

Oser vite une monnaie commune

Comme toujours dans les publications de l'OFCE j'ai laissé les auteurs des pages ci-contre libres d'exprimer leurs idées. Je souscris à beaucoup de leurs analyses et à certaines de leurs conclusions, mais non à toutes. Étant donné la gravité de l'enjeu, je tiens à formuler ici mes opinions, qui, pas plus que d'autres, n'engagent l'OFCE.

Précarité du SME

Je ne crois pas à la possibilité d'améliorer sensiblement le fonctionnement du SME. Il a eu le grand mérite de réduire l'ampleur et la fréquence des variations des cours des monnaies des États membres entre elles, de faciliter les relations commerciales et de favoriser une certaine convergence des politiques. Mais le caractère révisable des cours pivots engendre des disparités fâcheuses de taux d'intérêt entre États membres. Le mark n'ayant, depuis 1949, jamais été que réévalué vis-à-vis des autres monnaies actuellement incluses dans le SME, ce qui ne peut manquer d'influencer les anticipations, l'Allemagne bénéficie de taux d'intérêt nominaux d'ordinaire plus bas que ces partenaires. Grâce à une balance des paiements courants généralement excédentaire, depuis 1982 tout au moins, la Bundesbank a le privilège de fixer souverainement ses taux directeurs selon ce qu'elle estime être l'intérêt de l'Allemagne. Les autres banques centrales du SME sont obligées de s'aligner, à des niveaux le plus souvent supérieurs, ce qui réduit l'autonomie de leur politique et constitue un handicap économique.

Pour qu'il en soit autrement il faudrait que la Bundesbank s'engage à soutenir sans limite, à des taux immuables, les cours des autres monnaies du SME, quelles que soient les politiques menées dans les autres États membres. Elle se trouverait ainsi devoir couvrir, par ses achats de devises, tous les déficits des balances des paiements de ses partenaires. Ce serait évidemment inadmissible pour elle et constituerait un mécanisme inflationniste redoutable dans l'ensemble des pays membres.

Voudrait-on au contraire assouplir le système en élargissant les marges de fluctuations et en permettant aux États de modifier à leur gré le cours pivot de leur monnaie sans l'accord unanime des autres ? Ouvrir ainsi la voie à des dévaluations ou réévaluations inspirées par un « chacun pour soi » accroîtrait les disparités de taux d'intérêt et aggraverait les incertitudes et les spéculations.

Conserver le SME tel qu'il est, qu'on y inclût ou non d'autres États, fait courir le risque que ses inconvénients s'aggravent. Il a fonctionné tant bien que mal grâce à des viscosités commerciales et financières qui ont persisté jusqu'à maintenant par la volonté de certains États. Or la mise en application de l'Acte unique lèvera tout obstacle à la circulation des marchandises à l'intérieur de la Communauté et supprimera tout frein aux mouvements de capitaux, non seulement en Europe, mais avec le monde entier. L'intensification des échanges commerciaux et le champ libre donné, tous azimuts, aux opérations financières amplifieront les pressions sur les marchés des changes. Elles seront d'autant plus prévisibles, et donc redoutables, que les capitaux fébriles y auront une part plus grande que les transferts répondant à des besoins réels.

Si le SME subsiste alors, il est probable que les modifications des cours pivots redeviendront inévitablement fréquentes, ce qui, en enlevant au Système sa vertu stabilisatrice, aggravera les disparités de taux d'intérêt. Il est à craindre qu'il se disloque sous l'effet d'un choc extérieur, tel qu'une forte hausse ou baisse du cours du dollar ou du prix du pétrole, ou par la faute de politiques nationales devenues trop divergentes. De par sa nature même de compromis le SME n'aura pu être qu'un expédient, utile mais temporaire.

Changes flottants ou monnaie commune ?

Quand les échanges commerciaux et financiers entre des États s'effectuent sans entrave aucune on a le choix qu'entre deux modes d'organisation durable des relations monétaires. Ou accepter que les cours des monnaies flottent, ou recourir à une monnaie commune.

Un régime de changes flottants peut se perpétuer indéfiniment, sauf toutefois en cas d'hyper inflation, ce qui est exclu en Europe tant que la paix y sera maintenue. Car même si des fonds d'intervention tentent de contrecarrer des variations de cours jugées

aberrantes ou si les banques centrales cherchent, par un manie-
ment habile de leurs taux d'intérêt, à influencer les offres et
demandes privées de monnaies, jamais un État n'est contraint de
puiser dans ses réserves de change, ni d'en accumuler plus qu'il ne
le souhaite, libre qu'il est de laisser le cours de sa monnaie s'établir
aux niveaux changeants qui équilibrent offres et demandes
privées. C'est ce régime que l'Angleterre a choisi en juin 1972 et
auquel elle est depuis toujours restée fidèle. Il est séduisant, parce
qu'il préserve une marge de manœuvre des politiques nationales et
peut rendre certaines adaptations moins douloureuses. Mais il est
néfaste à plusieurs titres. Il donne l'illusion qu'une dépréciation
monétaire pourra corriger aisément les méfaits d'une démagogie.
Les amples variations des cours des changes faussent les concurren-
ces internationales et accroissent les incertitudes. Et elles
entretiennent l'inflation mondiale en accélérant les hausses de prix
dans les pays dont la monnaie se déprécie et en les freinant seule-
ment dans ceux dont la monnaie s'apprécie.

