

## Le système monétaire européen à la lumière de l'expérience et de la théorie monétaires

## The European Monetary System in the Light of Experience and the Monetary Theory

Roger Dehem

Volume 12, Number 3, 1981

L'Europe et le système monétaire international

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/701233ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/701233ar>

[See table of contents](#)

### Publisher(s)

Institut québécois des hautes études internationales

### ISSN

0014-2123 (print)

1703-7891 (digital)

[Explore this journal](#)

### Cite this article

Dehem, R. (1981). Le système monétaire européen à la lumière de l'expérience et de la théorie monétaires. *Études internationales*, 12(3), 465–474.  
<https://doi.org/10.7202/701233ar>

### Article abstract

In the light of monetary experience and theory, the EMS appears to be unsustainable. Monetary history of the past sixty years shows that every attempt to stabilise the international monetary System has been frustrated as a consequence of divergent egocentric monetary policies. The breakdown of the rules of the gold standard game in the twenties, as well as the use of money as an instrument in national macroeconomic policies under the Bretton Woods regime have ultimately led to the demise of the fixed exchange rates System. In the sixties, European views on monetary policies were quite divergent, but in the seventies institutional attempts were made to bring them apparently into line. The "snake" arrangements, initiated in 1972, soon degenerated. The more ambitious attempt of 1979, the institutionally more elaborate EMS, suffers from the same basic weakness as all the previous ones. It lacks a common monetary standard, such as the one proposed in the 1975 Ail-Saints Manifesto. Such a standard is a necessary and a sufficient condition for a sustainable common monetary System.

# LE SYSTÈME MONÉTAIRE EUROPÉEN À LA LUMIÈRE DE L'EXPÉRIENCE ET DE LA THÉORIE MONÉTAIRES

Roger DEHEM\*

## *ABSTRACT — The European Monetary System in the Light of Experience and the Monetary Theory*

*In the light of monetary experience and theory, the EMS appears to be unsustainable. Monetary history of the past sixty years shows that every attempt to stabilise the international monetary system has been frustrated as a consequence of divergent egocentric monetary policies. The breakdown of the rules of the gold standard game in the twenties, as well as the use of money as an instrument in national macroeconomic policies under the Bretton Woods regime have ultimately led to the demise of the fixed exchange rates system. In the sixties, European views on monetary policies were quite divergent, but in the seventies institutional attempts were made to bring them apparently into line. The "snake" arrangements, initiated in 1972, soon degenerated. The more ambitious attempt of 1979, the institutionally more elaborate EMS, suffers from the same basic weakness as all the previous ones. It lacks a common monetary standard, such as the one proposed in the 1975 All-Saints Manifesto. Such a standard is a necessary and a sufficient condition for a sustainable common monetary system.*

L'organisation monétaire internationale, qu'elle soit mondiale ou européenne, n'a cessé d'être l'objet de controverses depuis que J.M. Keynes remit en question, en 1923, le bien-fondé de l'ordre ancien, celui de l'étalon-or<sup>1</sup>.

Depuis deux-tiers de siècle, l'ordre monétaire mondial apparaît comme une suite de transitions vers des assises nouvelles. Après sa rupture, en 1914, l'étalon-or, longtemps considéré comme partie intégrante de l'ordre naturel des choses, ne put être reconstitué durablement. L'on assista à une suite d'arrangements souvent improvisés au gré des circonstances, plus ou moins conformes aux utopies de référence, et plus ou moins précaires.

Le Système monétaire européen, en vigueur depuis le 13 mars 1979, est le dernier épisode de cette quête incessante d'un ordre qui n'a cessé de se dérober dès que l'on a cru pouvoir en fixer les institutions.

Tout nouveau projet fascine par l'idéal qu'il propose ; toute nouvelle institution concentre l'attention sur ses procédures, ses mécanismes, les démarches qu'elle déclenche, les problèmes qu'elle suggère à l'imagination. Les nouveaux symboles, tel l'Écu, peuvent suggérer l'aube d'une ère nouvelle.

---

\* Professeur au Département d'économie de l'Université Laval.

1. J.M. KEYNES, *A Tract on Monetary Reform*, Londres, Macmillan, 1923.

L'évaluation des chances de succès, de survie et de développement du SME ne peut se faire qu'à la lumière de l'histoire monétaire d'une période suffisamment longue, et aussi de l'enseignement de la théorie pertinente, notamment celle qui se dégage de l'histoire elle-même.

