

## Pour une monnaie européenne

---

Une monnaie européenne est souhaitable, car elle accroîtra la mobilité des facteurs de production entre les pays l'utilisant et elle équilibrera la puissance du dollar et du yen.

L'écu ne doit pas être une monnaie parallèle aux monnaies nationales, dont la valeur risquerait d'évoluer différemment, mais s'y substituer et être unique. Il ne sera pas défini par une panier de monnaies, ni par un poids d'or. Sa valeur sera initialement fixée par référence aux monnaies nationales disparaissant. Son cours légal le fera accepter dans tous les paiements. Et il sera admis comme réserve de valeur si la Banque centrale européenne le gère convenablement. Cette Banque devra être indépendante des gouvernements, ne pouvoir faire des prêts aux États et assurer des conditions de crédit à court terme identiques dans tous les pays utilisant sa monnaie.

La création de l'écu, en tant que vraie monnaie, est urgente, parce que le SME, malgré ses mérites, a de graves inconvénients, les taux pivots de change étant révisables et le franc se trouvant, en fait, subordonné au mark. L'autre solution, qui consisterait à dévaluer périodiquement le franc, soit au sein du SME, soit en en sortant, serait néfaste pour l'économie française.

L'adoption de l'écu impliquerait certes, en apparence, le renoncement à une souveraineté monétaire nationale. Mais celle-ci a toujours été plus ou moins illusoire. Déléguée et partagée au sein d'une institution européenne, elle serait, sous une autre forme, plus réelle.

---

**L**e débat sur la monnaie européenne, retracé ci-avant par Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak, est d'une telle importance que j'estime devoir, après avoir laissé ces auteurs s'exprimer en toute liberté, formuler brièvement ici mes propres réflexions et convictions, dont certaines coïncident avec les leurs, mais d'autres s'y opposent.

## Des questions fondamentales

Je répondrai d'abord à cinq questions posées par Jacques Delors dans *Le Monde* du 20 juillet 1988, déjà cité en l'article précédent.

### Faut-il une monnaie européenne ?

Oui, car cela est à la fois de l'intérêt de l'Europe et de la France, pour au moins deux raisons.

Cette monnaie permettra que tous les facteurs de production disponibles soient mis en œuvre au mieux, car les épargnes européennes, celles des ménages et celles des entreprises, iront alors s'investir dans les États où elles seront réellement les plus productives, sans que leur mobilité soit, comme aujourd'hui, entravée par des risques de change et leurs affectations géographiques faussées par les différences de taux d'intérêt qui découlent de ces risques<sup>1</sup>. S'il en résulte un déficit de paiements courants d'un pays ce ne sera plus un motif d'alarme, car les balances courantes ne seront plus calculables dès lors que, les règlements d'un pays à l'autre étant opérés en une même monnaie, la nature des transactions ne pourrait être distinguée par un recensement réalisé à l'occasion d'opérations de change.

L'emprise du dollar et du yen sur l'économie mondiale pourra être contenue grâce à l'existence d'une monnaie dont le poids leur sera comparable du fait de l'ampleur des transactions internationales et nationales opérées par les entreprises qui l'utiliseront. Ainsi seront accrues les chances de pouvoir mettre en place un nouvel ordre monétaire mondial qui limite les variations nocives des cours des changes des grandes monnaies.

### Cette monnaie doit-elle être une monnaie unique ou une monnaie parallèle ?

Pour que l'écu soit une véritable monnaie – étalon des valeurs, instrument d'épargne et moyen de paiement – il ne doit pas coexister avec des monnaies nationales dont les valeurs soient indépendantes de la sienne. Sinon entre elles et l'écu des taux de change s'établiraient inévitablement, variant au jour le jour, ce qui

---

1. J.-M. Jeanneney, *Lettre de l'OFCE*, n° 53, mars 1988 : « Les effets d'une monnaie européenne ».

introduirait à l'intérieur même des économies nationales les incertitudes qui rendent actuellement aléatoires les transactions internationales ayant des effets échelonnés dans le temps.

