

POUR UNE VÉRITABLE MONNAIE EUROPÉENNE, VÉHICULE D'UN ORDRE MONÉTAIRE MONDIAL

CHARLES LE LIEN *

Comment avez-vous renoncé à une telle chose, alors que nous nous sommes inspirés de votre système en introduisant l'Ecu ?! Notre Ecu est une adaptation européenne de ce que vous avez fait chez vous, dans le COMECON.

JACQUES DELORS **

L'économie de marché généralisée dans laquelle nous vivons aujourd'hui, monde de coopération régulée par une concurrence pacifique, est aujourd'hui plongée comme jamais dans un état de guerre monétaire mondiale, qui mine la stabilité des échanges commerciaux et des marchés de capitaux. Et pourtant ce phénomène de guerre monétaire mondiale, qui tend à se confondre aujourd'hui avec un indépassable horizon, reste largement ignoré des débats et totalement absent des politiques européennes et internationales qui se profilent. L'Europe monétaire qui se dessine n'apparaît que comme un mouvement dans cette guerre internationale qui ne veut pas s'avouer à elle-même. Très peu paraissent s'intéresser à la paix et à l'ordre monétaires, qui forcent les marchés à des développements sains et les gouvernements à équilibrer leurs budgets.

C'est pourquoi, dans cette étude, afin de relancer valablement un débat monétaire européen et international qui s'enlise à l'heure actuelle dans des aspects de second ordre, nous souhaitons replacer au centre de l'analyse monétaire contemporaine la notion de régime monétaire. Nous le ferons en présentant ce que nous appelons l'échelle de convertibilité monétaire, qui n'est pas à proprement parler une invention, mais plutôt la synthétisation d'une théorie et d'une histoire monétaires indépen-

59

* Economiste, pseudonyme d'un haut fonctionnaire français.

** Réaction de Jacques Delors à l'annonce de l'abandon par les anciens pays du COMECON de leur système de clearing, rappelé par Arcady Volski, président du Comité International des Industriels et des Entrepreneurs (néo-COMECON), au Congrès de ce Conseil tenu du 20 au 23/09/94 à Bucarest (« Curierul National (terme roumain) » du 21/09/94).

dantes des institutions qui se sont arrogées le monopole de l'expression dans le domaine monétaire et les ont rendues captives. On verra dès cette première partie à quel point l'échelle de convertibilité monétaire et la notion de régime monétaire sont des outils simples et puissants d'analyse des phénomènes monétaires passés et contemporains et à quel point ils nous permettent de rejoindre le cœur, généralement délaissé, des problèmes monétaires les plus actuels.

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 ou 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.

60

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.

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 20e 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.

61

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 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

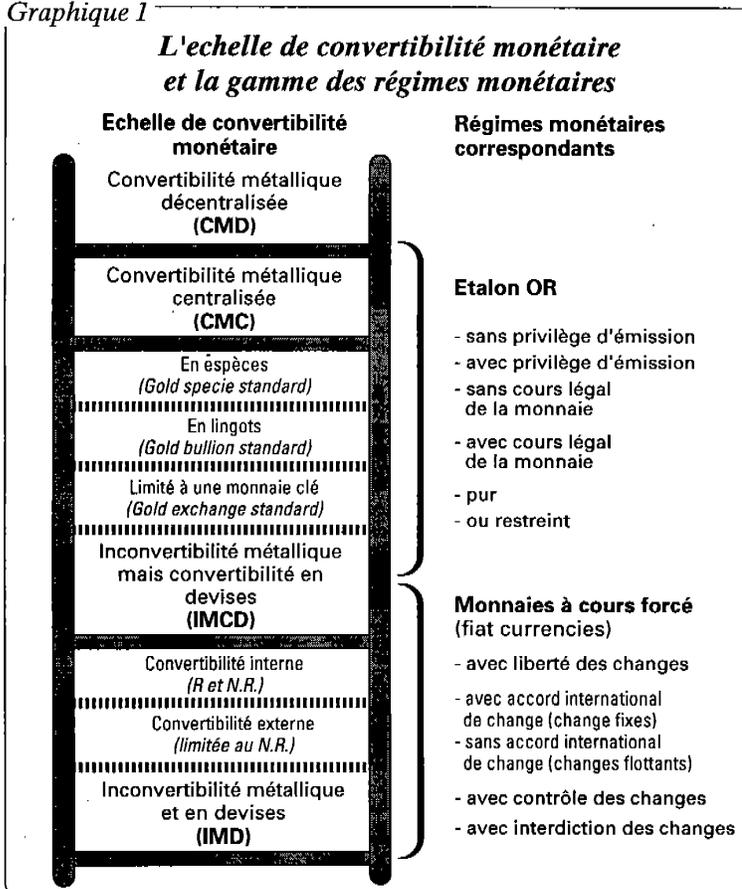
1. Le même raisonnement a été appliqué, avec les résultats que l'on constate, pour d'autres biens importants comme l'enseignement, l'assurance sociale, la santé... Jusqu'à ce qu'un raisonnement de bon sens s'applique à nouveau : plus un bien est important, plus il doit être géré normalement.

