique pas à une institution typique d'un ordre concurrentiel capitaliste, mais résulte d'un privilège oligarchique conféré par l'Etat à une institution bancaire qui lui rend des services particuliers.

6. Nous laissons de côté, dans cet article, la question, historiquement très importante et théoriquement pleine de leçons, du binétallisme, notamment en France. Elle ne ferait que nous distraire de l'objectif principal de cette étude.

Avant de descendre un degré supplémentaire dans l'échelle de convertibilité monétaire, un bilan d'étape s'impose.

Peu de personnes parlent encore aujourd'hui de la convertibilité métallique des monnaies comme une solution monétaire crédible. Cependant elle n'a été définitivement abandonnée qu'en 1971 et de jure en 1976. C'est sur elle que reposait la construction du système monétaire international à Bretton Woods en juillet 1944, fondé sur le plan WHITE qui s'opposait au projet keynésien d'abandon de l'étalon-or. Elle seule fournit un principe de régulation monétaire conforme aux principes de l'économie de marché (qui subordonne le producteur à la décision des consommateurs) en assurant l'équilibre des pouvoirs entre producteurs et utilisateurs de monnaie. Il est donc grand temps de bousculer ce tabou, qui maintient le statu quo de l'économie administrée dans le domaine monétaire. La faculté de conversion est en effet une véritable arme de dissuasion dans les mains du détenteur de monnaie, qui contraint les banques et l'Etat à ne pas abuser de leur pouvoir de battre monnaie. En ce sens elle garantit le maintien du pouvoir d'achat absolu des monnaies (alors que la pleine convertibilité en devises des monnaies ne peut que maintenir le pouvoir d'achat relatif d'une monnaie nationale par rapport à la monnaie pivot). Seule la convertibilité métallique arrime en réalité la sphère financière à la sphère réelle, par le jeu de bascule de l'or d'une sphère à l'autre, assuré aussi bien par le jeu des points d'entrée et de sortie d'or sur le plan international que par l'augmentation et la diminution des substituts monétaires sur le plan interne⁷.

Il convient également de noter que la définition des monnaies par un poids d'or et, par conséquent la fixité du pair métallique (le poids et le titre d'une unité monétaire en grammes d'or) est d'origine purement traditionnelle, même si elle a été très tôt légalisée. La définition métallique de la monnaie est une condition de validité du contrat de dépôt d'or contre billets, c'est-à-dire d'émission de substituts monétaires, et non le produit d'une intervention quelconque de l'Etat. Elle est une condition de la formation et de l'exécution des contrats qui ont permis l'émergence des substituts monétaires, qui elle-même a assuré le progrès technique dans le domaine monétaire. Ainsi la base du seul système de changes fixes viable, le régime des monnaies métalliquement convertibles, n'est pas d'origine étatique. Nous verrons plus loin que l'origine

7. On voit ici que l'or, en régime d'étalon-or des monnaies, est un outil et non un fétiche. Sa fétichisation ne commence qu'après la suspension de la convertibilité métallique puisque l'or, réputé inutile et archaïque, est soigneusement conservé par les banques centrales et le FMI. L'or monétaire, sous la forme de l'étalon-or n'est pas fétichisé, il est instrumentalisé. C'est en 1976, à la Jamaïque, que l'or fétichise l'or, puisqu'alors même qu'on le démonétise, on le thésaurise soigneusement (voir à ce sujet « Le fétichisme moderne de l'or » par Paul FABRA dans « Les Echos » du 29 et 30 octobre 1993).

du système des changes flottants est au contraire purement étatique. On mesure par là à quel point l'oubli de l'histoire monétaire peut contribuer à égarer de bonne foi les participants au débat monétaire contemporain.

De la convertibilité métallique décentralisée à la convertibilité métallique centralisée on passe d'une organisation des systèmes monétaires théoriquement optimale à une organisation en pratique suffisante des systèmes monétaires pour assurer la production de monnaie demandée par les agents économiques en respectant la qualité propre du bien monétaire réclamée par les utilisateurs : sa stabilité. En effet ce que les échangistes attendent de l'instrument d'échange qu'est la monnaie est qu'au minimum il conserve le mieux possible son pouvoir d'achat dans le temps. La convertibilité métallique des monnaies est l'ordre monétaire contractuel par lequel l'Etat peut garantir la justice commutative intertemporelle.

La grande rupture, dans l'échelle de convertibilité monétaire, se situe donc entre la convertibilité métallique et l'inconvertibilité métallique, entre le régime des monnaies contractuellement émises (avec libre concurrence des banques d'émission ou non) et le régime des monnaies à cours forcé (fiat currencies). C'est ici que s'opère la rupture entre un régime monétaire respectant les principes de l'économie de marché et s'imposant pour perdurer la discipline d'une régulation décentralisée et un régime d'administration de la monnaie impliquant une régulation monétaire centralisée. C'est là que s'opère le passage, dans le domaine monétaire, de l'économie de marché à l'économie dirigée, et non dans des modalités de fonctionnement de second ordre de la politique monétaire, du marché financier et des banques.

Convertibilité métallique décentralisée et centralisée ne sont que deux formes institutionnelles d'une même réalité pratique fondamentale : la régulation décentralisée de la quantité de monnaie en circulation, qui est l'expression de l'ordre normal de marché dans le domaine monétaire.

La convertibilité en devises de monnaies métalliquement inconvertibles

C'est le troisième degré de l'échelle de convertibilité monétaire, qui correspond au régime des monnaies à cours forcé (dénommé par les Anglo-saxons régime de « fiat currencies » ou « forced currencies »), qui s'applique depuis peu à l'ensemble des monnaies dans le monde (voir ci-dessous « Trois siècles d'histoire des régimes monétaires » et annexe 1).

La convertibilité des monnaies en devises, aussi complète soit-elle (et elle ne l'est que pour un petit nombre de grandes monnaies) ne peut être considérée que comme la petite convertibilité par rapport à la grande convertibilité qu'est la convertibilité métallique, seul butoir absolu de la création monétaire, même si, le temps passant, on ne parle plus prati-

quement désormais que de cette forme secondaire de convertibilité. Elle est secondaire, dans la mesure où elle ne peut en elle-même nullement empêcher le glissement du pouvoir d'achat de l'ensemble des monnaies, même reliées entre elles par des parités fixes « officielles ». On peut même très bien imaginer des zones de changes fixes parfaitement stables avec des monnaies fondantes, ou légèrement inflationnistes, pourvu que le rythme de dépréciation soit homothétique. Bien sûr cette hypothèse est largement théorique, puisque l'inconvertibilité métallique a pour objet d'affranchir la création monétaire des limites très strictes qu'impose à l'Etat, dans un régime d'émission contractuelle, le pouvoir de conversion métallique des monnaies en un actif non (uniquement) monétaire par les détenteurs de monnaie. En fait, dans un état de libre convertibilité en devises de monnaies nationales métalliquement inconvertibles, une monnaie, la plus stable, tend à jouer le rôle d'ancre dans une zone monétaire de changes fixes et, tant que le niveau des parités reste fixe et soutenu par le consensus, tend à réduire le niveau d'inflation de la zone à celui du pays qui connaît le plus bas taux d'inflation. La convertibilité en devises des monnaies nationales exerce une contrainte sur le pouvoir d'achat relatif des monnaies (exprimées en devises étrangères). Tel est l'effet bénéfique de la contrainte extérieure sur la gestion monétaire : le meilleur élève de la classe devient le guide en inoculant sa vertu aux pays moins sages, à moins que ceux-ci n'acceptent de rentrer dans le cercle vicieux de l'appauvrissement et du protectionnisme en sortant de la zone de changes fixes.