## I - LES PÉRIPÉTIES DE L'HISTOIRE

L'histoire monétaire est animée par des tendances universalistes, régionalistes et nationalistes. Celles-ci ont tour à tour prévalu à certaines époques. Tour à tour elles ont dû céder leur place aux autres, sous l'impulsion de forces politiques ou idéologiques.

L'ancien étalon-or, qui s'était graduellement universalisé après son adoption initiale par la Grande-Bretagne en 1816, avait eu comme mérites principaux : l'interconvertibilité des monnaies, sans restrictions, à des taux stables, ainsi qu'une stabilité remarquable, quoique non parfaite, des niveaux de prix. Cette dernière, dont on a la nostalgie à l'époque actuelle de l'inflation irrésistible, résultait du fait que l'offre ou la création de monnaie fut partout suffisamment inélastique. L'émission de monnaie fiduciaire était, en effet, restreinte par l'obligation imposée aux banques centrales de convertir les billets en métal sur demande. Comme c'est en Grande-Bretagne que l'inélasticité de l'offre fut la plus marquée, à la suite du *Bank Act* de 1844, la livre sterling joua imperceptiblement le rôle de monnaie de référence, de monnaie substitut à l'or, et même de monnaie de réserve dans plusieurs pays au début du siècle.

L'ordre monétaire basé sur l'or, ou sur la livre sterling, d'avant 1914, était universel, bien que son foyer fut européen. Seules les guerres ou les révolutions pouvaient en suspendre les mécanismes régulateurs. Les nationalismes économiques étaient encore trop velléitaires pour en menacer le bon fonctionnement.

Après 1918, de grands efforts et de grands sacrifices furent consentis pour reconstruire l'ordre ancien disloqué. Ils furent surtout le fait de la Grande-Bretagne qui aspirait reprendre son rôle dirigeant dans les affaires mondiales. Toutefois, ses efforts furent contrariés par la politique monétaire plus autonome pratiquée par les États-Unis. Forts de leur encaisse-or accrue, de leur grande compétitivité, les autorités américaines accordèrent, tout naturellement, la priorité à ce que l'on appelle aujourd'hui l'équilibre interne, plutôt qu'à l'équilibre de leur balance des paiements. Ils violèrent ainsi, sans en être conscients, les règles de bon fonctionnement du nouvel étalon-or, si laborieusement reconstitué par la Grande-Bretagne. Étant insensiblement devenus le membre directeur du système monétaire international, les États-Unis n'en assumèrent pas les exigences. En pratiquant leur politique monétaire égocentrique, admirable d'ailleurs par la stabilité des prix qu'elle assura aux États-Unis de 1923 à 1929, ils déstabilisèrent le système universel. Celui-ci se rompit le 21 septembre 1931, alors que la Banque d'Angleterre ne put continuer d'assumer l'obligation de convertir ses billets en or. Les efforts de déflation du gouvernement britannique avaient dépassé le seuil de ce qui était politiquement tolérable.

Les années trente furent celles de la dérive des épaves de l'étalon-or. Alors que nombre de devises, dont le dollar canadien, suivirent la livre dans son flottement et sa dépréciation par rapport à l'or, les autres résistèrent encore quelque temps à la débâcle. Le dollar américain céda en 1933, et le franc français en 1936, alors que H. Schacht en Allemagne inaugurerait le contrôle des changes qui fera école plus tard.

L'Europe était déchirée par ces aires monétaires plus ou moins fermées et instables. Les pays qui connurent l'évolution la plus satisfaisante furent ceux qui alignèrent leur monnaie sur la livre-sterling dans son flottement par rapport à l'or. À une époque de forte déflation des prix-or, la dépréciation modérée des monnaies du bloc-sterling était un facteur stabilisant. D'autre part, la stabilité relative des cours de change à l'intérieur du bloc-sterling faisait de celui-ci une zone monétaire avantageuse du point de vue des coûts de transaction et de l'incertitude. Cet arrangement remarquable par ses résultats, l'était aussi par l'absence totale d'institutionnalisation. Le bloc-sterling n'était coiffé d'aucune administration, d'aucun conseil. Son essence impalpable consistait dans l'alignement volontaire, flexible et toujours revisable de certaines devises nationales, telles les monnaies scandinaves, sur la livre-sterling. La France même s'y rallia en 1938.