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.

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

Graphique 1



(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).

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

63

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.

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 réserva le nom de substituts monétaires aux instruments de paiement (billets et dépôts de ce point de vue s'équivalent en tant 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.

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 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).

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 20e 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 bimétallisme, 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'on 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 égaler 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.

67

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.

68

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 financière ⁸, 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 sisyphien 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.

69

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 marchandise, 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.

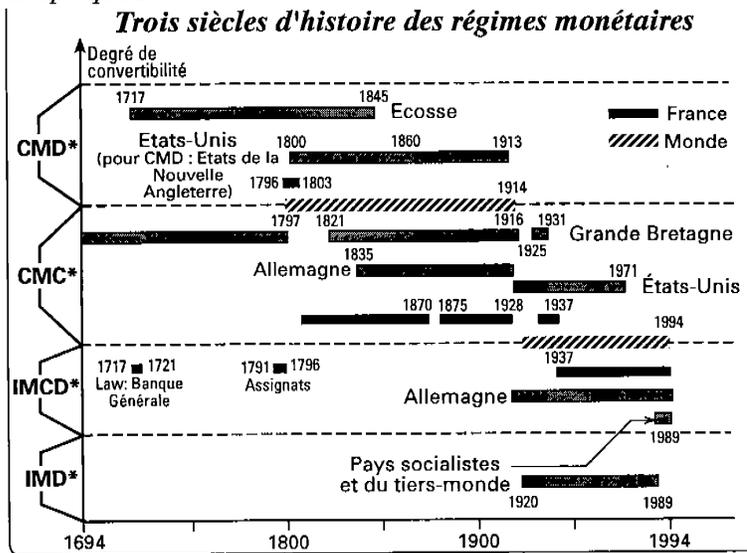
Trois siècles d'histoire des régimes monétaires

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 20e siècle se caractérise comme un siècle de rupture dans le degré de la convertibilité monétaire (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 compléments en annexe 1).

Graphique 2



* Voir légende sur figure précédente

72

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 flottements, qui procèdent de la même origine monétaire, a fait présider la loi de la jungle aux échanges internationaux (...).

Substituer à l'écu-panier une véritable monnaie européenne : L'euro-or ou l'écu-or

Sur la monnaie européenne, il manque un débat.

Wilfried Herz, *Die Zeit*, 23 septembre 1994

L'écu, monnaie unique européenne à cours forcé, n'est au départ qu'une arme française dirigée contre le mark. Elle a fait long feu. Si l'on regarde les choses objectivement, l'écu-panier ne présente plus guère d'intérêt réel pour personne. Il n'est aujourd'hui qu'une survivance dogmatique, dirigée contre la meilleure monnaie nationale de l'Europe. Seule une véritable monnaie européenne, comme un euro-or (ou un écu-or), s'imposant progressivement vis-à-vis des monnaies nationales en fonction de sa qualité monétaire intrinsèquement supérieure, est en

mesure de donner un contenu positif à l'ambition monétaire européenne, si le mark doit ne pas être la monnaie européenne (sous le nom de mark ou d'euro). Dans ces conditions d'ailleurs, seule une véritable monnaie européenne, que n'est pas l'euro, serait en mesure de mettre fin à la guerre monétaire mondiale pour le partage du seigneurage et pourrait servir de véhicule au rétablissement d'un ordre monétaire mondial en conduisant à l'abrogation du cours forcé des monnaies décrété par les Etats tout au long du 20e siècle.

L'écu-panier est dans l'impasse, ce qui augure mal de l'euro

Tandis que le débat monétaire s'enlise autour de la question du respect des critères de convergence pour l'entrée dans l'union monétaire européenne, les faits s'entêtent. De manière étrange, le non-respect de ces critères, en soit d'ailleurs extrêmement laxistes, comme le rappelait M. Tietmeyer, semble faire problème pour l'Irlande mais non pour la Belgique. Ainsi les critères quantitatifs masquent difficilement que, pareille à un combat de Sumo, la construction monétaire européenne est un moyen de domination nationale au sein de l'Europe.

L'écu-panier est au bord du K.O. technique. Les marchés le rejettent, l'Allemagne n'en veut pas vraiment. Son sauvetage, organisé par la substitution future de l'euro à l'écu, n'est qu'apparent.