A ce degré d'(in)convertibilité monétaire, avec le régime de cours forcé des monnaies imposé aux citoyens résidents et non résidents par les Etats en difficulté financière⁸, nous entrons dans l'ère des politiques monétaires. Le statut même de la politique monétaire en limite d'entrée de jeu la portée et il convient d'emblée de le souligner. Son but ne peut être la stabilité monétaire, puisqu'elle est issue d'un régime monétaire qui l'abolit. L'objet de la politique monétaire est dès lors, plus modestement, de limiter le plus possible l'inflation, qui découle nécessairement de la rupture de la digue formée par la convertibilité métallique des monnaies. Cette vision permet de mieux comprendre la réalité des

8. C'est d'ailleurs à cause des guerres que les Etats ont mis entre parenthèse le « contrat monétaire » de conversion à tout moment des actifs monétaires en quantités prédéterminées de métal jaune. C'est ainsi que la loi du 5 août 1914, article 5, stipule que : « Jusqu'à ce qu'il en soit disposé autrement par une loi (ce sera celle du 23 juin 1928, elle-même abolie en 1936), la Banque de France et la Banque de l'Algérie sont dispensées de l'obligation de rembourser leurs billets en espèces. ». Si l'on prend conscience aujourd'hui que les Instituts d'émission de tous les systèmes bancaires capitalistes vivent encore sous ces lois d'exception en exonérant tout simplement les banques centrales du principe général d'obligation du remboursement de leurs dettes (même si l'on a aujourd'hui fait disparaître jusqu'à cette notion), on peut considérer que du point de vue monétaire, nous vivons encore aujourd'hui dans un régime d'économie de guerre ou d'économie obsidionale.

politiques monétaires contemporaines et l'inévitable mitigation de leurs résultats : un effort sisyphtien si on les juge à l'aune de leurs ambitions finales (la stabilité des prix) ; une réussite relative si on les juge à l'aune de leurs objectifs intermédiaires (ne pas dépasser un certain rythme de « création monétaire ») plus en rapport avec leur objet réel (...).

Changes fixes ou changes flexibles

C'est à ce niveau de l'échelle de convertibilité monétaire, et seulement à ce niveau, qu'apparaît le dilemme du système des changes fixes et du système des changes flottants. Ce dilemme se situe ~~donc~~ dans le cadre du régime des monnaies à cours forcé, qui s'oppose au régime contractuel de régulation monétaire décentralisée typique de l'économie de marché. Il est donc loin de représenter une opposition entre un régime d'administration des monnaies que serait la gestion d'un accord de changes fixes et des politiques de changes et de la monnaie qui en découlent, et un régime de marché du rapport entre les devises que serait le système des changes flottants, comme le soutiennent les monétaristes « orthodoxes ». Changes fixes et changes flottants sont deux modalités de gestion des rapports de change de monnaies dirigées, peu ou prou, par les Etats.

Il reste que le système des changes flottants est le type de (non) système monétaire international le plus adapté à la cohabitation durable des monnaies à cours forcé, puisque les gestions monétaires centralisées n'ont pas de raison de converger a priori, même si la contrainte extérieure imposée par la liberté des changes implique un certain degré de convergence. Mais cette contrainte ne serait décisive que si l'issue de la dépréciation ou de la dévaluation de la monnaie nationale n'était pas toujours implicitement ouverte. En ce sens il est vrai de soutenir que le système des changes fixes est un système artificiel et potentiellement explosif dans le cadre d'un régime de monnaies dirigées par les Etats. La fragilité d'une zone de changes fixes étant accrue s'il s'agit d'une zone régionale dans un univers de changes flottants, dont les variations se répercutent asymétriquement dans la zone des parités fixes.

Banques centrales dépendantes ou indépendantes

C'est également à ce niveau de convertibilité dégradée que se pose la question de savoir si l'influence du statut de la banque centrale, son degré d'indépendance, est un facteur déterminant de la crédibilité de la politique monétaire et de la stabilité du pouvoir d'achat des monnaies. Sans vouloir rentrer dans ce débat, largement développé dans la presse, il paraît difficile de contester que l'indépendance ne soit pas un facteur d'efficacité d'une gestion monétaire centralisée, même si un certain

nombre d'objections intéressantes à cette thèse ont été proposées⁹. Dans le cadre de cet article de présentation d'une grille d'analyse générale des réalités monétaires, nous nous contenterons de souligner que l'influence non négligeable du statut de la banque centrale n'est cependant qu'une influence de second ordre par rapport à l'influence déterminante du régime monétaire. Si l'on appliquait un instant le terme de statut à la place du concept de régime monétaire, on dirait alors que le statut de la monnaie est un facteur de premier ordre de la stabilité monétaire, tandis que le statut de la banque centrale n'en est qu'un facteur de second ordre. Il n'est besoin que de considérer la stabilité du pouvoir d'achat du franc de 1803 à 1914, malgré une banque centrale relativement dépendante depuis 1806, et la perte de pouvoir d'achat du mark depuis 1948 (- 75 %), malgré une banque centrale relativement indépendante.

L'inconvertibilité métallique et en devises des monnaies nationales

C'est l'état caractéristique des monnaies des pays à inflation réprimée, où règnent le blocage des prix et l'interdiction du change pour dissimuler la gestion monétaire inflationniste de la puissance publique. La monnaie nationale a non seulement cours légal et cours forcé, mais les résidents ne peuvent légalement vendre la devise de leur pays contre des devises étrangères, sans encourir le risque de peines lourdes, voire de la peine de mort. Ce type de gestion monétaire renvoie en principe à des pays de régime politique autoritaire où le dirigisme économique est quasiment total. C'était la situation monétaire des pays d'économie centralement planifiée à l'est et au sud, qui est progressivement remise en cause depuis 1989. Le règlement des inévitables transactions commerciales avec les pays d'économie libre doit alors être effectué au travers d'un clearing centralisé, où s'échangent les créances réciproques à un taux de change politiquement arrêté.

Face à la contrainte monétaire maximum que leur impose leur Etat, les citoyens réagissent de deux manières, qui nous ramènent à l'essence du phénomène monétaire.

Ils organisent premièrement un marché parallèle ou souterrain des devises dont l'échange est prohibé. Telle est la première manière de se procurer le moyen d'acheter des biens que l'on ne trouve qu'à l'étranger moyennant une prime de risque perçue par le vendeur « au noir » et inversement proportionnelle au degré de corruption de l'appareil administratif de répression des « fraudes ». Ce marché noir permet de se faire

9. Voir notamment « Central Bank independence and economic performance », par Patricia S. Pollard, *Bulletin de la Federal Reserve Bank de St-Louis*, juillet-août 1993, et « La panacée de l'indépendance », par John A. Kay, *Le Figaro*, 18 février 1994.

une idée de la valeur réelle, en devises fortes, de ces monnaies totalement artificielles, et ainsi de mesurer l'importance de la surévaluation du cours officiel du clearing. Quoiqu'il en soit, sur les marchés souterrains des changes, les monnaies nationales retrouvent un pouvoir d'achat général réel spontané, même très diminué.

Deuxièmement, les résidents échappent à la mauvaise monnaie nationale en créant une ou plusieurs nouvelles monnaies de substitution. Ce fut le cas du paquet de Kent en Roumanie (ou de la bouteille de vodka en Russie). Ainsi lorsque les Etats ont totalement corrompu la monnaie nationale, les sociétés reviennent spontanément à la monnaie marchandise, monnaie dont la valeur est immédiatement garantie par le fait qu'elle comporte en elle-même, et emporte avec sa transmission, sa valeur d'usage (valeur d'usage d'ailleurs parfaitement subjective comme on le voit par cet exemple, puisque la destination ultime du bien monétaire, qui lui garantit sa valeur universelle, est de partir en fumée). C'est ainsi que des cendres de la monnaie d'Etat rejaillit, tel un phénix, la monnaie marchande, nous rappelant par là que la monnaie est une invention ancestrale des hommes et des marchands correspondant à un besoin permanent des sociétés, et non une idée de génie des souverains.

