

L'INTÉGRATION MONÉTAIRE DANS UNE PERSPECTIVE HISTORIQUE

KOICHI HAMADA ET DAVID PORTEOUS,

ECONOMIC GROWTH CENTER, UNIVERSITY OF YALE, ETATS-UNIS

Après l'accord de Maastricht, la Communauté Européenne vise à présent l'intégration monétaire complète. Les hommes politiques européens semblent convaincus mais les économistes diffèrent dans leurs opinions. Feldstein par exemple (1992) a récemment attaqué le passage à l'Union Monétaire Européenne (UME). D'autres, comme de Graue (1992) ont défendu l'UME face à ses arguments.

Il faut replacer le débat actuel dans une perspective historique. Il y a déjà eu plusieurs essais d'intégration de monnaies à l'intérieur d'un Etat ou à travers les frontières nationales. Certains ont connu le succès, d'autres pas. Il est instructif d'étudier le démarrage et l'évolution d'autres unions monétaires et de méditer sur les facteurs de succès ou d'échec. Cet article veut présenter un bref aperçu de quelques expériences historiques d'intégration monétaire et regarder si elles peuvent offrir des éléments de compréhension sur le bien-fondé de l'intégration monétaire et sur l'avenir de l'intégration monétaire en Europe.

77

Le cadre conceptuel

Avant d'aborder la description des événements historiques, il est utile de clarifier certains éléments conceptuels. le terme « intégration monétaire » ou « unification monétaire » englobe différents degrés d'intégration.

1) Au sens le plus large, il signifie la liaison de monnaies nationales dotées de parités fixes avec unemarge plus ou moins étroite, sans réserves communes ou banque centrale commune. C'est ce que Corden (1972) a appelé la pseudo-union des taux de change. La coordination des politiques économiques, particulièrement des politiques monétaires, y est nécessaire pour prévenir le déséquilibre de la balance des paiements.

2) Le degré d'intégration monétaire est accru par l'établissement de la confiance publique dans la nature irrévocable de la fixité des parités de change, elle-même associée à la convertibilité entre les monnaies d'investisse-

ment et les transactions courantes. Cette confiance n'apparaît généralement qu'après une assez longue période de transition durant laquelle les parités de change fixées *de facto* se maintiennent avec succès ou bien cette confiance s'établit-elle au terme d'une sorte d'unification politique.

3) Cependant, l'on ne réalise complètement l'intégration ou l'unification monétaire que lorsqu'une monnaie commune émise par une Banque centrale unique circule dans la zone de l'union monétaire.

Le bénéfice fondamental de l'intégration monétaire est microéconomique et découle de la possibilité d'économiser des coûts d'information et de transaction. L'intégration monétaire peut permettre la réduction ou même la disparition de l'incertitude sur les fluctuations des taux de change entre les monnaies nationales des pays membres. Ce bénéfice résulte partiellement de la pseudo union d'échange, mais n'est pleinement réalisé qu'avec l'apparition de la confiance publique dans la fixité des taux de change. C'est seulement lors de la réalisation complète de l'unification monétaire que l'on peut faire l'économie du coût de conversion mutuel des monnaies membres dans le commerce et les transports.

Ces bénéfices sont étroitement associés aux fonctions de la monnaie comme moyen symbolique permettant de réaliser des économies sur les coûts de l'information nécessaire aux transactions et autorisant à se procurer des biens à un coût moindre que dans le système du troc. Comme c'est souvent le cas pour l'information, l'usage de la monnaie comporte une externalité intrinsèque. Ces bénéfices ne sont pas concurrentiels dans la consommation ; la prospérité d'un membre ne réduit en rien celle des autres. Cette communauté dans la consommation est l'une des caractéristiques des biens collectifs ou publics.

L'intégration monétaire produit également un bénéfice secondaire, macroéconomique, cette fois. Comme l'indique la théorie de Mundell sur la politique d'allocation, l'effet de chocs réels et géographiquement spécifiques peut être absorbé par des taux de change flexibles. Des études récentes sur le choix des régimes montrent que des chocs monétaires spécifiquement nationaux sont parfois mieux gérés avec des taux de change fixes qu'avec des taux gérés à la hausse (Boyer, 1978, Fukuda et Hamada 1987). Mais, si les bénéfices primaires de l'union monétaire sont microéconomiques, les coûts sont essentiellement macroéconomiques. L'indépendance monétaire des économies nationales devient de plus en plus limitée, principalement quand la mobilité internationale du capital est importante et quand les salaires et les prix sont rigides pour une raison quelconque. On peut être ainsi conduit à sacrifier le niveau désiré du chômage et des prix. Le système du taux de change flottant donne aux économies nationales la possibilité de suivre une stratégie du minimax dans le jeu mutuel des politiques monétaires. En rejoignant une union monétaire, un pays doit abandonner cette position et adhérer au consensus mutuel qui résulte de la coordination politique.

Comme les pays diffèrent dans leurs taux de croissance et dans leurs choix entre chômage ou les régions concernés devront sacrifier leurs objectifs politiques.