Le 23 novembre 1994, la « Tribune Desfossés » titrait une page de bilan sur l'écu : « Les entreprises sont peu séduites » et sous titrait : « L'écu a perdu son attrait en tant que monnaie de financement pour les entreprises. Il rencontre également des freins à son développement en tant que monnaie de facturation ». Explication : « Les taux d'intérêt en écus sont devenus supérieurs aux taux français et allemands ». Par ailleurs « en devenant plus faible que le franc depuis que la devise tricolore s'est imposée dans le noyau dur, l'écu a du même coup perdu tout intérêt dans les relations commerciales franco-allemandes (ou avec le Benelux) ». Et il n'est même pas sûr qu'il retrouve son intérêt face aux monnaies du sud de l'Europe dans la mesure où l'écu reste très proche du franc ou du mark en terme d'évolution et de coût de couverture. Par ailleurs une facturation en écu implique de gérer un double risque de change. Cela n'a pas change. « Le paradoxe n'est donc pas des moindres. L'Europe avance, mais il est de plus en plus difficile de susciter un intérêt pour l'écu avant le passage à la monnaie unique ». On ne saurait mieux dire.

Ainsi, au fur et à mesure que le temps passe, l'écu-panier se rapproche de son essence de chef d'oeuvre technocratique à des fins politiques nationalistes et sans intérêt pratique ¹⁰.

10. Le centre Jouffroy d'analyse monétaire s'efforce ingénieusement de sauver par le haut l'écu-panier, en proposant de maintenir un écu à cours forcé mais dont le pouvoir d'achat serait « parfaitement » stable,

L'or reste, quoi qu'on dise et quoi qu'on fasse, l'actif de référence

Afin d'éviter tout tir de barrage contre « la menace d'un retour à l'or », ce « vieux fétiche », cette « relique barbare », il convient de rappeler cette évidence, d'emblée, face à un establishment purement nominaliste, qui se paye de mots et n'oublie qu'un détail : les faits.

L'or reste l'actif de réserve national et international de recours, bref l'actif monétaire officiel de référence, en concurrence avec les systèmes monétaires artificiels qui l'ont rejeté comme point d'ancrage. La Tribune Desfossés le rappelait, dans un dossier sur l'or (le 23 décembre 1994), « le 15 août 1971, les Etats-Unis décident la fin de la convertibilité du dollar en or (une convertibilité en réalité extrêmement limitée depuis le 31 janvier 1934, date de dévaluation du dollar de 40 %, de suspension de la convertibilité des greenbacks en or pour les résidents américains, de monopolisation de la détention d'or par le Trésor Américain au détriment notamment du système de réserve fédéral) ¹¹. Ce jour-là, le métal fin perdait son rôle d'étalon monétaire, devenant une matière première comme les autres. En réalité, pas tout à fait comme les autres. Son aspect monétaire ne disparaissait pas totalement. Malgré des ventes parfois spectaculaires (600 tonnes en 1992, mais insignifiantes en 1994), les banques centrales et les organismes internationaux sont toujours les principaux détenteurs d'or. Avec quelque 28 000 tonnes, ils sont à la tête du tiers du stock mondial ».

De plus le métal jaune reste la valeur de refuge en cas de forte inflation ou de menaces sur la monnaie. La différence de comportement entre les investisseurs des pays riches et les habitants des pays en voie de développement de l'Est et du Sud ne s'explique pas autrement. Sans risque monétaire majeur, les premiers préfèrent se tourner vers des produits financiers offrant des rendements élevés. Les seconds, pour se couvrir contre les dévaluations monétaires permanentes, jettent leur dévolu sur l'or.

L'or, en vertu de son inaltérabilité, de son indestructibilité (qui rend tendanciellement décroissant le taux d'accroissement du stock d'or total) et de sa rareté, a de la valeur, garde sa valeur relativement aux autres biens. Sa valeur relative tend même à un accroissement moyen. C'est sur cette base objective qu'il reste depuis trois mille ans l'actif monétaire officiel ou officieux préféré par les hommes. Il l'est encore aujourd'hui, quoi qu'on dise et quoi qu'on fasse. Il suffit de le chasser

mesuré à l'aune d'un indice pondéré des prix européens : l'écu externe constant, susceptible de devenir ultérieurement la monnaie unique européenne. C'est parce qu'elle évite cette solution indiciaire lourde qu'il nous paraît plus simple, et historiquement mieux établi, de proposer la conversion de l'écu, contre un actif réel unique, à un taux réaliste fixé d'avance.

11. Parenthèse ajoutée par nous.

pour qu'il revienne au galop, comme au Vietnam où l'or, officiellement coté, sert de monnaie pour toutes les transactions importantes, comme dans tous les pays où son interdiction ne fait qu'accroître la tendance à le thésauriser comme réserve de pouvoir d'achat au détriment des fausses monnaies officielles.