Trois siècles d'histoire des régimes monétaires

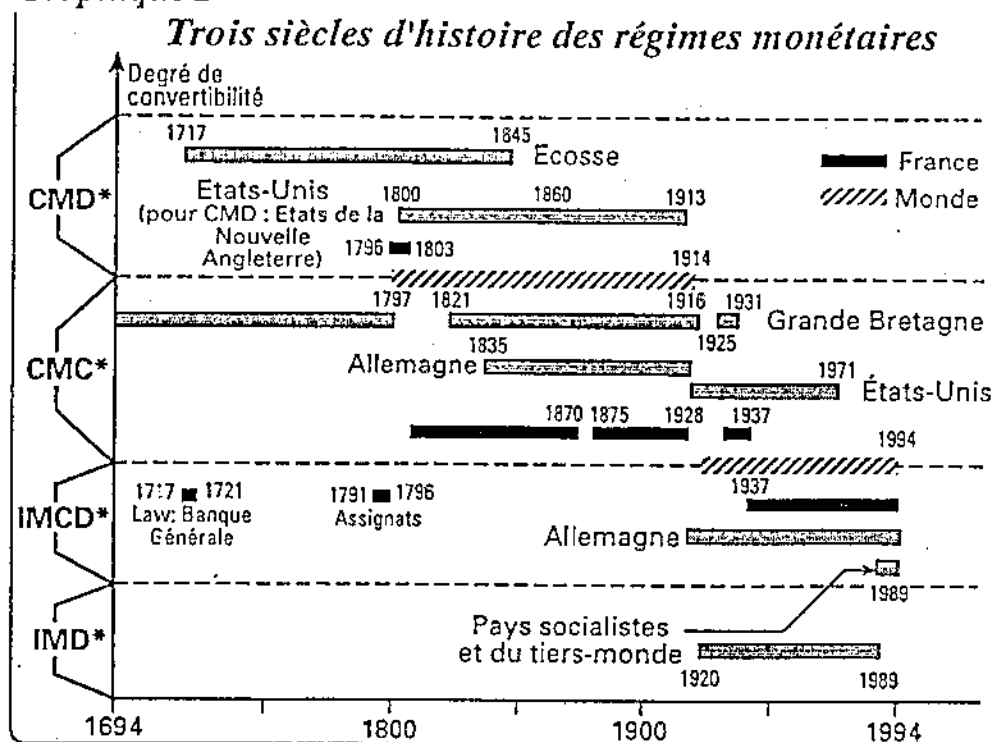
Le schéma très simplifié ci-joint illustre d'un point de vue historique l'échelle de convertibilité monétaire. Il ne s'agit que d'un juste retour des choses où la théorie paye sa dette à l'histoire, dont elle n'a été, en réalité, qu'une abstraction. C'est ce fondement historique qui assure en réalité toute la solidité de cette théorie. L'échelle de convertibilité monétaire n'est pas une invention, elle n'est qu'une formalisation, non mathématique, de l'histoire bancaire contemporaine.

Dans ces trois siècles d'histoire monétaire simplifiée, qui commencent en 1694 date symbolique de création de la Banque d'Angleterre et qui s'arrêtent en 1994, le 20^e siècle se caractérise comme un siècle de rupture dans le degré de la convertibilité monétaire (~~voir annexe 3~~) (voir annexe 3)

Les accords de Bretton Woods n'arriveront pas non plus à rétablir un régime de convertibilité métallique véritable et équilibré. A partir des années 60, les tensions monétaires internationales réapparaissent et font exploser le système monétaire international dans les années 70 (~~voir~~ voir compléments en annexe 1).

compléments en annexe 1).

Graphique 2



* Voir légende sur figure précédente

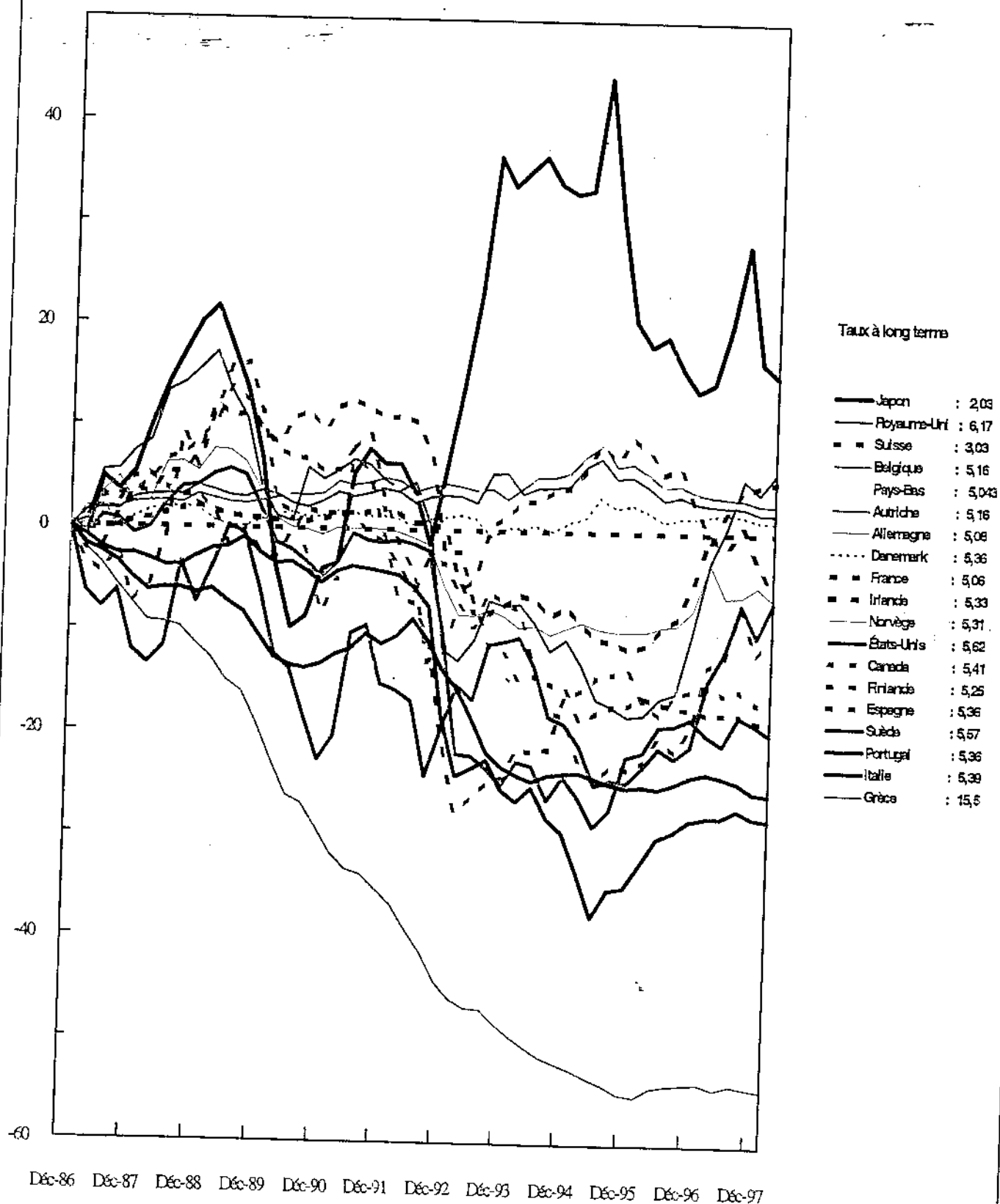
L'inconvertibilité métallique de l'ensemble des monnaies a ouvert la voie à un endettement public sans précédent qui a préparé un gigantesque dévoiement des marchés financiers et, sous le nom d'innovations financières, généralisé l'agiotage. Celui-ci, aggravé par les changes flottants, qui procèdent de la même origine monétaire, a fait présider la loi de la jungle aux échanges internationaux (...).