Un autre coût qui était reconnu au XIX^e siècle, négligé ensuite avant de se voir à nouveau pris en compte, est le renoncement aux seigneuriages ou revenus issus du droit régalien de battre monnaie. Dans les systèmes de monnaie métallique, en permettant à d'autres monnaies de circuler à l'intérieur de leurs frontières au cours légal, les nations abandonnaient la charge de battre monnaie quand elles auraient pu en profiter autrement en refondant les pièces étrangères dans leur propre monnaie. Aujourd'hui, le seigneuriage est payé au travers de l'exigence affichée pour une monnaie fixe sur laquelle n'est payée aucune remise, les réserves bancaires par exemple.

La différence que l'on observe, entre des pays potentiellement membres d'une union monétaire, sur leur degré de dépendance à l'égard des revenus régaliens signifie que les coûts occasionnels pour anticiper ces revenus sont inégalement distribués. Ces grandes différences sont capables de déstabiliser une union, comme l'a démontré Grilli (1989). Bien que certaines nations soient susceptibles de perdre leur seigneuriage sur leurs monnaies indivisuelles par le fait de la création d'une monnaie unifiée, il est également possible, dans une union monétaire, d'opérer un gain de seigneuriage sur la monnaie commune. Ce sont les mécanismes stipulés pour la distribution des revenus communs entre les membres qui diront si l'un d'entre eux doit perdre son précédent seigneuriage au niveau national.

Les coûts et les bénéfices de l'intégration monétaire ont plusieurs caractéristiques. Premièrement, et contrairement aux bénéfices de l'intégration monétaire, qui sont internationaux et ont un aspect de bien collectif ou public, les sacrifices exigés par l'union monétaire sont surtout nationaux. Ce contraste entre les bénéfices et les coûts d'une intégration monétaire est un élément crucial dès lors que nous appliquons le calcul de la participation au problème de l'intégration monétaire.

Deuxièmement, le rapport coût-bénéfice final des pays participant à une union varie selon le moment. Au départ, les coûts du sacrifice des objectifs économiques et d'une politique monétaire indépendante sont importants. Plus l'intégration du marché du capital progresse, plus le financement des déficits devient facile et donc plus les coûts d'ajustement deviennent minimes.

En revanche, les bénéfices communs de l'intégration monétaire ne sont perceptibles que dans une phase ultérieure.

Par exemple, le gain sur le coût de la conversion n'intervient qu'après la mise en place d'une union de change complète, et les bénéfices provenant de la stabilité des taux de change ne peuvent être moissonnés qu'une fois établie la confiance publique dans la fixité des parités. Ainsi, les bénéfices ne peuvent advenir que sur le long terme et la question de leur réalisation

demeure bien après que le prix à payer pour le sacrifice de la politique monétaire indépendante ne se sera fait connaître.

Troisièmement, l'ouverture des pays participant d'une union a une influence significative sur l'importance des bénéfices et des coûts dérivés de l'intégration monétaire. Si un pays est ouvert, avec des flux d'import/export importants en regard des transactions domestiques, le coût d'ajustement de son PNB ou de son niveau d'emploi pour les motifs de balance des paiements sera faible (*McKinnon, 1963*). Si le pays est fermé, le prix sera élevé. Ainsi, l'intégration des marchés pour les biens et les agents de production peut fournir des conditions suffisantes à la faisabilité de l'intégration monétaire par l'augmentation des bénéfices et la diminution des coûts. Cependant, *Feldstein (1992)* défend l'idée que l'intégration monétaire n'est pas nécessaire pour jouir des bienfaits d'autres formes d'intégration économique.

On ne peut cependant pas s'en tenir à la théorie des coûts et des bénéfices pour comprendre le processus de l'intégration monétaire. Il faut analyser les motivations ou les intentions de chaque participant — que ce soit une nation ou une région à l'intérieur d'une nation — qui l'incitent à rallier une union monétaire (*Hamada, 1985, ch.3*). En d'autres termes, il faut étudier l'économie politique de la création d'une union monétaire.

80

Selon la théorie de la participation rationnelle (*par exemple, Riker et Ordeshook, 1973*), un individu décide de participer à une action collective si les bénéfices qu'il escompte sont plus grands que les coûts. Pour un pays, la décision rationnelle de s'engager dans une union monétaire s'exerce si les bénéfices qu'il en attend, ceux qui proviennent de l'usage d'une monnaie commune et de la réduction de l'incertitude, sont plus importants que le prix à payer, par exemple l'abandon d'une politique monétaire indépendante.

Quand les bénéfices d'une action collective présentent un caractère de bien public, leur montant peut, cependant, être moindre que l'optimum de Pareto. *Olson* l'a trouvé en appliquant la théorie du bien public à l'action collective (*Olson, 1965 ; Olson et Zeckhauser, 1966*). Suivant le principe de la mesure du bien public selon *Samuelson*, un individu rationnel décide du niveau du bien public en mettant en regard le bénéfice privé marginal du bien public avec le coût marginal de la fourniture d'une unité de ce bien. Ainsi, l'allocation des biens publics peut-elle être moindre que l'optimum théorique car l'unité de décision individuelle ne prend pas en compte l'effet d'externalité sur les autres unités de décision. Par conséquent, même lorsqu'il existe un consensus autour de l'objectif d'une action collective, le montant des bénéfices produit par cette action peut être trop faible.