La revue *Conjoncture*, de la banque PARIBAS, rappelle dans le même sens que si, depuis que le point haut du 21 janvier 1980 à 850 dollars l'once le prix de l'or n'a cessé de baisser en termes réels (- 70 % au printemps 1994, - 85 % par rapport à l'indice Standard and Poors 500 de Wall Street début 1980) le rapport du prix de l'or au même indice SP 500 de 1972 à 1980 avait cru de 1120 %, « ce qui fait qu'au total, depuis 1972, le rendement de la détention d'or, en dollars, a été supérieur au SP 500 »¹².

Définir, ou plus exactement redéfinir l'écu en or¹³, et faire jouer cette définition comme base d'un régime de convertibilité métallique de la monnaie fiduciaire et scripturale, ne consiste donc aucunement à faire revenir un or qui aurait miraculeusement pris congé des marchés, des bas de laine ou même des caves des banques centrales et des Trésors lors des accords de la Jamaïque en janvier 1976 à la demande des Etats membres du FMI (qui ont, à ce moment-là, interdit la définition en or des monnaies nationales, étalonnées de fait dès lors à une monnaie nationale institutionnellement fluctuante). Définir des monnaies en or consiste avant tout à prendre en compte une réalité de comportement observable des agents économiques et à réarticuler les systèmes monétaires officiels sur un actif monétaire de facto qui a fait ses preuves, en se gardant soigneusement de reconduire les pseudo étalon-or qui ont progressivement cancérisé au 20e siècle le régime de la convertibilité métallique. Il s'agit en réalité de désétatiser profondément le mode de fonctionnement des systèmes monétaires et de bénéficier de la vérité monétaire, de la même façon que nous avons appris, en démantelant le contrôle de l'Etat sur les prix à bénéficier de la vérité des prix et d'une régulation économique normale. Le cours forcé n'est ni plus ni moins que l'équivalent, dans le domaine monétaire, du contrôle des prix sur le plan économique. La fin du dirigisme monétaire, qui n'est que la forme la plus subtile du dirigisme économique, passe par l'abrogation du cours forcé des monnaies nationales et le rétablissement des disciplines contractuelles dans le domaine monétaire (voir annexe 2).

12. *Conjoncture*, juillet 1994 : « L'or : relique barbare ? ».

13. Jusqu'en 1978 en effet le budget communautaire était établi avec « une » unité de compte parité-or. Celle-ci comme l'UCE, ou les autres unités de compte européennes étaient définies, jusqu'en 1978, comme le DTS jusqu'en 1976, par le poids d'or du dollar 1934. La disparition de la définition or de la « monnaie européenne » est donc toute récente.

L'euro-or (ou l'écu-or) une véritable monnaie pour l'Europe

C'est cette voie qu'a choisie le Groupe de Paris en proposant de relancer le concept de monnaie commune, comme mode d'accès progressif et volontaire à la monnaie unique, sous forme d'un euro (ou d'écu) défini par un poids d'or, susceptible en tant que tel d'être préféré pour des raisons objectives, aux monnaies nationales européennes, l'écu-or (ou Europa, si l'on préférerait rompre plus visiblement avec le système monétaire européen ¹⁴).

La proposition du Groupe de Paris ¹⁵ se présente de la manière suivante.

Partant de l'échec du Système Monétaire Européen, créé en mars 1979, héritier de l'infortuné serpent monétaire, lancé en avril 1972 et ayant disparu de facto en janvier 1976, il prend acte de l'impossibilité de créer une zone monétaire régionale de changes fixes entre monnaies nationales -métalliquement inconvertibles- dans un univers de changes flottants.

La création d'un véritable système monétaire européen suppose la transgression du tabou du nationalisme monétaire, du tabou du symbolisme monétaire national, mais aussi le choix d'un étalon monétaire ayant fait ses preuves et devant à nouveau les faire face aux monnaies nationales. Ainsi serait évité à l'Europe le saut dans l'inconnu qu'implique le passage brutal à une monnaie unique, qui n'est utilisée par personne. La création d'un euro-or ou écu-or -ou Europa- allierait ainsi audace, classicisme et prudence.