Les conséquences de « l'internationalisation » du dollar

On peut bien interpréter la crise du système monétaire international comme le produit de « l'internationalisation » du dollar, concept équivalent, sur le plan international, à celui de la nationalisation d'une industrie sur un plan national. La monnaie internationale est de ce fait gérée par un État, en l'occurrence l'Etat américain, qui donne ainsi le « la » monétaire par la bouche du président du système de réserve fédéral et de son secrétaire au Trésor. Avec les mêmes conséquences sur le plan monétaire, que toute autre gestion étatique d'un domaine normalement livré à la production marchande, mais avec des conséquences cette fois non seulement nationales, mais également internationales. Le dirigisme monétaire contemporain est à la fois national et international.

Le fait du désordre monétaire international n'est pas contestable, comme le montre le schéma suivant retraçant l'évolution des changes contre franc français depuis 1986 jusqu'à la fin 1997.

Évolution en pourcentage des principales monnaies contre franc depuis fin 1986 (en moyenne trimestrielle)



Source et Réalisation : Banque de France

DGSE - Direction des Changes - Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 21 janvier 1998

Ce désordre monétaire institutionnel se traduit par, sur le plan monétaire :

- l'instabilité des changes et des taux d'intérêt ;
- le maintien d'une inflation monétaire chronique, qui ne se traduit pas nécessairement dans les indices de prix à la consommation, mais aussi bien dans les bulles financières ou immobilières ;
- la surévaluation ou la sous-évaluation alternative des devises nationales par rapport les unes aux autres, qui sont une conséquence structurelle d'un « système » de changes flottants, lequel correspond à une organisation mercantiliste de l'économie monétaire (à quoi sert en particulier le désarmement douanier dans le monde des changes flexibles ?).

Ce « tableau » monétaire, caractéristique d'un régime de monnaie, à cours forcé (fiat currencies) métalliquement inconvertible par suite de la rupture de l'engagement initial des banques d'émission de payer en espèces métalliques (ou en lingots ou en barres) les billets (leurs dettes) à vue au porteur détenus par les agents non financiers, a plusieurs effets économiques immédiats :

- l'impôt d'inflation qui diminue le pouvoir d'achat des agents non financiers privés et l'effet symétrique de hausse des prix susceptible de perturber l'allocation optimale des assurances et de générer du « mal investissement » ;
- le coût d'assurance de l'instabilité des changes ;
- le ralentissement de la croissance et de la création d'emplois dans les zones monétaires surévaluées ;
- le déséquilibre accru des balances de paiement, si la surévaluation des monnaies est assez permanente et si l'effet prix, l'emportant sur l'effet quantité, notamment dans les économies fortement spécialisées, l'appréciation d'une devise favorise l'accroissement des excédents de la balance des paiements courants (cas du Japon, pendant de nombreuses années).

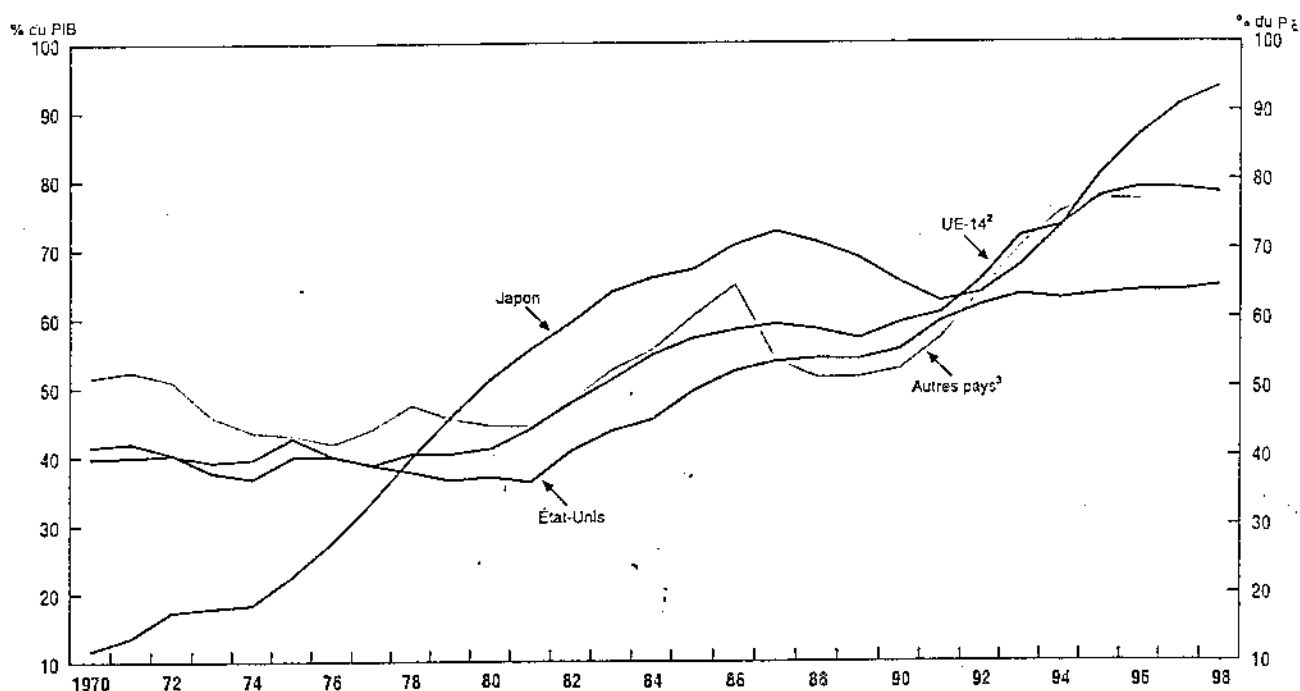
Mais cette situation d'instabilité monétaire a surtout des effets financiers, très en rapport avec les problématiques économiques actuelles :

1. La disparition de la convertibilité métallique assouplit la contrainte budgétaire en facilitant la monétisation de la dette publique sous une forme (émission des bons du trésor) ou sous une autre (achat d'OAT par les banques).

En ce sens, la croissance des déficits et de l'endettement publics est directement reliée au régime monétaire. On observera cette

croissance continue de la dette publique, qui rend certain « critère de convergence » parfaitement surréaliste à très court terme, dans le schéma suivant :

Evolution de la dette publique¹ dans les pays de l'OCDE



1. Engagements financiers bruts en pourcentage du PIB ; prévisions du Secrétariat de l'OCDE pour 1997 et 1998.

2. Non compris le Luxembourg. Pour 1970-73, dix pays seulement ; ensuite l'Irlande a été incluse en 1974 ; l'Espagne en 1976 ; la France en 1977 et le Danemark en 1980.