### **L'écu serait-il défini comme un panier de monnaies ou aurait-il une existence autonome ?**

Définir la valeur de l'écu par un panier composé de monnaies nationales des pays utilisant cette monnaie européenne, alors que les taux de change des monnaies européennes entre elles pourraient encore varier, impliquerait que l'écu soit une monnaie parallèle, ce que je viens d'exclure.

Définir la valeur de l'écu par un panier composé de monnaies extracommunautaires – dollar, yen, franc suisse, et aussi livre sterling si l'Angleterre n'était pas partie à l'accord – supposerait qu'un fonds européen d'intervention sur le marché des changes maintienne fixe le cours du change de la monnaie européenne par rapport à ce panier, ce qui pourrait se révéler impossible.

L'écu devrait donc avoir une existence autonome. Initialement sa valeur serait fixée en chacune des monnaies nationales des pays décidés à l'utiliser, mais ensuite ces monnaies disparaîtraient, ou elles ne seraient plus que des signes représentatifs d'un certain nombre de centièmes d'écu.

Il n'y aurait pas lieu de définir la monnaie européenne par un poids d'or, en lequel elle serait librement convertible, puisque ce n'est plus le cas d'aucune autre monnaie et que cela ne comporterait donc aucun des avantages qui autrefois ont pu être ceux de l'étalon-or international, notamment celui d'assurer la stabilité des cours du change entre monnaies d'or.

Comme toute autre monnaie aujourd'hui, l'écu ne sera accepté qu'en raison du cours légal qui lui sera conféré par le traité le créant, c'est-à-dire de son pouvoir libératoire. Tout créancier, public ou privé, sera ainsi obligé d'accepter cette monnaie en paiement soit d'une créance échue déjà libellée en écu, soit d'une créance échue anciennement libellée en une monnaie nationale, la conversion étant calculée selon la valeur initialement fixée de l'écu en cette monnaie. Ce débouché assuré fera accepter l'écu dans toutes les autres transactions. Pour qu'il soit en outre conservé volontiers comme « réserve de valeur » et qu'ainsi il devienne une

bonne monnaie, chacun devra être certain que jamais il ne sera émis en quantités excessives, ni du fait de la Banque centrale européenne, émettrice de monnaie légale, ni par les banques commerciales créatrices de monnaie scripturale.

### **Quel serait le statut de la Banque centrale européenne ?**

Le traité créant la Banque centrale européenne aurait à lui fixer la mission prioritaire de contribuer, dans la mesure de ses moyens, au maintien du pouvoir d'achat de l'écu et à lui donner le pouvoir, si besoin est, de limiter, par des coefficients de réserve imposés aux banques commerciales, la création de monnaie scripturale par celles-ci. Elle n'en devrait pas moins fournir à l'économie les liquidités nécessaires à son bon fonctionnement et à sa croissance.

La garantie que la Banque centrale européenne agira à bon escient sera trouvée en son indépendance, qui devra être assurée tant vis-à-vis des gouvernements nationaux, de la Commission de la CEE et du Parlement européen, que de tous intérêts privés. Pour cela les sept ou neuf membres de son Comité de direction devront avoir un mandat de longue durée, neuf à douze ans. Seule une autorité politique, c'est-à-dire le Conseil des ministres de la CEE, limité à la représentation des pays ayant adopté l'écu comme monnaie, pourrait légitimement les désigner, sans, pour autant, être habilité à les révoquer. Ce Comité devrait rendre compte chaque année de ses actes à la Commission de la CEE, au Conseil restreint des ministres ainsi qu'au Parlement européen.

### **Quel serait le lien entre l'unification monétaire et la coordination des politiques budgétaires ?**

La coordination des politiques budgétaires n'incomberait évidemment pas à la Banque centrale européenne. Il n'est pas question que cette Banque joue à l'égard des États membres le rôle qui est parfois celui du FMI ou de la Banque mondiale envers les pays en développement. Mais il n'en demeure pas moins que politique monétaire et politique budgétaire étant liées, une règle et des normes devraient être établies concernant les finances publiques.