La Deuxième Guerre mondiale devait faire renaître le rêve de l'universalisme monétaire. Le problème s'était, toutefois, immensément compliqué par le discrédit qui était échu aux règles qui avaient fait le succès de l'étalon-or d'avant 1914. Dès 1923, J.M. Keynes avait exprimé son impatience à l'égard de la lenteur et des coûts sociaux du fonctionnement de ce système, du moins dans la Grande-Bretagne de son époque. Partisan d'une plus grande autonomie de la politique monétaire nationale, Keynes détruira le schéma traditionnel de référence en matière d'ordre monétaire mondial lorsqu'en 1936 il révélera les possibilités de l'instrument monétaire aux fins de stabilisation des économies nationales. Ceci devait ouvrir une nouvelle ère dans l'histoire monétaire, celle du nationalisme et des manipulations monétaires en vue de l'équilibre interne, quelles qu'en soient les conséquences externes.

Bien qu'il fut, avec H. Schacht, l'un des pères du nationalisme monétaire, Keynes était fort conscient de l'importance de l'ordre monétaire d'après-guerre. Il proposa l'institution d'une espèce de banque centrale mondiale qui assurerait l'interconvertibilité des monnaies à des taux fixes, et qui pourvoirait ses membres de larges ouvertures de crédit, par un recyclage quasi-automatique des surplus. Ce projet était des plus astucieux, car il conciliait apparemment le principe de l'autonomie monétaire nationale avec celui de l'équilibre international, par le truchement d'amples marges de crédit réciproques. C'était, de la part de la Grande-Bretagne, une tentative de mitiger l'exercice du quasi-monopole américain du crédit, prévu pour l'après-guerre, par une institution supranationale.

Le plan Keynes n'ayant pu être accepté des Américains, ceux-ci présentèrent leur propre projet beaucoup plus modeste dans ses marges de crédit, et plus exigeant dans la discipline à imposer aux pays en déficit.

La charte de Bretton Woods (1944) devait résulter de la confrontation des deux projets, représentant chacun une vision du monde et une conception de l'ordre international. Le compromis ayant été proche du projet américain, son application effective dut attendre la fin d'une autre longue période de transition.

Le nouveau nationalisme monétaire marqua l'après-guerre comme jamais auparavant. La virulence des réflexes nationalistes de repli sur soi donna lieu à une prolifération de contrôles sur les transactions internationales, et à un réseau d'accords bilatéraux de compensation au cours de la période 1946-1949. Ceci devait retarder le relèvement économique en Europe. Alors que les ressources avaient été amoindries par la guerre, leur affectation était rendue peu efficace par l'incohérence des contrôles de toute sorte auxquels elles étaient soumises. Aussi fallut-il un geste américain d'une exceptionnelle générosité, le Plan Marshall, pour servir de catalyseur d'une concertation européenne indispensable.

C'est de cette recherche de cohérence entre des politiques nationales abusives qu'est née l'Union européenne de paiements, premier projet de coopération monétaire régionale, limité à l'Europe occidentale. Cette institution devait réaliser à échelle réduite ce que Keynes avait proposé pour le monde en 1943. Il s'agissait de passer du bilatéralisme au multilatéralisme, à l'échelle européenne, et d'assurer le recyclage partiel et automatique des surplus en faveur des pays en déficit. Cet accord, signé initialement en 1950, pour le terme d'une année, fut ensuite reconduit annuellement, jusqu'à son expiration, le 27 décembre 1958. À cette date, la plupart des membres de l'UEP firent le saut dans le régime de convertibilité externe non discriminatoire, convenu à Bretton Woods.

La fin de l'UEP aurait dû marquer, pouvait-on présumer, un nouveau commencement, celui d'un ordre monétaire universel dont les ambitions et les moyens avaient été définis à Bretton Woods. Ce n'était là, cependant, qu'une illusion. Le nouveau régime fut bientôt soumis à de nouvelles tensions. La poursuite généralisée d'objectifs d'équilibre interne divergents entraîna des déséquilibres externes plus ou moins graves. L'Allemagne et d'autres pays européens, d'une part, en visant la stabilité des prix avec détermination, et la Grande-Bretagne et les États-Unis, d'autre part, plus enclins aux facilités keynésiennes, virent leurs monnaies attirées, respectivement, vers le haut et vers le bas, sur le marché des changes. Le mark et le florin furent réévalués en 1961, alors que la livre-sterling fut dévaluée en 1967. À la suite des événements de mai 1968, le franc français dut être dévalué en août 1969.