Ici apparaît une hypothèse intéressante sur la conduite de groupe : le comportement d'un grand groupe serait différent de celui d'un petit. Il est probable qu'il faudra fournir davantage pour un groupe important car le problème autonome et intrinsèque à la fourniture des biens publics

indispensables sera plus aigu si les membres n'en partagent que dans une faible mesure le bénéfice commun. Dans une seconde hypothèse, l'unité de décision, si elle reçoit une proportion relativement conséquente du bénéfice des biens publics, sera-t-elle capable de supporter davantage que sa part de coût proportionnelle. En d'autres termes, si chaque participant agit rationnellement selon le calcul du rapport coût-bénéfice privé, une petite unité de décision peut ainsi en exploiter une grande (*Olson, 1965*). On peut aussi interpréter, de ce point de vue, le résultat de Casella (1990) concernant l'effet de la taille relative du pays.

La théorie d'Olson sur l'action collective peut aussi être complétée par la théorie de l'*entrepreneurship* ou du *leadership* politique étudiée par Wagner (1966) et développée plus en détail par Frolich, Oppenheimer et Young (1971). Si un agent muni d'un projet politique peut persuader le groupe de l'efficacité de l'action collective en dépit de l'apparent excès du coût individuel par rapport au bénéfice individuel, la juste quantité de biens collectifs peut alors être fournie, avec un certain surplus de pouvoir abandonné à cet agent.

La décision des pays devant la question de leur participation est fondée sur la comparaison entre les gains du ralliement à l'union et les coûts de ce choix ; c'est une décision du tout ou rien. S'il existe une part d'externalité dans l'accroissement des modalités de la participation, la participation d'une nation individuelle, basée sur un calcul rationnel, peut alors engendrer une zone monétaire plus petite que la taille optimale, même si le pays est conscient des coûts et des bénéfices (*Casella, 1990 ; Hamada, 1985*).

81

L'intégration monétaire dans les Etats-nations

On peut trouver des exemples d'intégration monétaire dans le processus historique de formation des Etats-nations. L'expérience de pays qui, comme l'Italie, l'Allemagne et le Japon au XIX^e siècle, se sont développés relativement tard, est à cet égard particulièrement intéressante parce que le processus d'unification monétaire est passé par le relais de l'unification de monnaies émises par diverses provinces en une monnaie nationale unique (*Hamada, 1985, ch.3*). La récente union économique, monétaire et sociale de l'Allemagne offre un exemple moderne de ces phénomènes.

L'Allemagne

La création d'une Allemagne unie en 1871 faisait suite à une longue et progressive période d'harmonisation économique. En 1834, était créé le Zollverein, union douanière de 18 Etats allemands qui affranchissait les barrières intérieures (*Henderson 1984*). La collecte des droits de douane aux frontières de l'Union et de leur distribution aux Etats membres nécessitaient

des moyens de change stables entre ceux qui disposaient de leur propre monnaie. En 1838, les Etats du Zollverein se sont accordés pour fixer les valeurs de leurs monnaies sur le mark d'argent de Cologne. Deux monnaies associées aux grands Etats prédominaient : le thaler de Prusse était la principale monnaie d'Allemagne du Nord tandis que le florin était utilisé en Bavière et dans les autres Etats du Sud. La Prusse qui était à la tête du mouvement pour l'installation du Zollverein, a joué le rôle principal dans l'ensemble du processus d'unification monétaire.

Bien que cet accord ait aidé à établir une relation plus ferme entre les deux blocs monétaires majeurs, il restait encore sept monnaies en circulation dans les Etats allemands à cette époque. L'argent était la base effective de toutes ces monnaies. Trente-trois banques avaient le droit d'émettre. L'unification monétaire s'est faite en trois temps. Tout d'abord, le mark est devenu la nouvelle unité monétaire en 1871 et la frappe des pièces d'or a été régulées. La valeur du mark a été définie en fonction des pièces d'argent en usage qui ont été progressivement retirées de la circulation. Le passage au gold-standard a été consolidé durant la deuxième phase de l'unification, en 1873, lorsque l'utilisation de l'argent s'est vu limité aux pièces divisionnaires (*grâce aux réserves d'or de la France, butin de la guerre de 1870 — NDLR*).

Seconde puissance, après la Grande-Bretagne, à adopter l'or, l'Allemagne a suscité un élan international pour cet étalon. Peu après, d'autres grandes nations ont suivi ses traces. Enfin, en 1875, la Banque de Prusse devint la Reichsbank. Les autres banques gardèrent leur droit d'émettre mais furent progressivement circonscrites, jusqu'à 1935 où les cinq derniers établissements ont vu leur privilège aboli. L'unification monétaire était largement accomplie depuis 1875, à la fin de la troisième phase, quatre ans seulement après l'unification politique, même si le processus a encore réclamé des années, au gré d'une intégration économique croissante.

L'Italie

L'unification de l'Italie en 1861 s'est faite si rapidement et le nouvel Etat a vu le jour au milieu de tant de troubles qu'il n'a pas eu le temps de s'arrêter sur les structures et les institutions. A l'époque, il y avait cinq monnaies différentes et cinq banques émettrices, qui passèrent au nombre de six quand Rome s'ajouta à la liste en 1870. On décida que la lire piémontaise serait la nouvelle monnaie nationale, la lire italienne (*décision autoritaire du nouveau roi d'Italie, gagnant de l'unification et ci-devant roi de Piémont-Sardaigne (NDLR)*). La lire devint l'unité de base dans un système bi-métallique où le taux de conversion or-argent était fixé à 15.5 pour 1. Les autres pièces devaient être retirées et refondues. Les différentes banques régionales résistèrent aux tentatives de leur retirer le droit d'émettre. En 1893, cependant, la Banque de Sardaigne, qui était l'établissement à la croissance la

plus rapide et la plus forte, devint, par fusion avec la Banque de Toscane, la Banque d'Italie. Le droit d'émission fut retiré, en 1926, aux deux dernières banques d'origine. En 1865, l'Italie avait rejoint l'Union monétaire latine qui sera décrite plus loin mais elle resta toujours un de ses membres les plus faibles car les coûts du processus d'unification ont constamment continué à l'épuiser.