3. Pour 1970-79, Canada et Norvège ; l'Islande a été incluse en 1980 et l'Australie en 1987.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

2. L'explosion des marchés à terme d'instruments financiers

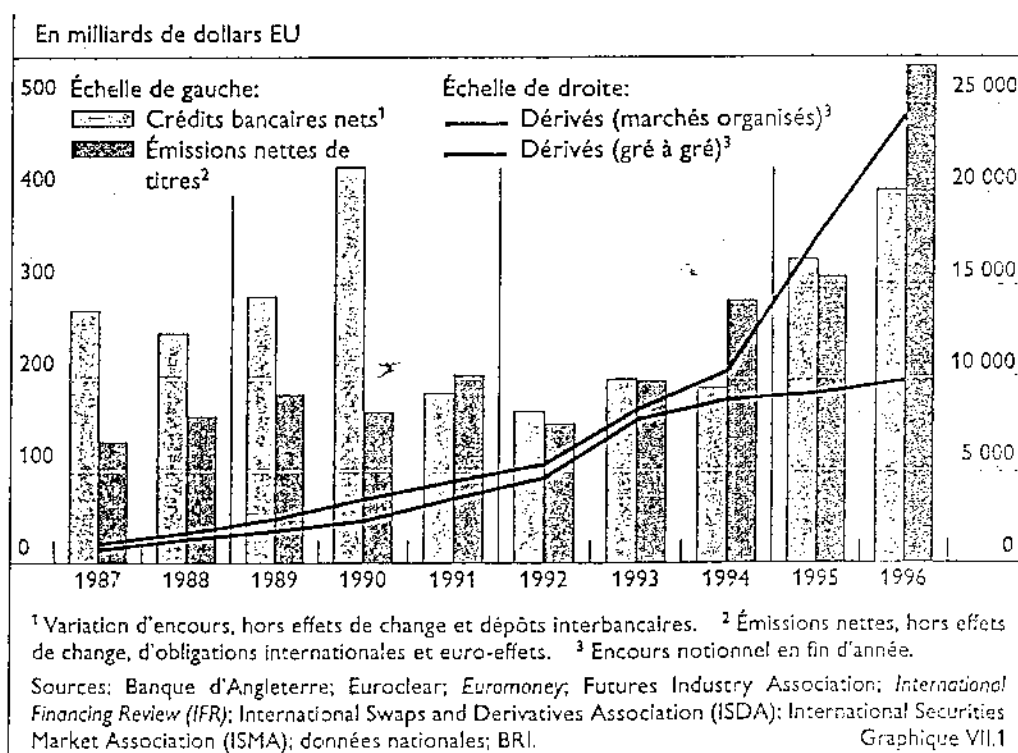
Les bras du levier autorisés par les règles de fonctionnement de ces marchés sont certes susceptibles d'expliquer l'emballement et le renversement d'influence entre marchés comptants et marchés à terme, mais il n'en reste pas moins que sans l'instabilité des changes et des taux d'intérêt il n'y aurait tout simplement pas de marchés à terme d'instruments financiers.

Leur histoire, singulièrement, est parallèle à celle de l'instabilité monétaire à partir des années 70. Le premier contrat à terme de change Mark contre Dollar a été lancé par le CBOT de Chicago en avril 1973, suite à la sortie du serpent monétaire européen du tunnel de fluctuation défini lors des accords du Smithsonian Institute de décembre 1971. L'instabilité croissante de la sphère financière, et la sophistication des techniques, ont permis le développement indéfini des instruments financiers de couverture et de spéculation.

Mais rien n'est plus artificiel que l'instabilité des changes et des taux d'intérêt qui a multiplié les occasions d'arbitrages et de spéculation. En ce sens, ils ne constituent nullement un progrès ou une panacée, mais une réponse du marché, utile et nécessaire, face à l'environnement monétaire nouveau créé par l'étatisation des monnaies, l'internationalisation du dollar et l'institutionnalisation d'un étalon-dollar flottant (qui fait un drôle « d'étalon » monétaire).

Le graphique suivant permettra de mesurer l'emballement des marchés financiers, incompréhensibles sans sa causalité monétaire.

Marchés internationaux des capitaux



3. Le développement du court termisme et finalement d'une mentalité malthusienne

L'instabilité monétaire accroît les risques et réduit donc l'horizon d'incertitude assumable par les agents privés dans leurs projets économiques.

On voit en quoi cet effet peut être cumulé avec l'effet sur la croissance et l'emploi de la surévaluation des devises d'une zone monétaire.

Leçons conclusives

En quoi l'Euro peut-il enrayer la pathologie monétaire contemporaine, lui qui se coule dans le moule des monnaies à cours forcé et cherche au mieux à contester, pour le partager, le privilège (désormais sans contrepartie) du dollar d'être une monnaie de réserve ?

En quoi, sinon parce qu'il viserait à rétablir un nouvel ordre monétaire mondial à moyen terme, peut-il empêcher la surévaluation de la zone Euro, limiter les fluctuations par rapport au dollar et au yen de l'économie européenne et empêcher l'instabilité de la sphère financière ?

Il paraît surréaliste d'imputer les désordres financiers contemporains et la crise financière asiatique à la liberté de circulation des capitaux et à un excès de libéralisme, alors que les changes flottants sont directement issus de la généralisation de cours forcé des monnaies (degré d'intervention maximal des États sur le plan monétaire et sur le régime normalement contractuel du fonctionnement d'une banque d'émission) et de « l'internationalisation », au sens dit, du dollar. Dans ce contexte, la réglementation des marchés financiers ou la taxation des mouvements ne représenteraient que des obstacles mis sur la route des acteurs économiques pour couvrir leurs risques de change et financiers, sans remédier aucunement à l'augmentation artificielle de ces risques par l'institutionnalisation de l'instabilité monétaire.

Loin de revenir en arrière dans la déréglementation ou la libéralisation de l'économie et des marchés financiers (dévotés par la dette publique) c'est en poussant la déréglementation jusqu'au « central banking » et en rétablissant un régime d'émission monétaire contractuel dans plusieurs pôles économiques mondiaux qu'on contribuera à rétablir un point fixe sur lequel pourra s'appuyer le développement économique et une croissance financière normalisée.

Il est urgent, au-delà de la débâcle financière, de réfléchir à la manière de cheminer vers ce point fixe, pour asseoir le devenir de

l'économie mondiale après la digestion d'une crise financière
inévitabile.

Il est temps de réfléchir à l'établissement d'un nouvel étalon-or,
multipolaire, impartial et dénationalisé.

SEUL UN EURO-OR PEUT SAUVER L'IDEE D'UNE MONNAIE EUROPEENNE

Par Aristote

Lorsque nous propositions en mai 1994 de relancer l'idée de monnaie commune par un Euro-or, ce projet se heurtait alors au bloc de certitudes qu'était le projet de monnaie unique européenne sorti tout armé et casqué du traité de Maastricht. Depuis lors, l'entêtement des faits a réalisé son œuvre : la monnaie « unique » est discrètement sortie du tunnel maastrichtien.

L'idée du big-bang monétaire le jour J, dénoncé comme éminemment déraisonnable depuis le départ par les opposants au traité de Maastricht, a aujourd'hui fait long feu. Le principe d'une circulation parallèle des monnaies nationales, qui faisait naguère frémir les partisans de la monnaie unique, est aujourd'hui techniquement acquis. Même si la circulation parallèle, désormais licite, est limitée dans le temps (à six mois ou un an ou trois ans), sa possibilité est donc « officiellement » admise aujourd'hui après avoir été répétée impossible il y a peu.

Edmond Alphandéry déclarait par exemple en tant que ministre de l'Économie : « Il peut y avoir *concomitance temporaire de pièces et billets nationaux et de la monnaie européenne*. » Il ajoutait : « Les pays qui connaissent deux monnaies en même temps

Seul un Euro-or
peut sauver l'idée d'une
monnaie européenne

sont nombreux dans le monde. En Europe, c'est le cas par exemple du Luxembourg » (les Echos, 10 avril 1995).