La pression récurrente sur le dollar, pour des raisons de politique macroéconomique, exacerbée ensuite par la guerre du Vietnam, épuisa progressivement la réserve d'or du Trésor américain et contribua au gonflement de l'endettement à court terme des États-Unis envers l'étranger. L'absence d'une volonté effective de redressement de la part des autorités américaines accula celles-ci à la suspension de la convertibilité-or du dollar, le 15 août 1971.

L'abandon de l'ancrage-or du dollar, et le flottement de celui-ci, signifia la fin du régime de Bretton Woods dont la norme première avait été la stabilité des changes.

La vulnérabilité d'un régime de changes fixes à la spéculation, d'une part, et la défaillance systématique d'autorités internationales, telle celle du FMI, en matière de coordination et d'inflexion des politiques nationales, d'autre part, ne pouvaient aboutir qu'à l'effondrement du système universaliste convenu à Bretton Woods. Cet aboutissement, bien qu'inscrit dans la nature des choses, ne fut pas reconnu

immédiatement. Au lendemain du 15 août 1971, les autorités de tout ordre s'affairèrent plus que jamais à une prétendue reconstruction d'un régime similaire, et même plus ambitieux, que celui de Bretton Woods.

En 1974, le Comité des Vingt, dans son projet de réforme du système monétaire mondial, proposa un ensemble de normes encore plus utopiques que celles que la charte de Bretton Woods n'était parvenue à appliquer. Cette fois, ce fut le principe de symétrie dans les ajustements et les règlements de solde de balance de paiements qui reçut l'accent. En outre, il fut proposé de remplacer les monnaies nationales de réserve, principalement le dollar, par un actif fiduciaire international, le DTS dont la quantité serait réglée par les instances du FMI, de manière à satisfaire le besoin mondial de liquidité. Cet instrument devrait aussi servir à transférer des ressources réelles des pays riches au Tiers Monde. Au surplus, les taux de change continueraient d'être stables, quoique ajustables.

Les nouvelles propositions procédaient d'une vision optimiste, sinon utopique, des possibilités d'organiser l'ordre monétaire sur un socle purement bureaucratique en marge des pouvoirs politiques réels, c'est-à-dire nationaux. Présomptueux dans sa volonté de soumettre les autorités monétaires nationales dominantes à de nouvelles règles, notamment en matière de contrôle de la liquidité mondiale, le projet ne proposait, en fait, aucun garde-fou effectif à l'inflation de moyens de paiement. Au contraire, en démonétisant l'or et en prévoyant un élargissement de l'émission de DTS, il ne faisait qu'élargir le potentiel inflationniste.

Fort heureusement, ce projet grandiose de réforme ne put accoucher que d'une souris. L'accord de la Jamaïque (1976) qui prépara le second amendement de la Charte de Bretton Woods, se borna essentiellement à légaliser le flottement jusque là illégitime des monnaies.

La dislocation du système de parités fixes, le 15 août 1971, exacerba les divergences de vue entre Européens. Déjà, au cours des négociations des années soixante au sein du Groupe des Dix, la France, l'Allemagne et la Grande-Bretagne s'étaient affrontés et parfois opposés en matière de réforme monétaire.

La turbulence du marché des changes en Europe s'était accrue après la dévaluation de la livre, en novembre 1967. La spéculation s'amplifia en faveur du DM, comme celle contre le dollar et le franc français, à partir de mai 1968. Au début de 1969 fut élaboré le « plan Barre » de coordination des politiques monétaires et anti-cycliques au sein du Marché commun. En juillet 1969, le Conseil européen adopta plusieurs des recommandations du Plan Barre en vue, principalement, de prévenir la prise de décisions importantes, de manière unilatérale. Mais, dès le 8 août, la France se distingua par une décision de cet ordre, en dévaluant sa monnaie de 12,5% sans consultation préalable de ses partenaires. Le 29 septembre suivant, l'Allemagne laissa flotter sa monnaie, puis la réévalua de 8.5%, le 25 octobre.