Le Japon

Pendant la période Tokugawa, le gouvernement central a monopolisé l'émission de la monnaie, fondée sur un système bi-métallique d'or et d'argent et accessoirement de cuivre et de fer. Le droit d'émission était laissé pourtant à des seigneurs féodaux de provinces locales, soumis au contrôle du gouvernement central. Il arrivait souvent que les seigneurs locaux vinssent émettre de l'argent local pour aider aux difficultés de leur administration locale ; il s'agissait parfois aussi de fournir des liquidités pour alléger les politiques déflationnistes du gouvernement central. A l'époque de la Restauration Meiji, 1 700 sortes de monnaies furent émises par 244 provinces — probablement le cas de la plus grande quantité d'agents émetteurs dans les limites d'un même pays. Après la restauration, le gouvernement introduisit le yen comme unité monétaire avec un système décimal. Les pièces étaient frappées à la fois en or ou en argent selon un ratio de 1 part d'or pour 16.11 d'argent. Quoique bi-métallique en théorie l'étalon a, en fait, d'abord été l'argent (*Mubleman, 1985*). L'argent local fut racheté par le gouvernement entre 1872 et 1879 et les nouvelles banques nationales reçurent le droit d'émission. En 1899, après une inflation, causée par l'émission excessive d'argent non-convertible, et la déflation qui s'ensuivit, la Banque du Japon devint l'unique banque émettrice. Enfin, le Japon finit aussi par adopter le gold-standard.

83

La réunification allemande et le GEMSU

L'exemple le plus récent d'union monétaire succédant à une unification politique est le traité d'Union Economique, Monétaire et Sociale Allemande (GEMSU) entre l'Allemagne de l'Ouest et la République Démocratique Allemande qui a pris effet le 1^{er} juillet 1990. Conduit par la nécessité symbolique d'une unité politique mais aussi par la crainte de l'instabilité économique en RDA, le Traité a provisionné un système de conversion de deux-tiers des Ostmarks (OM) en Deutschmark (DM). Les salaires, les pensions, les contrats de crédit et les épargnes personnelles jusqu'à 2000 OM ont été convertis à un taux de 1 pour 1. Ceci dépassait largement à la fois le taux de change du marché noir, en vigueur avant l'union, et les mesures visant à donner une parité de pouvoir à l'Ostmark plus faible. D'autres comptes ont été convertis au taux de 2 OM pour 1 DM, donnant un taux de

conversion moyen de 1.8 pour 1 pour tous les échanges. L'Allemagne de l'Ouest, partenaire dominant de l'union, a endossé le rôle moteur en proposant cette union et en garantissant les conséquences fiscales.

Bien qu'il soit trop tôt pour disposer de recherches scientifiques sur les conséquences économiques de cette union, Akerlof et d'autres (1991) ont déjà émis quelques analyses. La conversion des coûts du travail à un niveau préférentiel a entraîné une compression du rapport coût-prix pour les entreprises d'Allemagne de l'Est, celle-ci étant dans l'incapacité de monter ses prix. La demande a en effet diminué dramatiquement quand les Allemands de l'Est ont profité de leur pouvoir d'achat nouvellement acquis pour obtenir des produits occidentaux de meilleure qualité. Les craintes d'une poussée inflationniste chez les Allemands de l'Est sont restées sans fondement puisque le taux de l'épargne personnelle a monté après l'unification. Mais en même temps, les coûts d'harmonisation de l'infrastructure et des systèmes sociaux tout comme la fermeture ou la liquidation des entreprises mises en faillite par le resserrement du rapport coût-prix, ont provoqué cependant un alourdissement de la charge fiscale. D'où, pour la première fois depuis longtemps, un gonflement du déficit budgétaire et un dépassement des taux d'inflation de l'Allemagne par rapport aux autres pays du nord de l'Europe.

84

Les unions monétaires entre Etats

Les unions monétaires entre des Etats sans intention d'intégration politique sont relativement rares. Nous allons examiner ici trois exemples historiques : d'une part, l'union monétaire Allemagne-Autriche, de courte durée, et d'autre part l'Union monétaire latine et l'Union monétaire scandinave, qui toutes les deux ont duré plusieurs dizaines d'années. Nous prendrons ensuite deux exemples actuels, l'Union monétaire d'Afrique occidentale et le Système monétaire européen (et les étapes vers l'Union Monétaire Européenne).