Il suffirait de définir ou redéfinir l'écu par un poids d'or fin, standard fixe de valeur connu de tous, sur la base duquel pourrait être assis une circulation d'espèces métalliques véritables, mais surtout une circulation fiduciaire et scripturale, métalliquement convertible en pièces (pour les particuliers) en lingots (pour les entreprises et les banques). Cette convertibilité fonctionnerait comme une arme de dissuasion monétaire aux mains des agents non financiers, au cas où la politique monétaire des agents financiers y compris les Trésors publics aurait tendance à s'écarter de la création monétaire en écus compatible avec le maintien

14. *Le nom d'Europe a cet intérêt qu'il permettrait de rejoindre les propositions antérieures d'économistes prestigieux comme Robert MÜNDELL en 1969.*

15. *Le Groupe de Paris est un groupe d'économistes et de constitutionnalistes venant de l'entreprise, la banque, l'université et la haute fonction publique en majorité français. Leur proposition de relance de la monnaie commune a été publiée par la Revue des deux Mondes en mai 1994, après avoir été lancée sur la scène internationale dans le Wall Street Journal Europe le 21 décembre 1993 par John LAUGHLAND dans un article intitulé « Putting an end to monetary nationalism », commentée en France dans « Le Monde » par Philippe SIMONNOT, dans « Le Figaro » par Charles LE LIEN, dans « Le Point » par Philippe MANIERE. Traduite en anglais et en allemand, elle a été diffusée et est discutée en Europe dans les milieux professionnels de l'entreprise et de la banque ainsi que dans les milieux universitaires et administratifs européens.*

du pouvoir d'achat de l'écu. La convertibilité assurerait donc son effet traditionnel de bascule équilibrante entre la sphère monétaire et la sphère réelle.

Cette définition nouvelle de l'écu en or pourrait être arrêtée au terme d'une période test et en vertu d'un cours moyen mensuel (ou trimestriel) de l'écu en or.

Dès lors il conviendrait :

— de lever les obstacles légaux et fiscaux à la cession et à l'utilisation de l'or par les agents financiers et non financiers ;

— de garantir la libre frappe (moyennant les frais de brassage pour éviter toute surmonétisation de l'or) de pièces d'or représentant diverses quantités d'écus, à l'initiative des agents économiques ;

— d'assurer la conversion des billets de banques nationales en euro-or ou écu-or auprès des banques d'émission nationales (voire des banques commerciales intéressées par cette opération) ;

— d'émettre des billets libellés en euro-or ou écu-or payables au gré du porteur (selon des quotités à déterminer) en pièces d'or ou en lingots (ces billets pourraient être émis, et leur circulation gérée, par la Banque centrale européenne) ;

— de laisser les banques libres d'ouvrir des comptes en euros ou en écus pour les entreprises et les particuliers et ainsi de développer progressivement la circulation en monnaie européenne ;

— de supprimer tous les obstacles nationaux (interdiction de libeller les contrats en monnaies non nationales, cours légal ou cours légal exclusif des monnaies nationales à l'expansion d'une véritable monnaie comme sur les marchés européens (et au-delà).

La conversion des monnaies nationales en euro-or ou écus-or, qui est la clé de progression de la monnaie européenne, si les agents économiques l'adoptent, pourrait se faire dans un premier temps à taux variable, le temps que les gestions monétaires nationales s'adaptent à la concurrence d'une monnaie européenne à pouvoir d'achat stable à long terme, et, au terme d'une période probatoire suffisante, les rapports des monnaies nationales pourraient être fixés par rapport à l'écu. L'Europe disposerait alors d'une zone de changes fixes solidement ancrée sur des monnaies métalliquement convertibles en or et pratiquement équivalente à une monnaie unique. Entre temps toute gestion monétaire laxiste serait sanctionnée par un progrès sur le marché intérieur du pays concerné de la monnaie européenne. Dans un troisième temps, des incitations seraient envisageables pour passer complètement à une monnaie unique, désormais éprouvée et connue de tous, apprivoisée par l'usage.

Cette proposition permet de bénéficier d'emblée d'une véritable monnaie européenne, sans repousser cette étape à un horizon que chaque

jour semble éloigner, mais sans l'imposer à personne. Elle fournit ainsi une stratégie monétaire européenne alternative : plus audacieuse en réalité qu'une solution de monnaie unique, qui n'est maximaliste qu'en apparence à force d'être irréaliste ; plus classique parce qu'elle se fonde sur le principe séculairement éprouvé de la convertibilité métallique sur la base duquel le développement des économies occidentales et des marchés de capitaux, centrés sur leur fonction de transfert d'épargne vers les entreprises, a eu lieu ; plus raisonnable enfin parce qu'elle laisse les agents économiques, c'est-à-dire les citoyens européens, juges ultimes de l'évolution monétaire européenne, alors que le projet de monnaie unique les empêche, du moins ouvertement, d'exprimer leur point de vue en temps réel au vu des circonstances et des événements.