Ceci n'est pourtant qu'une première étape sur la route de Canossa du constituant monétaire européen.

La monnaie unique a entre-temps perdu son nom et même sa définition. La date de sa mise en œuvre, qui devait être le 1^{er} janvier 1997, a été ramenée sur la base d'une suggestion française, d'un commun accord, au 1^{er} janvier 1999. La monnaie « unique » est donc aujourd'hui presque entièrement nue. Seule une incantation rituelle autour d'un agenda « inflexible » protège encore sa pudeur.

Il est « désormais » clair pour tout le monde qu'« la monnaie européenne doit être au moins aussi bonne que la meilleure des monnaies européennes » (Yves Thibault de Silguy, les Echos, 29 mai 1995). Cet acquis récent de la pensée communautaire en matière monétaire était évidemment le point de départ de notre raisonnement et, somme toute, celui du bon sens. En effet à quoi bon « créer » une monnaie européenne, unique de surcroît, si elle est moins stable qu'une seule des monnaies nationales européennes effectivement existantes. A quoi bon faire de l'Euro-panier la monnaie unique, sachant que ce fameux Ecu a perdu 22,5 % de sa valeur par rapport au mark entre la fin de l'année 1979 et celle de l'année 1994 (en moyenne annuelle), 29 % de sa valeur pendant la même période par rapport au franc suisse, 17 % par rapport au dollar et 65 % par rapport au yen, même s'il s'est apprécié pendant la même période de 14 % par rapport au franc français et de 20 % par rapport à la livre britannique. On ne peut que se réjouir que cette évidence en soit aujourd'hui, grâce certainement à la finesse de la pédagogie allemande, devenue une aux yeux mêmes du constituant monétaire européen.

Cependant, en progressant, par reniement, en réalisme, le projet de monnaie unique s'est vidé de sa substance et n'a en réalité plus besoin que d'une pichenette politique pour disparaître corps et biens, laissant l'Europe dans la situation d'un *statu quo* monétaire de changes quasi flottants auquel le marché intérieur européen ne saurait durablement résister. Le désordre monétaire européen dont on ne parle pas est tel que la même voiture peut être vendue à des prix hors taxes très différents allant jusqu'à 55,5 % pour une Ford Scorpio entre l'Autriche et l'Italie. Une Renault 19 est vendue par

exemple 12 % plus cher en France qu'en Italie (Rapport sur l'emploi, OCDE, 1965).

En effet, si l'Ecu n'est pas acceptable en tant que monnaie unique, parce que ses « références » sont inférieures, pour aller à l'essentiel, à celles du mark, si l'idée d'une monnaie européenne « moyenne » (pondérée) des monnaies nationales bonnes et mauvaises, qui est la substance même, à tort ou à raison, du projet de monnaie unique, est abandonnée, alors il n'y a plus vraiment besoin d'une monnaie européenne non nationale. Si la monnaie unique doit être comme le mark, à quoi bon une autre monnaie européenne que le mark ? Or, l'adoption d'une monnaie nationale comme monnaie unique est politiquement inacceptable au moins pour la Grande Bretagne et la France, et vraisemblablement pour l'Espagne et l'Italie. La monnaie européenne doit être meilleure que l'ensemble des monnaies nationales européennes.

La conclusion s'impose : si l'on veut éviter l'explosion, qui menace de l'espace économique européen et de l'Union européenne élargie à quinze, il faut s'efforcer de définir une vraie monnaie européenne, économiquement et politiquement acceptable, susceptible avec le temps de s'imposer aux yeux des Européens et de l'Union européenne élargie à quinze comme la seule monnaie souhaitable. Le projet du Groupe de Paris trouve dans ce contexte, sous le nom d'Ecu-or ou d'Euro-or (c'est-à-dire d'une unité monétaire européenne définie par un poids d'or en grammes) toute son actualité. C'est pourquoi nous souhaitons ici brièvement développer la manière de le mettre en œuvre.

Comment sauver la monnaie européenne ?

Il est possible de réaliser l'unité monétaire de l'Europe de manière simple, réaliste, progressive et compréhensible pour chacun. Il suffit au fond de le vouloir et de se débarrasser des préjugés qu'une solution officielle lourde et répétée indiscutable a fait forger dans la plupart des esprits.

1. — La première étape, immédiatement réalisable, consiste à définir et à nommer une **unité monétaire objective** (définie par une

quantité déterminée d'un actif réel) comme pierre d'angle de l'union monétaire à réaliser : un quantième d'once d'or défini en grammes d'or fin à partir de la valeur de marché de l'Ecu-panier. L'essentiel est en effet la définition de l'unité monétaire européenne (et non le nom), car c'est la stabilité et l'objectivité de la monnaie qui assure la « justice commutative » spatiale et temporelle des échanges. Une telle définition de la monnaie est en réalité la vraie condition d'une concurrence économique intra-européenne et internationale loyale et de la paix économique. *Certains seront peut-être chagrinés que cette création ressorte à la décision politique (nationale ou) communautaire oubliant que c'est la décision politique internationale de la famille, en janvier 1976, qui a « officiellement » démonétisé d'or et qu'il convient par conséquent que ce qui a été politiquement décrété soit politiquement abrogé. Chacun se consolera en constatant que les décrets n'ont pas aboli la réalité monétaire officiellement déniée à l'or, puisque c'est bien comme un actif de réserve mobilisable à tout moment auprès de quiconque (ce qui est la définition d'un véritable actif monétaire) que les banques centrales et même le FMI l'ont précieusement conservé dans leurs salles fortes. L'or sera toujours l'actif liquide par excellence, qu'il soit ou non reconnu comme base des systèmes monétaires nationaux et internationaux. La reconnaissance de ce fait et l'établissement d'une unité monétaire européenne en or supposent vraisemblablement néanmoins l'abrogation de l'article IV des statuts du Fonds monétaire international prohibant la définition en or des monnaies nationales des pays du Fonds. Mais l'Union européenne peut éventuellement en être dispensée, puisqu'elle n'adhère pas en tant que telle au FMI.*

2. — Une seconde étape simultanée consiste à autoriser la frappe libre par les ateliers monétaires nationaux (et d'autres agents financiers par délégation le cas échéant) de pièces d'Ecu-or en d'Euro-or, multiples et sous-multiples d'onces d'or définies en grammes d'or. Reconnaître la frappe libre de ces pièces, fût-ce exclusivement par le biais d'ateliers d'Etat, reviendrait à remettre l'initiative de la monétisation et de la démonétisation futures dans la main des agents économiques eux-mêmes et à soumettre ainsi la création monétaire à la loi du marché, ce qui devait être le B.A.-Ba d'une économie de marché libre. *On oublie souvent, lorsque l'on*

parle du pouvoir régulier traditionnel de battre monnaie (un des rares domaines contemporains où la tradition monarchique millénaire semble faire autorité évidente auprès de chacun) que ce pouvoir « régulier » n'était en droit qu'un pouvoir « notarial » d'authentification du poids et du titre des monnaies en circulation, et non un pouvoir de déterminer la quantité de monnaie en circulation comme les États ont depuis fort peu de temps autocratiquement entrepris de le faire. La souveraineté monétaire consiste traditionnellement à garantir le poids et le bon aloi des monnaies. Ce n'est que par abus de pouvoir que les États, à la faveur de leur monopole d'authentification des monnaies, et en le dévoyant, ont procédé à la refonte et à l'allègement de ces monnaies, tous procédés qui sont, quant à eux, les véritables ancêtres des « politiques monétaires » contemporaines. Autoriser la frappe libre (et éventuellement privée) de pièces d'or consiste à renouer pratiquement avec le rôle essentiel de souveraineté monétaire de la puissance publique. C'est remettre les choses en ordre et poser un geste de portée considérable, même s'il aurait peu de conséquences visibles sur le moment, puisqu'il ne s'agit pas de faire circuler des pièces d'or, mais d'arrimer le système monétaire, fiduciaire et scriptural, à un actif réel.