On doit se contenter de ce régime dans les relations mondiales,
ni les États-Unis ni le Japon n'étant disposés à y renoncer. Leur
nationalisme les dissuade d'accepter aucune contrainte institu-
tionnelle extérieure, ce que la grande dimension de leur économie leur
facilite. Leur puissance financière leur permet de limiter pour eux
les inconvénients de cette anarchie monétaire internationale et
même d'en tirer parti. Tout au plus peut-on espérer qu'ils continue-
ront à coopérer avec les autres grands États pour modérer les
oscillations des cours de leurs monnaies.

Le cas des États de la CEE est différent. Ils sont déjà habitués à se
soumettre à des règles communes et à déléguer à des organes
communautaires certains pouvoirs étatiques, notamment en
matière de commerce avec les pays tiers et de productions agri-
coles. Étant petits et commerçant intensément entre eux ils sont
davantage conscients de la fragilité de leur économie nationale et
de la solidarité de leurs intérêts. Les huit dont les monnaies sont
depuis dix ans régies par le SME savent y avoir trouvé, sinon un
facteur certain de croissance, du moins un point d'ancrage, qui leur
a permis de piloter plus sûrement leur économie et les a aidés à y
réduire spectaculairement l'inflation. On voudrait que ceux-là et si
possible les quatre autres, décident d'innover en créant une
monnaie qui leur soit commune.

Une monnaie commune à plusieurs États à déjà existé, d'une certaine manière, au XIX^e siècle. En ce temps où circulaient des pièces d'or, c'est par références à leur poids que les monnaies nationales des États les plus avancées étaient définies. Les soldes des balances des paiements étaient réglés par des transferts d'or, sous forme de lingots ou de pièces apportés à la Banque d'émission ou à l'Hôtel des monnaies pour y être frappés en cas d'excédent, prélevés à la Banque ou dans la circulation pour être exportés en cas de déficit. L'or constituait ainsi une monnaie commune à ces États. Il en résultait que le cours du change entre monnaies d'or nationales étaient immuables et que les quantités de ces monnaies présentes dans chaque État variaient indépendamment de sa volonté. Son pouvoir souverain se limitait en fait à attester par la frappe de ses monnaies les quantités de métal précieux qu'elles contenaient.

Il ne peut être question d'introduire dans la Communauté européenne un système monétaire à base métallique. Ce rappel historique entend seulement souligner deux faits. D'abord que la circulation entre des États d'une monnaie qui leur était commune, constituée par l'or, en soldant spontanément les balances des paiements, assurait la stabilité du cours du change des monnaies nationales. Ensuite que ces États, bien que très préoccupés du respect de leur indépendance, s'accommodaient de n'exercer qu'en apparence une souveraineté sur leur monnaie.

L'Ecu, vraie et unique monnaie

Il s'agit maintenant que les États européens, conscients des dangers des changes flottants, parviennent à un résultat analogue entre eux grâce à des institutions nouvelles. En notre temps une monnaie ne peut être d'abstraite. Sa valeur résulte uniquement de règles fixées par une autorité souveraine. Les règles concernant l'émission d'un Ecu, non plus panier de monnaies mais monnaie véritable, pourraient être à peu près les mêmes que celles appliquées par les banques centrales nationales. Mais délicate est la répartition des pouvoirs entre ceux qui auront la responsabilité d'en faire une bonne monnaie. Lorsqu'un domaine est difficile, en raison de la gravité des enjeux humains et de la complexité des techniques, une combinaison de démocratie et de technocratie est nécessaire. Dans une République en guerre il incombe aux hommes

politiques, qui gouvernent par la volonté populaire, de désigner les objectifs majeurs. Il revient aux généraux, qu'ils ont nommés, de déterminer la stratégie et les tactiques. De même ici seuls des organes politiques communautaires seraient qualifiés pour fixer la mission d'une Banque centrale européenne et la préciser de temps à autre. Mais les dirigeants de cette Banque, choisis par des responsables politiques, devraient jouir d'indépendance pour prendre collégalement les décisions nécessaires, qu'il s'agisse notamment de modifier des taux d'intérêt directeurs et des coefficients de réserve ou d'opérer des interventions sur le marché des changes afin d'influencer le cours de l'écu en dollar ou en yen.

Sur l'ensemble du territoire des États ayant adopté l'Ecu les règlements s'opéraient d'un pays à l'autre comme aujourd'hui en France d'une région à l'autre en francs. Ils s'équilibreraient de même, sans aucune intervention des pouvoirs publics. Des sorties nettes d'écus, en réduisant les trésoreries, obligerait en effet des habitants à consommer moins, des entreprises à réduire leurs coûts tout en s'efforçant de produire plus ou à investir moins ou à emprunter à l'extérieur. Cet effort d'ajustement aurait l'avantage de ne pas porter sur l'ensemble de l'économie nationale, car il serait sélectif. En outre, tout risque de change ayant disparu, les taux d'intérêt seraient partout les mêmes dans la totalité de la zone écu pour les emprunteurs de qualités égales, ce qui favoriserait une croissance plus rapide, car l'allocation des ressources de financement s'y opérant selon la rentabilité présumée des investissements à réaliser, aurait chance d'être optimale.

Toutefois il serait à craindre que certains États ou collectivités territoriales, en empruntant à l'excès, fassent monter fâcheusement les taux d'intérêt, évinçant ainsi des entreprises productives du marché des capitaux. Pour parer à cela, il serait interdit à la Banque centrale européenne de consentir directement ou indirectement des prêts à des collectivités publiques. Encore faudrait-il que celles-ci n'empruntent pas trop sur le marché des capitaux. Un droit de regard, de recommandation, sinon d'interdiction, devrait être reconnu non à la Banque mais au Conseil des ministres de la Communauté, la Banque pouvant seulement l'alerter.