La règle consisterait à interdire à la Banque centrale européenne de faire des avances aux États ou à leurs collectivités territoriales. Au cas où certains d'entre eux estimeraient bon que leur budget

soit en déficit, ils auraient à le financer au moyen d'emprunts à moyen ou long terme émis sur le marché. Toutefois, même ainsi financées, des politiques budgétaires trop expansionnistes risqueraient, en provoquant une surchauffe, de compromettre le pouvoir d'achat de l'écu. Il se pourrait aussi que des États, en absorbant une part excessive de l'épargne européenne, entravent la prospérité des autres. Il appartiendrait alors à la Commission, ou peut-être au Parlement européen, d'adresser aux États membres des recommandations, sous forme de normes indicatives traçant une limite en pour-cent de PIB, à tout déficit annuel de l'ensemble des administrations d'un État, ainsi que, éventuellement, une limite à leur endettement total par rapport au PIB.

### Considérations complémentaires

Ayant ainsi donné mon opinion à propos de ces questions fondamentales, j'ajoute quelques considérations complémentaires.

#### Monnaies nationales et écu

Il serait souhaitable que la création d'une monnaie commune s'accompagne du remplacement de tous les billets nationaux par des billets libellés en écus, de son utilisation exclusive dans la tenue des comptes bancaires, ainsi que de l'expression en écu de tous les prix des marchandises et services. Cela faciliterait les échanges entre pays membres du système et serait, en outre, le symbole de l'unification monétaire réalisée. Mais on ne saurait sous-estimer le trouble des esprits qui en résulterait au moment du passage d'une unité monétaire à une autre et encore pendant plusieurs années ensuite. Aussi bien, l'existence de l'écu comme monnaie unique ne serait pas incompatible avec le maintien, à titre transitoire, de billets, de comptes et de prix libellés en monnaies nationales ayant actuellement cours, à condition que ces billets et les inscriptions comptables ne soient que des signes représentatifs d'un nombre d'écus selon le rapport irrévocable fixé initialement. Mais en même temps des billets libellés en écus devraient être mis en circulation. Il serait commode qu'ils portent mention des équivalences avec chacune des monnaies nationales.

### Une structure fédérale

Qu'il y ait ou non des monnaies-signes nationales en circulation, les banques d'émission des États membres devraient être maintenues, aux côtés de la Banque centrale européenne, ce qui conférerait au système une structure fédérale, nécessaire pour tenir compte non seulement des amours-propres nationaux, mais aussi des diversités de pratiques bancaires habituelles à chacun des pays.

Chaque banque nationale ferait des opérations d'escompte ou d'*open market* ou de prêts au jour le jour, mais elle devrait toutefois se conformer en cela aux directives de la Banque centrale. Les taux d'intérêt appliqués à un même type de prêt seraient partout identiques à tout moment et les coefficients de réserve éventuellement imposés aux banques commerciales les mêmes dans tous les pays ayant adopté l'écu.

### L'urgence d'une monnaie européenne

La création de l'écu ne doit pas être retardée jusqu'au jour où tous les États membres de la CEE seraient décidés à adhérer au traité instituant. Il suffirait, en un premier temps, que la France, l'Allemagne, les Pays-Bas, la Belgique et l'Italie l'aient fait pour que soit constitué un ensemble monétaire vaste et de poids. L'Irlande et le Danemark, qui seraient sans doute désireux d'y adhérer, devraient être les bienvenus. Il est probable que le Royaume-Uni voudra attendre. S'il estime avantageux que la livre conserve une existence indépendante entre dollar, yen et écu, il conviendra de se passer de lui. L'Espagne, le Portugal et la Grèce auraient, à terme, avantage à participer à cet espace monétaire sain, mais on doute qu'ils le puissent sans dommage avant d'avoir progressivement réduit leur inflation.