3. - Pour faciliter ce jeu de monétisation et démonétisation, qui correspond aux variations des rapports de l'offre et de la demande de monnaie européenne, il conviendrait de supprimer les impôts sur l'or dans tous les pays où il en existe un, comme la France, afin d'en rendre le maintien économique plus aisé et la sensibilité monétaire plus grande. Ainsi serait rétabli le jeu de bascule, essentiel à l'équilibre dynamique d'une économie de marché, entre sphère monétaire et sphère réelle.

4. - Décréter la suppression du cours forcé des billets de banque nationaux en Euro-or et ainsi rendre à nouveau possible la convertibilité métallique des billets de banque en monnaie-or européenne, c'est-à-dire en monnaie « réelle ». Ici, il convient de distinguer deux étapes, sans qu'il soit nécessaire de définir *a priori* la durée de la première étape. Tout ce qui précède jusqu'ici doit être fait quasi simultanément et le sera d'ailleurs - étant donné qu'il s'agit d'une création de monnaie parallèle dont le succès final ne peut être préjugé et sera décidé par les entreprises et les particuliers

européens s'ils préfèrent la monnaie européenne aux monnaies nationales européennes existantes - sans grande conséquence économique et financière immédiate. Une ancre est simplement jetée à la mer, autour de laquelle la réorganisation monétaire a intérêt à se faire.

Cette faculté de conversion, qui peut également être offerte de façon simultanée, des billets nationaux en monnaie européenne, aurait donc lieu, dans une première étape, au cours du marché en monnaies nationales de l'once d'or, une fois que le marché continental de l'or aurait cessé d'être entravé par les impôts.

Dans une seconde étape, qui serait fonction des réactions des marchés et de l'évolution dans le temps des prix de l'Euro-or (Euro-or) en monnaies nationales, les parités de monnaies nationales et de l'Euro-or (Euro-or) pourraient être fixées. En effet, la définition d'une monnaie européenne externe et parallèle, objective, autrement dit l'existence d'une monnaie européenne réelle quoique embryonnaire, jouera inmanquablement un rôle d'ancre au sein des monnaies européennes, et sa part de marché dans chaque pays européen, avec cours légal ou non, sera fonction du niveau d'inflation obtenu par la politique monétaire nationale. Face à ce compétiteur en or, les monnaies nationales seront obligées, peu à peu, de se soumettre ou de se démettre. Dans le premier cas, elles seront gérées de manière à garantir la pérennité de leur parité (métallique) en Euro-or. L'officialisation d'une parité (fixe) des monnaies nationales en monnaie européenne sera dès lors raisonnablement possible. La pérennité de ces parités reposera alors sur des modalités de gestion qui en garantiront le maintien et en assureront la crédibilité. Il est en effet vain et en réalité nuisible d'instaurer des parités fixes entre des monnaies dont le régime de gestion n'assure pas la stabilité interne du pouvoir d'achat. Dans le second cas, la monnaie européenne se substituerait complètement, quoique spontanément et progressivement, à la monnaie nationale.

5. - Il convient d'autoriser, là aussi d'emblée si on le souhaite (puisque cela est sans risque) des contrats de toute nature en monnaie européenne (comme monnaie de facturation, ou de règlement ou les deux) ainsi donc que les contrats de dépôts d'Euro-or ou Euro-or auprès des banques commerciales, de ce fait autorisées à ouvrir des comptes en Euro-or ou Euro-or et, avec le temps, à faire

des crédlts en monnaie européenne. Cela revient donc à la suppression simultanée du cours légal des monnaies nationales européennes, solution préférable à celle de l'édiction concurrente ou alternative du cours légal de la monnaie européenne.

b. — La Banque centrale européenne et/ou les banques centrales nationales (et, le cas échéant, les banques commerciales) émettraient des billets en l'écu ou en Euro-or convertibles au gré du porteur en pièces d'or (et au-delà d'une certaine somme, en lingots ou en barres). Elle ouvrirait des comptes en l'écu ou en Euro au profit de ceux qui, agents financiers exclusivement ou non, le souhaitent pour faciliter leurs opérations de conversion et, le cas échéant, organiserait la compensation de leurs opérations en l'écu ou Euro.

Une monnaie simple et compréhensible par l'homme de la rue

L'Unité monétaire internationale et souveraineté nationale ne sont pas en soi contradictoires, comme on le pense généralement. De Gaulle l'avait bien vu, lorsqu'il déclara dans sa conférence de presse de février 1965 : « Nous tenons donc pour nécessaire que les échanges internationaux s'établissent, comme c'était le cas avant les grands maux du monde, sur une base monétaire indiscutable et qui ne porte la marque d'aucun pays en particulier. Quelle base ? En vérité, on ne voit pas qu'à cet égard il puisse y avoir de creux, de vides, d'autres que l'or. L'or, lui, qui ne change pas de nature, qui se met indifféremment en barres, en lingots ou en pièces, qui n'a pas de nationalité, qui est tenu et convoité et universellement, comme la valeur multiforme et fiduciative par excellence. »

Le théoricien confirme ce que l'homme d'état affirmait. Bertrand Nogaro dans *la Monnaie et les systèmes monétaires* (1925), redessine au passage des concepts qu'un usage approximatif a depuis rendus confus, explique que « en total, pour assurer à deux ou plusieurs pays le bénéfice d'une monnaie commune, il n'est pas nécessaire qu'ils aient effectivement une même monnaie, comme c'est le cas quand ils ont un même étalon métallique; il suffit à défaut d'une introduction et d'immédiatement d'une transformation mété-

ÉTUDES et RÉFLEXIONS

Soul au Euro
 peut sauver l'idée d'une
 monnaie européenne

rielle des espèces, que leurs unités monétaires puissent être converties les unes dans les autres, dans les deux sens, selon un rapport d'échange fixe ». Il confirme par là qu'un même étalon métallique (même si la quantité étalon définissant l'unité monétaire nationale diffère d'un pays à l'autre) implique « unité monétaire », et que le régime d'étalon-or universel comportait monnaie unique mondiale.

A cette limite, on voit que la proposition du Groupe de Paris n'est pas minimaliste, que ce soit d'un point de vue européen international ou d'un simple point de vue économique et monétaire, mais bien au contraire maximaliste. Comme nous le soulignons ici même, en mai 1994, et comme Philippe Seguin, se disant favorable, par bonté, à une monnaie unique intergouvernementale, l'a bien compris (voir le Figaro Magazine du 8 juillet 1995), plus la monnaie de l'économie-monde est unique, mieux la prospérité économique, la coopération internationale et la souveraineté nationale sont assurées. L'éclon or, même sous la forme des égarées et autodestructrices qu'il a revêtu après la Conférence de Gènes (1922) et l'arrangement encore après Bretton Woods (1944), l'intérêt de chacun. De cette unité monétaire sur le plan mondial dans l'histoire illustre « d'après-guerre » portent encore la trace au travers de ces tableaux monétaires, qui ont depuis bien longtemps disparu pour laisser place à quelques lignes rouges chez leurs égarées. De « multitudes », les monnaies navaient que le nom et le poids spécifique dans l'unique métal qui les constituait toutes en les rendant interchangeables et quasiment fongibles.

... questions juridiques.