L'euro-or (ou écu-or) véritable ancrage de substitution pour le Système monétaire international

L'organisation monétaire de l'Europe ne doit pas nous détourner de la question monétaire de fond, pendante pour le monde entier, qui est le changement de statut du dollar depuis les accords de Bretton Woods et la grave menace qu'il fait peser sur le libre échange mondial et le devenir des marchés de capitaux. A vrai dire la question monétaire européenne découle de l'évolution du système monétaire international (qui traduit la dégradation du régime monétaire du dollar) puisque le serpent monétaire en 1972 n'a été imaginé que comme une réponse face à la menace d'explosion du système monétaire international et à ses conséquences sur les échanges commerciaux intra-européens et internationaux.

Quoiqu'il en soit des insuffisances et des faiblesses de l'étalon de change-or, qui devaient provoquer (tôt ou tard) sa disparition, sur les bases duquel le système monétaire international s'est reconstruit après guerre, la convertibilité effective des dollars détenus par les banques d'émission non américaines, vérifiée spectaculairement par l'initiative du Général de GAULLE en 1965, assurait l'économie mondiale d'un ancrage monétaire véritable et stable tant qu'il durait. Elle repose aujourd'hui sur un ancrage monétaire institutionnellement fluctuant¹⁶ (la négation même de l'idée d'étalon) au gré des préoccupations internes du gouvernement américain qui, comme le gouvernement allemand en Europe, suit avant tout son intérêt et en général son intérêt à court terme, débarrassé comme il l'est de la contrainte objective que la conver-

16. Comme le faisait excellentement remarquer Thomas B. FRIEDMAN, dans le *New York Times* du 3 juillet 1994 : « *Indeed there is no gold standard anymore - that officially went out of the window in 1971 - but there is a dollar standard. And if some countries are pegging their currencies to the dollar, then what is the dollar pegged to ? Answer : Alan GREENSPAN, the chairman of the Federal Reserve Board. America and the world are now on the Greenspan standard. Ce qui fait qu'en fin de compte le dollar « is pegged to the political consensus of the american electorate » , que l'on sait assez fluctuant.*

tibilité métallique représente si la politique monétaire vient à l'oublier un instant. Le dollar est devenu, nolens volens, un outil de dumping monétaire dans le cadre du mercantilisme américain traditionnel, dénoncé à tort par les meilleurs observateurs négligeant l'importance des phénomènes monétaires¹⁷, comme une politique de libre échangeisme mondial.

La masse des dollars en circulation et en réserve dans l'actif des banques centrales fait du dollar étalon un outil de domination politique qui n'est pas compatible avec des relations mutuellement profitables et respectueuses entre pays naturellement et traditionnellement amis.

La réponse monétaire de l'Europe face à cet abus qui s'est installé, alors que déclinait la mode des réformes du système monétaire international (grâce notamment à un DTS inspiré du bancor de KEYNES et à qui ressemble étrangement l'écu-panier européen d'aujourd'hui), ne peut être celle du partage, avec le dollar, du seigneurage dans le statu quo du régime monétaire. Cette solution n'est pas à la hauteur des problèmes posés par le désordre monétaire international, et de ses conséquences commerciales et financières, qui ne cessent de s'aggraver avec l'endettement public croissant au plan national et international.

Au lieu de cela, l'euro-or (ou l'écu-or) pourrait être le véhicule adéquat pour l'établissement d'un nouvel ordre monétaire mondial, une initiative européenne en faveur de l'ordre monétaire mondial, car il provoquerait un afflux massif de capitaux soucieux de sécurité et obligerait les Américains et les Japonais à réagir de la même façon.

Le système monétaire international a besoin d'un ancrage véritable dans une norme monétaire objective à laquelle chacun puisse, par voie de conséquence, croire. L'euro-or (ou l'écu-or) peut être le point fixe permettant de faire basculer l'organisation monétaire mondiale. C'est une question de volonté politique et donc une saine épreuve de vérité pour l'Union Européenne, très loin des faux semblants et des trompe-l'œil dont elle semble récemment avoir fait une abondante provision. Une telle initiative européenne ne pourrait que provoquer à brève échéance, devant ce redoutable concurrent monétaire européen, une réaction américaine allant dans le même sens et à laquelle la frappe de cette véritable monnaie parallèle (à cours légal) qu'est l'American Eagle (pièce d'une once d'or...) semble particulièrement bien la préparer. Il

17. Ils sont soumis à la loi de l'imperceptibilité de l'influence destructrice de la dépréciation monétaire dénoncée à l'aube de la science monétaire par Nicolas COPERNIC : « Quelque innombrables que soient les fléaux qui causent d'ordinaire la décadence des royaumes, des principautés et des républiques, les quatre suivants sont néanmoins à mon sens les plus redoutables : la discorde, la mortalité, la stérilité de la terre et la dépréciation de la monnaie. Les trois premiers de ces fléaux sont si évidents que personne ne les ignore, mais le quatrième, concernant la monnaie, n'est admis que par peu de gens, par les esprits les plus ouverts, car il ne ruine pas les Etats d'une façon violente et d'un seul coup, mais peu à peu et d'une manière presque insensible ».