— L'Union Monétaire Allemande

En 1857, pour étendre le Zollverein, la Convention monétaire allemande fut établie entre les Etats allemands membres du Zollverein et l'Autriche. Une nouvelle unité de base, le Zollpfund fut adoptée, en remplacement du mark de Cologne. Le thaler et le florin se voyaient assigner de nouvelles parités. Des provisions furent faites pour la frappe de nouvelles pièces d'or, les « couronnes », et des pièces d'argent, les « unions thalers », qui n'ont jamais connu une grande diffusion. L'Union avec l'Autriche n'a pas duré longtemps, le gouvernement autrichien a rapidement abrogé l'accord et conservé son papier monnaie fluctuant. Après la Guerre des Sept Semaines, la Convention monétaire fut formellement dissoute en 1867, même si elle demeura valide entre les Etats allemands contractants jusqu'à la mise en

place des nouvelles mesures après l'Unification de 1871. Malgré sa courte durée, cette union a contribué à l'installation de relations monétaires entre les Etats allemands qui les a conduits à l'union monétaire après leur unification politique.

— L'Union monétaire latine

L'afflux massif d'or dans la circulation, vers 1850, après les découvertes des gisements australiens et américains, provoque une panique dans certains pays européens. La Suisse, dès 1860, décrète l'abaissement des monnaies divisionnaires. Les difficultés en France, en Belgique, où diminue la quantité des monnaies fractionnaires d'argent en circulation, conduisent ces trois pays à envisager une réaction commune. La jeune Italie rejoint le mouvement, dans le cadre de la politique internationale française. La convention de 1865, consacre une première union ; elle fixe la proportion d'or et d'argent dans les pièces, le contingent respectif d'émission et le cours légal de ces monnaies dans les quatre pays signataires. Les résultats sont, malgré tout, positifs et entraînent une pause dans la crise monétaire. Lors de l'Exposition universelle de 1867, les promoteurs de l'Union recherchent d'autres partenaires et, en 1868, la Roumanie, la Grèce et le Saint-Siège apportent leur adhésion. Ce dernier se retire au bout d'un an. Les négociations avec l'Autriche n'aboutissent pas. Le renversement du rapport or-argent, la guerre franco-prussienne, la cours forcé italien entraînent une révision de la convention en 1874. Le bi-métallisme s'est renforcé après la découverte de réserves d'argent au Nevada en 1873 ; de même, comme le nouvel Etat allemand, puis la Hollande (en 1873) optaient pour un étalon or, l'argent a afflué sous les presses de l'Union, avec un reflux correspondant d'or. En 1874, l'émission de la pièce d'argent de 5 francs fut limitée et en 1878, suspendue pour tout ce qui n'était pas des émissions secondaires. L'Union était alors décrite comme fondée sur un « étalon boiteux » avec l'or comme base effective et l'argent comme élément accessoire (*Clough, 1952*).

85

Le Traité de l'Union fut donc amendé pour que chacun des Etats rembourse en or l'argent en circulation dans les autres Etats. La puissance économique de la France, supérieure aux autres, déséquilibrait l'Union. La Banque de France accumula une quantité importante de pièces d'argent étrangères : selon Willis, dans l'hypothèse d'une liquidation en 1905, la France aurait dû demander 250 millions à l'Italie et 14 millions à la Grèce. Aucun de ces pays n'aurait même pu honorer ses obligations, qui furent réduites par une révision du Traité en 1885. Willis concluait en 1905 que l'Union était « condamnée à exister dans ses conditions actuelles pour une période indéfinie », en dépit des fréquents rapports qui prônaient sa dissolution. L'Union a cessé de fonctionner en pratique lors de la déclaration de la Première guerre mondiale, quand fut introduit un étalon papier. Elle n'a été formellement dissoute qu'avec la défection de la Belgique en 1925. (*L'absence d'intentions politiques dans l'Union latine n'est pas certaine lorsque*

l'on sait les visées expansionnistes de Napoléon III et les rêves d'une confédération sous dominance française — NDLR).

— L'Union monétaire scandinave

La Suède et le Danemark ont constitué une union monétaire en 1873 avant d'être rejoints par la Norvège en 1875. Une monnaie commune, le Krone, fondée sur l'or, avait cours dans les pays membres. En Suède, l'émission était entre les mains de la Banque de Suède et de banques privées tandis qu'en Norvège et au Danemark elle était limitée respectivement à la Banque de Norvège et à la Banque de Danemark. L'union s'est étendue pour couvrir la circulation des billets quand, en 1894, les banques émettrices de Suède et de Norvège se sont accordées pour accepter leurs billets respectifs à parité. Le Danemark les a rejoints en 1900. A partir de 1905, les conditions de circulation des émissions de billets ont été amendées pour permettre d'escompter des commissions sur les billets étrangers. En dépit de ce coût supplémentaire, la circulation parallèle de billets a continué jusqu'à la Première guerre mondiale, où le remboursement des billets de banques a été suspendu et où l'union a effectivement pris fin (*Nielsen, 1933*).

— Les unions contemporaines

L'Union Monétaire Ouest-Africaine : L'Union monétaire moderne la plus durable est l'Union Monétaire Ouest-Africaine, qui allie sept pays francophones d'Afrique occidentale. Cette union a été créée autour de la Banque Centrale des Etats d'Afrique occidentale (la BCEAO) en 1962 et se poursuit depuis, après une révision importante de son fonctionnement en 1974. La BCEAO émet une monnaie commune, le franc CFA à un taux de 50 pour 1, avec le soutien du gouvernement français. Ce soutien prend aujourd'hui la forme d'une facilité de découvert auprès du Trésor français, dépositaire de la masse des réserves de change extérieur de l'Union. En retour, la France exerce une influence directe sur les affaires de l'Union par les membres du Conseil de la Banque. Elle exerce aussi une influence indirecte considérable sur les membres à titre individuel grâce aux concessions et aux liens commerciaux. Toutefois, sans le soutien français pour maintenir la convertibilité du franc CFA en particulier, l'une des principales raisons d'être de l'union disparaîtrait : celle-ci en effet est remarquable par le bas niveau des échanges et de l'intégration interne si bien que le lien extérieur demeure de loin le plus important (*Robson, 1983 ; Bhatia, 1985*).