Il est urgent que soit créée cette monnaie européenne. Le SME comporte pour la France, aux côtés d'avantages certains, un grave inconvénient. Les taux pivots des monnaies du SME étant ajustables, les détenteurs de capitaux, quelle que soit la résolution affichée par les gouvernements français, prennent toujours en compte, en raison de ce qu'a été le passé, un risque de dévaluation du franc, si bien qu'une prime de risque, consistant en une majoration de deux ou trois points des taux d'intérêt par rapport à ceux pratiqués en RFA, place nos ménages, nos entreprises et nos

finances publiques dans une situation désavantageuse en élevant les coûts financiers de tout endettement privé ou public. Cet inconvénient est accru par le caractère de monnaie internationale du mark. Lorsque, le dollar se dépréciant, la demande de marks augmente, les autres pays européens sont contraints d'élever leur taux d'intérêt pour défendre la parité de leur monnaie avec le mark, alors même que la situation de leur économie ne le rend pas souhaitable. En un tel cas, qui est fréquent, la Bundesbank pourrait certes baisser fortement son taux pour contenir l'appréciation du mark. Mais, d'ordinaire, elle s'y refuse par crainte de relancer l'inflation en Allemagne.

### **D'autres solutions ?**

Ce constat conduit certains économistes français à penser qu'il conviendrait soit d'obtenir de nos partenaires au sein du SME des réévaluations assez fréquentes du mark par rapport au franc, soit, si cela était impossible, de sortir du SME afin d'avoir toute liberté de faire flotter le franc à la baisse. Selon eux, ce serait, grâce à un allègement du poids réel des dettes intérieures et à une modération des salaires réels, le moyen d'assurer constamment aux entreprises françaises l'avantage de compétitivité nécessaire au desserrement de la contrainte extérieure qui empêche de faire croître notre économie assez pour résorber le chômage. A l'appui de cette thèse, ils invoquent la démographie : la population active de la France continuera à augmenter au cours des prochaines décennies, alors que celle de l'Allemagne va stagner, voire décliner. Aussi l'Allemagne peut-elle s'accommoder d'une croissance faible et donner la priorité à la sauvegarde du pouvoir d'achat de sa monnaie, tandis que la France ne saurait le souffrir.

Le besoin d'une croissance française plus rapide que l'allemande existe effectivement ; mais il est, à mes yeux, erroné d'en conclure à la bienfaisance de dévaluations successives du franc. Une telle perspective ne pourrait que perpétuer, en l'aggravant, la différence des taux d'intérêt entre la France et les pays à monnaie forte. En laissant espérer des gains de compétitivité obtenus sans effort, elle distendrait les énergies innovatrices. En accélérant à nouveau l'inflation, la dépréciation du franc fausserait les calculs économiques, ce qui ralentirait les gains réels de productivité et ne

pourrait manquer de réactiver les demandes d'indexation de revenus et de prix. Ce serait ruiner l'assainissement courageusement commencé en 1983. Ce serait aussi, par des termes de l'échange détériorés, appauvrir la France.

Préconiser ainsi un affaiblissement du franc comme moyen de croissance, en espérant qu'il procurera des excédents commerciaux, c'est, en outre, méconnaître que dans un pays industriel tel que la France, à niveau de vie élevé, l'état de la balance commerciale dépend moins des prix relatifs que de la nature et de la qualité des produits fabriqués offerts sur le marché intérieur et sur les marchés extérieurs. Pour que l'appareil productif réponde à des demandes changeant plus rapidement que jamais, il faut qu'il soit capable de s'adapter vite et de devancer les étrangers par des innovations valables.

Pour que les entreprises se développent et que l'économie toute entière croisse vite, il faut une formation des hommes bien adaptée aux professions actuelles et futures, d'habiles gestions, tant humaines que techniques et commerciales, une suffisante mobilité des facteurs de production, un partage optimum des valeurs ajoutées, de grands efforts de recherches, de bonnes infrastructures de transports et de communication et une certaine abondance de ressources financières. Or rien de cela ne serait favorisé, bien au contraire, par des dépréciations successives du franc. C'est une œuvre de longue haleine, à mener avec persévérance, mais dont les résultats commenceraient à se manifester assez vite. L'existence d'une monnaie européenne l'épaulerait à coup sûr en supprimant les incertitudes inhérentes à des changes ajustables en Europe continentale et en facilitant les mouvements internationaux de capitaux propices aux investissements.