- proprietà del $\mathbb{Z}$ di essere un dominio euclideo, si ha che

2. — La monnaie européenne serait accessible à l'ensemble des pays de l'Union européenne, jouant ainsi le rôle de **facteur de convergence**, et non pas celui de résultat de la convergence, des politiques économiques et budgétaires.

- to the mobility of the mobile phone.

Le rôle de facteur de convergence, et non pas celui de résultat de la convergence, des politiques économiques et budgétaires :

- ...the ...

en transition d'être également accessible aux économies

4. — elle vise à la substitution progressive d'un symbole monétaire européen aux symboles monétaires nationaux européens, alors même qu'il suffirait, pour qu'il existe une monnaie unique européenne, que l'ensemble des monnaies nationales européennes soient définies chacune par un poids d'or spécifique.

La véritable ambition monétaire européenne ne consiste pas à vouloir l'orger de toutes pièces une monnaie unique à cours forcé, administrativement gérée par la banque centrale d'un État européen qui n'existe pas et qu'il ne suffit pas d'appeler de ses vœux pour rendre réel, mais à donner sa chance à une véritable monnaie européenne, distincte des monnaies nationales et indépendante des divers États par l'objectivité de sa définition et la pleine convertibilité des substituts monétaires et fiduciaires (billets et dépôts) dans l'actif réel qui la définit.

Seule est ambivalente pour l'Europe une monnaie simple et compréhensible par l'homme de la rue, qui s'impose progressivement par ses qualités propres au point de se substituer un jour à l'ensemble des monnaies européennes (ou symboles monétaires nationaux) et de devenir ainsi, par « la grande porte » d'une préférence explicite, la monnaie unique (le symbole monétaire unique) de l'Europe.

Nous ne pensons pas que si les Européens ont le choix entre une monnaie européenne meilleure que les monnaies nationales européennes, ils feront nécessairement le mauvais choix ou qu'il faudrait les forcer *a priori* à faire le « bon choix ». L'Union européenne prendrait alors des attitudes paradoxales d'Union soviétique. Nous parions, dans un cadre de liberté monétaire, sur le progrès de la préférence des Européens pour une monnaie européenne de qualité monétaire supérieure et prenons le risque du *statu quo* des symboles monétaires nationaux et de leur coexistence durable avec le symbole monétaire européen, une fois les parités fixées entre l'écu et les monnaies nationales. Le *statu quo* éventuel, dont l'éventualité est un hommage à la souveraineté du citoyen dont nous ne souhaitons pas faire fi, n'empêcherait nullement le progrès de l'affichage de prix européens ou la diffusion de comptabilités en unité monétaire européenne.

La monnaie européenne, partie prenante d'un ordre économique libéral, doit être choisie par les Européens. C'est pourquoi

l'unification monétaire de l'Europe, si l'on n'en préjuge pas la forme politique, doit être véritablement progressive et comporter la possibilité du rebascullement vers la monnaie nationale (ou symbole monétaire national), et le délai d'unification n'a pas besoin d'être prédéterminé. La réversibilité de l'union monétaire est une condition de son progrès, non l'inverse, tout comme l'entrée de capitaux n'a lieu que dans les pays qui en garantissent la sortie. Feuilleter que lorsque le licenciement est possible, et la stabilité des populations que lorsque le droit d'émigration leur est assuré. Il y va en fait de la cohérence de la liberté et de la philosophie de l'homme qui sous-tend le projet politique européen.

Pacte léonin ou ordre monétaire mondial

Longtemps, l'ordre monétaire mondial a été involontairement le produit de disciplines monétaires nationales marchandes. Celles-ci consistaient en un commun respect d'un régime monétaire contractuel où le détenteur de monnaie, comme le consommateur sur les autres marchés, dictait *in fine* sa loi à l'producteur (ou producteur) de monnaie. Par la convertibilité métallique, chaque pouvoir s'assurait de la réalité de ses créances monétaires sur les banques émettrices. La garantie était à proprement parler le rôle de l'État de droit par rapport au « contrat » monétaire entre producteur et utilisateur de monnaie. La monnaie était une réalité marchande, au sein d'un monde marchand, sous l'arbitrage de l'État.

Paradoxalement, le renforcement de la concertation internationale au XX^e siècle et la construction de ce que l'on appelle depuis Breton Woods « le système monétaire international » se sont traduits par un relâchement de ces disciplines monétaires nationales et un effritement de cet ordre monétaire mondial spontané. Les deux guerres mondiales sont largement à l'origine de cette évolution, puisque les pays belligérants, pour des raisons de priorité accordée à la défense nationale, ont légitimement sacrifié les monnaies en décrétant le cours forcé, pour faire de l'inflation sans exposer leur stock d'or, et ont très largement élargi *de facto* leur système financier. Le retour aux disciplines monétaires normales dans

l'entre-deux-guerres n'a été que très partiel et largement compromis par la confusion d'un principe (la convertibilité de la monnaie fiduciaire dans la monnaie étalon) avec ses modalités d'application (le niveau des parités métalliques sujet à variation dans des circonstances extraordinaires). Ce retour fut encore plus superficiel et, quoi qu'il en soit, asymétrique et provisoire, au lendemain de la Seconde Guerre mondiale. La rivalité de blocs ennemis et la prolongation de la Guerre froide ont pu, dans une certaine mesure, justifier jusqu'à il y a peu le *status quo* monétaire, pour des raisons similaires à celles prévalant en temps de guerre.

Rien aujourd'hui, en revanche, ne s'oppose plus, sur le plan international, sinon le pli des mauvaises habitudes, au retour à une organisation monétaire normale dominée par l'utilisateur, en cohérence avec le principe contractuel propre à l'économie de marché. Tout, au contraire, y invite : l'endettement public croissant (voir le rapport de la BIRD), le développement des marchés financiers, l'agiotage généralisé, la falsification de la compétition internationale et européenne par le *dumping* monétaire des pays les plus puissants ou les plus mal gérés, l'absence de boussole véritable pour les politiques monétaires nationales.

Il est grand temps que la vague mondiale de libéralisation économique en cours aborde les rivages du domaine monétaire afin de sortir définitivement la planète de l'économie de guerre, et de banir la dépréciation ou la dévaluation monétaire comme mode d'ajustement économique ordinaire. La pérennité de la globalisation et la loyauté de la mondialisation sont à ce prix.

C'est dans ce contexte historique et mondial qu'il faut envisager l'union monétaire européenne et non au travers de la logique technique derrière laquelle s'abrite un mauvais projet politique, dans lequel l'arbre cache la forêt. Veut-on faire une « *union monétaire au rebais* » (comme le soulignait Paul Fabra) ou, d'emblée, faire la preuve d'une ambition monétaire européenne, susceptible de contribuer à l'établissement d'un véritable ordre monétaire mondial ? S'agit-il, au travers de l'établissement des trois grandes zones monétaires cibles, de renouer dans le pacte Léonin dont les Etats-Unis sont à l'heure actuelle le seul bénéficiaire, en partageant avec le Japon le privilège du dollar comme monnaie de réserve internationale ou bien d'établir une loi monétaire égale pour

tous (la *monetary rule of law*) qui serait la règle d'or en matière monétaire pour les petits comme pour les grands Etats ? Faut-il créer un club monétaire incontrôlé dont l'attelage tire à hue et à dia, ou respecter les règles de l'économie de marché ?

Il faut une véritable monnaie pour l'Europe, dont la nature soit parfaitement compatible avec le principe de la souveraineté nationale et avec celui de la liberté économique. Un projet à la fois plus raisonnable et plus efficace sur le plan intra-européen et plus ambitieux sur le plan international.

Aristote