Dans l'Union, la Côte d'Ivoire, qui fournit la moitié de la production locale, est la nation dominante. La politique monétaire à l'intérieur de l'union opère de façon très décentralisée dans des Comités Monétaires nationaux au sein de chacun des Etats membres, qui décident de l'émission de monnaie dans les limites des directives d'allocation générale du crédit

fixées par la BCEAO. La Banque elle-même pose des plafonds d'escompte pour chacun des membres, des ratios de réserves et le taux d'escompte.

Le prêt total de la banque à un Etat membre ne peut pas excéder 20 % des revenus globaux de l'année précédente. L'Union a été secouée ces dernières années par la surévaluation du franc CFA par rapport aux autres monnaies, en raison de son indexation sur le franc français. (*Là encore, la mise en œuvre de la zone-franc, à l'origine, est indissociable de l'Empire français et donc d'une forme politique (NDLR)*).

— Le SME et l'UEM

Le développement du Système Monétaire Européen depuis son inauguration en 1979 offre un extraordinaire exemple contemporain du processus d'intégration monétaire. Le SME a été imaginé comme « une version flexible, symétrique du système Bretton-Woods » (*Keenen, 1992*), suivant des plans déjà anciens d'union monétaire en Europe. Le rapport Werner de 1970 envisageait l'union monétaire pour 1980, malgré l'environnement turbulent des années 70, peu propice à une harmonisation économique. On comprend ainsi le processus selon lequel se resserrent les écarts entre les indicateurs-clés de l'économie nationale comme le taux d'inflation, les taux d'intérêt ou celui du chômage. Par contraste, une remarquable harmonisation des intentions à l'égard des avantages d'une union plus étroite, sinon toujours des conditions économiques réelles, s'est développée, au cours des années 1980, entre les huit membres originels du SME, rejoints depuis par l'Espagne, en 1989, et le Royaume-Uni, en 1990. Après de fréquents ajustements qui ont été apportés, au début, au mécanisme des taux de change, il ne s'est plus produit de réalignements majeurs depuis 1987.

Progressivement, la Deutsche Bundesbank a servi d'ancrage monétaire au SME en raison de la taille de l'économie allemande et de la puissance du Deutschmark, qui était soutenu par la forte aversion de la Bundesbank contre l'inflation.

Dans une décennie où les engagements politiques anti-inflationnistes furent importants, la crédibilité offerte au SME par l'Allemagne au travers du MTC était très prisée. Les derniers adhérents au MTC, comme la Grande-Bretagne, espéraient que leur entrée les aiderait à discipliner leurs salaires et leurs prix. L'adhésion signifiait clairement au marché une position anti-inflationniste tandis qu'elle évitait aux politiques d'encourir des blâmes pour l'accroissement du chômage et la diminution des revenus dans des industries non compétitives. L'histoire de la Grande-Bretagne depuis son entrée en 1990 n'a pas plus confirmé les craintes de ses détracteurs qu'elle n'a renforcé les espoirs des militants enthousiastes : les taux d'intérêt domestiques ont chuté mais, certains du moins, insuffisamment pour encourager la reprise compte tenu de l'état de grave récession. La valeur du mécanisme disciplinaire est donc actuellement en question et de ce fait, la

crédibilité de l'engagement britannique de leur marge monétaire de 6 % est à présent à l'épreuve.

Leçons de ces expériences historiques

Ces expériences historiques fournissent plusieurs enseignements (Hamada, 1985). Tout d'abord, l'intégration politique a invariablement précédé l'intégration monétaire complète, tandis que l'intégration économique a tantôt précédé, tantôt suivi l'intégration politique. En Italie cependant, l'intégration politique s'est faite avant l'achèvement de la libre circulation des biens et des agents. Au Japon également, le libre échange s'est installé quand le gouvernement Meiji a complètement centralisé le pouvoir politique, mais le libre mouvement du travail n'est arrivé qu'après la Restauration Meiji. Les circonstances qui ont précipité la récente réunification allemande ont nécessité simultanément une unification économique et politique.

En second lieu, les unions monétaires transfrontalières ont souvent duré peu de temps parce que l'intégration politique nécessaire pour les consolider ne s'est pas réalisée. Ces unions n'étaient efficaces, au moins dans le court terme, que si la direction politique était aux mains d'un pays dominant, le nombre des participants limité et l'intégration économique importante. Dans le cas des unions monétaires qui ont vécu longtemps, la France a exercé le leadership de l'Union Monétaire Latine et son influence encadre de la même façon l'actuelle Union Monétaire d'Afrique Occidentale. La domination de la Suède lança l'Union Monétaire Scandinave. Cette dernière, avec seulement trois pays membres, étroitement liés tant géographiquement que culturellement, s'est avérée d'une remarquable stabilité et elle a su durer.