s'agirait d'une initiative européenne pour la justice monétaire mondiale à laquelle les esprits américains, plus encore que les esprits européens, sont assez bien préparés et à laquelle les États-Unis, comme l'Europe ou le Japon, ont un intérêt mutuel bien compris. Il y a certes une ample matière à discussion sur les modalités pratiques de mise en oeuvre d'une telle ambition politique (pour le bien de la cité européenne et de l'économie-monde) le rythme et les problèmes préalables à résoudre pour en assurer le plein succès, mais c'est de telles ambitions que l'Europe et le monde attendent aujourd'hui de leurs dirigeants. Le temps de la simple gestion, dans tous les domaines, est révolu. Le temps du gouvernement, respectueux des réalités et des leçons du passés (et en ce sens modeste), est venu. Le choix réel est entre l'audace ou l'installation dans la régression.

Par ce choix, les états rétabliraient la conception traditionnelle de leur souveraineté en matière monétaire, qui est, non d'assurer eux-mêmes la gestion des monnaies, mais de garantir le bon ordre monétaire de la cité et de l'économie mondiale.

ANNEXE 1

Grosso modo de 1694 à 1914, les grandes monnaies occidentales sont des monnaies métalliques ou des monnaies (des substituts monétaires à proprement parler) métalliquement convertibles selon des modalités diverses mais en général strictes. Le Gold Specie Standard centralisé ou décentralisé s'applique dans la généralité des cas, et les monnaies connaissent alors une stabilité de pouvoir d'achat à long terme que les monnaies contemporaines ne peuvent que leur envier. La teneur en or fin du souverain est fixée par la loi du 22 juin 1717 qui instaure en Grande-Bretagne le monométallisme-or (supprime en réalité un bimétallisme voué à l'échec) à 7,322 grammes. Cette parité ne sera abandonnée, malgré une dépréciation de 35 % de la livre pendant la guerre de 14-18, que le 25 septembre 1931 par le Gold Standard Amendment Act, qui fait de la livre une monnaie flottante, sans parité avec l'or, qui va se déprécier rapidement de 36 % avant de se raffermir quelque peu.

Le dollar adopté comme monnaie nationale américaine en 1785 voit sa valeur en or fin fixée à 1603,8 mg d'or fin le 2 avril 1792 dans un système bimétallique. La découverte de mines d'argent accroît la rareté relative de l'or et le rapport légal or-argent passe de 15 à 15,58. En 1834 le poids d'or fin du dollar est ramené à 1504,65 mg. Il ne bougera plus jusqu'en 1934, où le dollar est dévalué de 40 % par ROOSEVELT.

La valeur du franc germinal, créé en 1795, n'évoluera pas entre 1803 et 1914. Après une suspension de 14 ans, l'étalon-or est rétabli pour huit ans sous la forme du franc POINCARE (20 % de la valeur du franc Germinal).

Le principe de la convertibilité métallique, assurant par la régulation monétaire décentralisée l'évacuation des trop pleins monétaires éventuels liés à des politiques monétaires laxistes, a garanti la conservation séculaire ou multiséculaire du pouvoir d'achat des monnaies fiduciaires et scripturales.

La guerre de 1914 sonne le glas d'un ordre monétaire multiséculaire favorable au développement d'une épargne stable et d'une croissance économique durable. Le cours forcé est décrété en Suisse le 2 août 1914, en Allemagne par une loi du 4 août, en France le 5 août, en Angleterre par une loi du 6 août (il existe en Italie depuis 1893)¹⁸.

La stabilité des parités d'avant guerre aura certainement eu un effet pervers dans l'après-guerre : on ne sait pas distinguer clairement le principe de la convertibilité métallique du niveau des parités d'avant guerre. C'est ainsi que CHURCHILL condamne l'étalon-or aux yeux des Anglais en rétablissant la convertibilité au niveau d'avant guerre malgré l'inflation intervenue entre temps, au lieu de dévaluer la livre du niveau de l'inflation, entraînant une hausse de salaires réels, qui provoque un chômage massif, rendu permanent par la fameuse « dole » (assurance-chômage publique).

81

ANNEXE 2

C'est la fonction même de la monnaie, sa spécificité, qui en fait un bien comme un autre en tant que chaque bien a sa spécificité, qui implique que les variations de sa valeur soient les plus faibles possibles à court, moyen et long termes. La monnaie est un instrument d'échange et un outil de comparaison, de calcul et de comptabilisation, la base de l'arithmétique nécessaire au fonctionnement de l'ordre marchand. Comme le litre, le mètre ou les unités de poids, dont elle dérive historiquement d'ailleurs, la monnaie ne doit pas bouger. La fixité de sa valeur, sa plus grande fixité possible, appartient à son essence même de monnaie. C'est une évidence, que seule la force apparente de la position monétariste ébranle.