Seules des capacités de production meilleure que celles de ses concurrents peuvent procurer à un État une marge de manœuvre qui lui permette de mener à son gré une politique conforme à ses préférences.

### **Un abandon de souveraineté ?**

Vouloir transférer à une Banque centrale européenne le droit de « battre monnaie » qui, depuis l'aube des temps modernes, est

considéré comme un symbole de souveraineté, peut paraître sacrilège.

Certes, en substituant l'écu à sa monnaie nationale, un État renoncera au pouvoir d'agir, directement ou par l'intermédiaire de sa banque d'émission, sur les quantités de monnaie en circulation, sur les taux d'intérêt à court terme et sur le cours du change. Mais, en vérité, ce pouvoir souverain a toujours été partiellement illusoire.

Au XIX<sup>e</sup> siècle, lorsque les monnaies étaient d'or, les quantités de pièces frappées résultaient des décisions d'arbitragistes qui trouvaient avantage à porter ou non de l'or à l'« Hôtel des Monnaies » selon ce qu'était le solde de tous les paiements internationaux effectués pour quelque cause que ce soit, qui échappaient à toute autorité étatique<sup>2</sup>. Les billets de banque, parce que convertibles en or, devaient être plus ou moins gagés par de l'or détenu par l'Institut d'émission. Cette encaisse variait elle aussi en fonction des soldes internationaux. La marge de billets non couverts par de l'or était d'ordinaire laissée à l'appréciation des dirigeants de la banque ayant reçu le privilège de les émettre, qui se déterminaient librement. Ainsi l'État régnait sur la monnaie, mais ne la gouvernait pas.

La souveraineté de l'État sur sa monnaie n'a paru pleinement s'exercer qu'à certaines époques de monnaies de papier inconvertibles, où les Pouvoirs publics décidaient eux-mêmes du montant des émissions. Mais ils les firent souvent excessives. Le résultat fut une inflation débridée, qui n'avait pas été voulue. Pour se prémunir contre de tels errements, ils durent prudemment confier à une banque, plus ou moins indépendante d'eux, la responsabilité de gérer ce papier monnaie.

Aujourd'hui la souveraineté de la France sur sa monnaie n'est déjà plus entière juridiquement, puisque le Système monétaire européen, auquel elle a adhéré en 1979, comporte l'engagement de ne pas modifier le cours pivot du franc sans l'accord des autres pays membres. D'autre part la liberté de manœuvre française est d'autant moindre que, la Banque de France, pour contenir le franc dans les étroites limites imparties par le SME autour du cours pivot,

---

2. J.-M. Jeanneney, *Revue de l'OFCE*, n° 24, juillet 1988 : « Monnaie et mécanismes monétaires en France de 1878 à 1939 ».

se voit obligée de répercuter promptement sur ses taux de prêt toute variation de ceux pratiqués par la Bundesbank, alors que celle-ci ne se décide généralement qu'en fonction de ce qu'elle considère convenir à l'économie allemande. Le franc est devenu un satellite du mark, lui-même dépendant plus ou moins des fluctuations du dollar.

Plutôt que de s'attacher au maintien d'une souveraineté illusoire, la France aurait avantage à confier à des hommes compétents et indépendants, au choix desquels son gouvernement aurait participé, le soin d'administrer au mieux la monnaie européenne dont elle userait. Cette monnaie ayant un grand poids international jouirait, face au dollar et au yen, d'une plus grande autonomie qu'aucune monnaie nationale actuelle en Europe. Par là serait rendue à la France une certaine forme de souveraineté monétaire, déléguée certes et partagée au sein d'une institution communautaire, mais néanmoins plus réelle.