Troisièmement, l'existence d'une ou plusieurs monnaies métalliques fut un instrument efficace pour maintenir la confiance dans l'union des taux de change. L'Union Monétaire Latine a été fondée sur un étalon de change métallique. L'émission de papier-monnaie inamortissable en Italie et en Grèce a causé de graves tensions dans l'Union. L'adhésion à l'étalon or a aidé l'Union Monétaire Scandinave. Plus récemment, aujourd'hui que les monnaies n'ont plus de base métallique, une volonté de maintenir une monnaie ferme a aussi servi de base à une union monétaire, tant pour l'UMAO avec l'indexation sur le franc français, que pour le SME avec son rattachement de fait au deutschmark.

Ces découvertes peuvent être liées au calcul de participation. Les bénéfices de l'unification monétaire ne prennent toute leur ampleur que lorsqu'une confiance forte accompagne les parités fixées ou lorsqu'une monnaie unique est en circulation. Ainsi, le contenu métallique des monnaies était-il important pour créer la confiance dans l'union des taux de change comme l'intégration politique fut nécessaire pour soutenir cette confiance sur une longue période.

Quatrièmement, ces expériences historiques suggèrent la difficulté qui se fait jour pour maintenir deux sortes de monnaies en circulation en même temps. La loi de Gresham reste valable : la monnaie de meilleure qualité fut ou bien thésaurisée ou bien exportée, entraînant un excédent de la monnaie de moindre qualité dans l'union. Au reste, les conflits d'intérêt étaient quasiment inévitables dans tous les cas où coexistaient plusieurs monnaies. Dans l'Union Monétaire Latine par exemple, la France avait un droit acquis pour l'utilisation de l'argent comme étalon ; au Japon, pendant la période Tokugawa, un conflit sur le contenu métallique des pièces d'or et d'argent s'est élevé entre les marchands des environs de Tokyo où l'or était plus répandu et ceux de la région d'Osaka qui préféraient l'argent (*Oishi, 1974*).

Cinquième observation, le prix de la participation à une union monétaire au XIX^e siècle impliquait le sacrifice du seigneurage, pas le coût d'ajustements politiques. Les coûts associés à la sous-utilisation des ressources pour corriger un déséquilibre dans la balance des paiements étaient à peine ressentis avant la Grande Dépression (*Guggenheim, 1973*). Des études récentes sur le SME ont réveillé l'intérêt pour les émissions seigneuriales. Emerson et al. (1992) ont effectué une simulation des effets de l'UME sur les pays membres plus dépendants du revenu seigneurial. Selon leurs estimations, seuls deux (la Grèce et le Portugal) des quatre pays gagnant actuellement plus de 1 % de leur PNB sur le seigneurage perdraient plus de 1 % de leur PNB. Ces auteurs soutiennent par conséquent que les bénéfices de bien-être microéconomiques tirés de la fixité des changes dépassent les coûts occasionnels de nature identique même pour ces nations.

89

Quo vadis Europe ?

Le mouvement vers l'achèvement de l'union monétaire en Europe a pris de la vitesse à partir de 1989, moment où la Commission Delors a recommandé un cadre pour les étapes à venir. Feldstein (1992) a indiqué que c'était l'influence implicite de l'Allemagne sur le SME qui avait poussé à une plus grande intégration monétaire sous la forme de l'UME. Les membres du SME ont fini par approuver les institutions monétaires explicitement « démocratisées » d'une UME formalisée selon la loi de fait de la Bundesbank. En outre, les craintes récentes d'une augmentation de l'inflation en Allemagne à la suite du Traité de réunification a causé un certain malaise parmi les autres membres qui redoutent des conséquences inflationnistes pour leur propre économie et souhaitent de ce fait réduire l'influence allemande.

A Maastricht, un processus révisé de trois étapes a été adopté. La première étape de libéralisation du capital est déjà largement achevée. La seconde commencera en janvier 1994, quand l'Institut Monétaire Européen (IME) sera en place pour organiser l'émission d'une monnaie commune et pour faciliter la surveillance et la coopération monétaire. Après 1996 et en 1999 au

plus tard, ce sera le début de la troisième phase. Les parités de change seront irrévocablement liées et l'autorité monétaire effective sera attribuée à la toute nouvelle Banque Centrale Européenne. Bien que les termes du Traité de Maastricht doivent encore être approuvés par tous les pays membres, la codification des mesures de l'UME dans le Traité a fixé des étapes précises que le SME est censé suivre pour devenir une véritable union monétaire avant la fin de ce siècle.

Il y a cent ans, l'Europe connaissait déjà un degré relativement élevé d'intégration monétaire. L'apparition des Etats allemand et italien avait déjà considérablement réduit le nombre de monnaies en circulation. Le système de l'Union Monétaire Latine en France, Belgique, Italie, Suisse et Grèce a été largement suivi par des Etats non-membres comme l'Espagne, l'Autriche ou la Finlande, apportant ainsi une certaine stabilité aux échanges monétaires européens. L'Union Monétaire Scandinave a éliminé le besoin d'échanges monétaires dans l'Europe du nord. Le mouvement vers l'intégration monétaire a atteint son apogée en 1867 avec la Convention Monétaire Internationale. A cette occasion, la France a cherché à convaincre les autres états de rejoindre la nouvelle Union Latine. Pour des raisons politiques et économiques, des acteurs importants comme la Grande-Bretagne, l'Allemagne et les Etats-Unis ont refusé. La charge de maintenir l'Union au cours des années suivantes a lourdement pesé sur la France. Un siècle plus tard, cette leçon semble avoir été bien retenue. La France a été un des pays les plus actifs pour s'assurer la participation allemande dans les étapes ultérieures du processus et donner par là-même à celui-ci des bases économiques plus larges et une plus grande crédibilité.