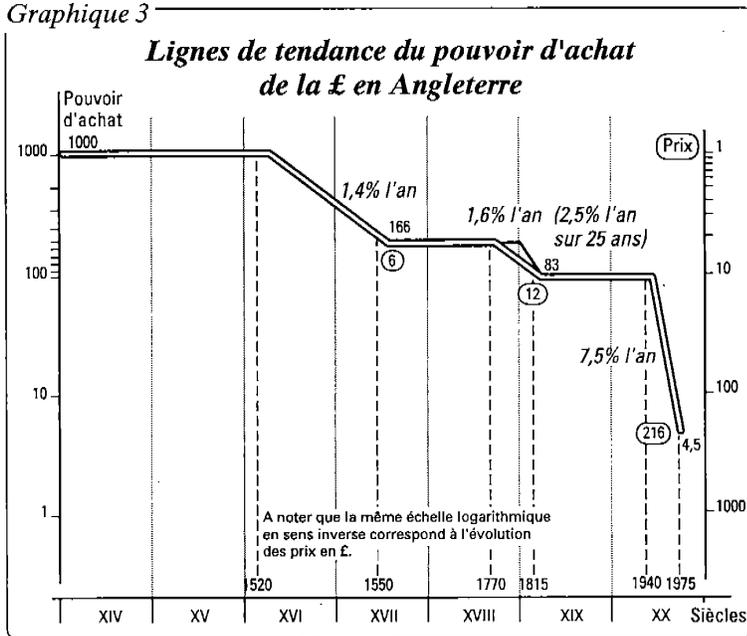
18. Voir Jean-Marie DARNIS « L'union monétaire latine (1865-1925) leçon pour l'Europe économique et monétaire du temps présent », *Etudes et documents*, VI, 1994, Comité pour l'histoire économique et financière de la France.

Autrement dit, la fixité des monnaies résulte, comme celle des autres unités de mesure et d'échange, de la tradition et non d'un décret de l'Etat (on ne connaît pas l'inventeur du talent ou de la mine) elle est une condition du fonctionnement des marchés. Les changeurs de monnaies métalliques vérifient que le poids des monnaies et leur aloi est bien celui qui est annoncé. De la même façon la convertibilité métallique à taux fixe des billets qui s'est progressivement répandue à partir du 17^e siècle et a permis une certaine dématérialisation monétaire facilitant les échanges n'est pas l'expression d'une contrainte administrative, mais d'une clause contractuelle entre le banquier émetteur et les porteurs de billet et donc une condition de la circulation des billets et non l'effet d'une surimposition administrative quelconque. Jamais les billets de banque et, par conséquent les dépôts bancaires, n'auraient pu se développer et limiter la circulation de la monnaie métallique elle-même, s'ils ne s'étaient appuyés sur une clause de convertibilité à taux fixe et connue d'avance.

C'est l'intrusion de l'Etat dans cette relation contractuelle par le décret de cours forcé qui abolit unilatéralement l'obligation de convertibilité du banquier émetteur, qui rompt cette définition objective et fixe des monnaies émergeant spontanément de la société marchande. Dès lors le pouvoir d'achat des monnaies devient discrétionnaire : les monnaies fluctuent par rapport à tous les biens et aux autres monnaies. Les changes flottants, loin d'être une manifestation du marché dans le domaine monétaire, résultent d'une intrusion de l'Etat dans le domaine marchand. C'est cette intrusion qu'il s'agit d'abolir en revenant à une définition objective des monnaies sans laquelle les marchés sont soumis en permanence à la loi de Parkinson. On voit par là à quel point la position monétariste nous détourne des solutions monétaires véritables, à quel point elle n'est qu'un rejeton, particulièrement fidèle, de la tradition keynésienne de manipulation étatique des monnaies. Elle nous fait cependant mesurer le chemin mental et pratique qu'il nous faut parcourir aujourd'hui pour retrouver ce qui, il y a peu de temps encore, apparaissait comme le bon sens monétaire, comme on peut le voir en consultant un petit Larousse illustré d'entre les deux guerres et même encore de 1940.

ANNEXE 3 ¹⁹

Graphique 3



19. Jacqueline FAU, « L'intégration monétaire européenne et le système monétaire international : une analyse du rôle possible de l'or dans l'intégration européenne et le SMI ». Conférence tenue au Congrès de l'Association des économistes de langue française à Luxembourg les 26-28 mai 1994.

Graphique 4