Il ne fait pas de doute que la marche vers l'union monétaire posera encore beaucoup de questions. En même temps, le processus d'intégration politique en Europe progresse, les hommes politiques cherchent à créer les structures nécessaires à l'intégration économique et monétaire. En particulier, la question de l'intégration fiscale n'est pas résolue, bien qu'il se soit déjà trouvé des défenseurs de la redistribution fiscale pour améliorer l'effet de choc dans une zone à monnaie unique (*Sala-i-Martin et Sachs, 1991*). Une plus grande intégration politique pourrait effectivement faciliter le chemin entre les difficultés de l'intégration économique en permettant de poser ces questions plus explicitement. Reste à savoir si les nouvelles structures seront adéquates et aptes à résoudre les problèmes complexes de coordination que posera une plus grande unification monétaire.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Alerlof, G. et al. 1991. « East Germany in from the Cold : The Economic Aftermath of Currency Union. » *Brookings Papers on Economic Activity* 1.
- Bhatia, R. 1985. « The West African Monetary Union. » *IMF Occasional Paper* 35.
- Boyer, R.S. 1978. « Optimal Foreign Exchange Market Intervention. » *Journal of Political Economy* 86 : 1045-1055.
- Cassella, A. 1990. « Participation in a currency Union. » *NBER Working Paper* n° 3220.
- Clough, S. 1952. *Economic History of Europe*. Boston : DC Heath and Co.
- Clough, S. 1964. *Economic History of Modern Italy*. New York : Columbia Univ Press.
- Corden, W.M. 1972. « Monetary Integration. » *Essays in International Finance* n° 93. Princeton : Princeton University Press.
- De Graue, et al. 1992. « In Reply to Feldstein. » *Economist* July 4 : 67.
- Eichengreen, B. 1991. « Is Europe an Optimum Currency Area ? » *U. Cal. Berkeley Working Paper* 91-150.
- Emerson, M. et al. 1992. *One Market, One Money*. Oxford : OUP.
- Feldstein, M. 1992. « The Case against EMU. » *Economist* 13 June : 19-22.
- Frolich, N. J.A. Oppenheimer & O.R. Young. 1971. *Political leadership and Collective Goods*. Princeton : Princeton University Press.
- Fukuda, S. & K. Hamada. 1987. « Towards Implementation of Desirable Rules of International Coordination and Intervention. » chapter 11 in Y. Suzuki & M. Okaba (eds.), *Towards a World of Economic Stability*. Tokyo : University of Tokyo Press.
- Grilli, V. 1989. « Seigniorage in Europe. » Chapter 3 in de Cecco & Giovannini (eds.), *A European Central Bank ?* Cambridge : CUP.
- Hamada, K. 1985. *The Political Economy of Economic Integration*, Cambridge : MIT Press.
- Henderson, W. 1984. *The Zollverein*, 2nd Edition. London : Frank Cass.
- Kenen, P. 1992. *EMU After Maastricht*. Washington : Group of Thirty.
- Kramer, H.R. 1971. « Experience with Historical Monetary Unions. » In H. Giersch (ed.), *Integration durch Währungsunion*. Mohr, Tübingen : Institut für Weltwirtschaft an der Universität Keil.
- Mayer, T & G. Thumann. 1990. « Paving the Way for German Unification. » *Finance and Development* (december) 9-11.
- McKinnon, R. 1963. « Optimum Currency Areas. » *American Economic Review* 53 : 712-724.
- Muhleman, M. 1985. *Monetary Systems of the World*. New York : Charles Nicholl.
- Nielsen, A. 1933. « Monetary Union. » *Encyclopedia of Social Science*, vol. 10 New York : MacMillan.
- Oishi, S. 1974. *Ooka Echozen no Kami Tadasuke (The Lord of Ooka Echizen)*. Tokyo : Iwanami Shoten.
- Olson, M. 1965. *The Logic of Collective Action : Public Goods and the Theory of Groups*. Harvard Economic Studies Vol. 124, Cambridge : Harvard University Press.
- Olson, M. & Zeckhauser, R. 1966. « An Economic Theory of Alliances. » *Review of Economics and Statistics* 43.

- Riker, W.H. & P.C. Ordeshook. 1973. *An Introduction to Positive Political Theory*. Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall.
- Robson, P. 1983. *Integration, Development and Equity*. London : George Allen and Unwin.
- Sala-i-Martin, X. & J. Sachs. 1991. « Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas : Evidence from the US. » NBER WP. 3855.
- Stomper, G. 1967. *The German Economy : 1870 to the Present*. New York : Harcourt Brace and World.
- Ungerer, H. et al. 1990. « The European Monetary System : Developments and Perspectives. » ICF Occasional paper 73.
- Wagner, R.E. 1966. « Pressure Groups and Political Entrepreneurs : A Review Article. » *Papers on Non-Market Decision Making* 1.
- Willis, P. 1901. *A History of the Latin Monetary Union*. Chicago : U. Chicago Press.