Ces tiraillements au sein de la Communauté amenèrent le Sommet de La Haye, en décembre 1969, à recommander l'étude d'un projet d'union économique et monétaire. Ce fut l'origine du Rapport Werner, soumis en octobre 1970. Dans ce rapport, une procédure gradualiste fut proposée en vue d'instituer une union économique et monétaire. La question de la supranationalité des futures instances de

gestion monétaire fut, toutefois, l'objet de réserves, surtout de la part de la France. L'Allemagne afficha, pour sa part, de la réticence à l'égard des clauses de financement, tant que des réalisations tangibles en matière de coordination des politiques ne seraient pas acquises.

Le 5 mai 1971, une nouvelle crise éclata. Les autorités allemande, belge et néerlandaise suspendirent le soutien de leurs monnaies. Malgré les recommandations de la Commission en vue de sauvegarder le régime des parités fixes, le DM et le florin se mirent à flotter. L'Europe monétaire était à nouveau divisée, malgré les résolutions grandiloquentes d'unité.

Au lendemain du 15 août, la proposition allemande de flottement concerté des monnaies européennes à l'égard du dollar fut rejetée par la France. L'accord de Washington, du 18 décembre 1971, réajusta les parités, et l'espoir fut exprimé que, désormais, le régime des parités fixes pourra survivre à sa renaissance.

Le flottement concerté de monnaies européennes, connu vulgairement sous le vocable de Serpent européen, entra en vigueur le 24 avril 1972. Les membres initiaux en étaient les pays du Benelux, la France, l'Allemagne et l'Italie. Le 1<sup>er</sup> mai, le Royaume-Uni et le Danemark s'y associèrent; la Norvège suivit, le 23 mai. Le 23 juin, le Serpent connut une première défection de poids: la livre sterling se retire, et se met à flotter librement. Le 27 juin, le Danemark se retira à son tour, mais il rejoindra le Serpent dès le 10 octobre suivant. Le 13 février 1973 l'Italie se retira, et le 19 mars la Suède s'associa au Serpent, tandis que le DM fut réévalué de 3%; il sera réévalué une nouvelle fois de 5,5% le 29 juin. Le florin des Pays-Bas et la couronne norvégienne seront réévalués de 5%, respectivement le 17 septembre et le 16 novembre. Le 19 janvier 1974, la France se retira, mais elle rejoindra le Serpent le 10 juillet 1975, pour se retirer à nouveau le 15 mars 1976.

Le 17 octobre 1976, l'on assiste à une série d'ajustements de parités: la couronne danoise est dévaluée de 6%, le florin et le franc belge de 2%, les couronnes norvégienne et suédoise, de 3%. Le 1<sup>er</sup> avril 1977, la couronne suédoise est dévaluée de 6%, et les couronnes danoise et norvégienne de 3%. Le 28 août, la Suède se retire du Serpent, alors que les couronnes danoise et norvégienne sont dévaluées de 5%. Le 13 février 1978, la couronne norvégienne est dévaluée de 8%. Le 17 octobre, le DM est réévalué de 4%, alors que le florin et le FB le sont de 2%. Le 19 décembre, la Norvège se retire.

Le Serpent monétaire ayant ainsi été réduit graduellement, par des chocs divers, à l'Allemagne, le Benelux et le Danemark, le mirage d'une union monétaire conçue au début de la décennie était sur le point de se dissiper. C'est alors que le dollar subit un nouvel accès de faiblesse, à la suite de la politique inflationniste du Président Carter. Cette crise affecta inégalement les membres de la CEE. La spéculation en faveur du DM entraîna une appréciation indésirable des monnaies du Serpent, et contribuait à accroître l'incertitude des changes intra-européens. Par ailleurs, la politique agricole commune était handicapée par cette instabilité monétaire. Des prélèvements et subventions compensatoires avaient déjà été introduits pour neutraliser les effets de variations des changes sur la compétitivité des agricultures nationales. Le marché commun agricole était ainsi fractionné pour des

raisons d'instabilité monétaire. La politique agricole commune en était rendue plus compliquée et plus vulnérable.

Acculés par de grandes difficultés dans leurs politiques monétaire et agricole, MM. H. Schmidt et Giscard d'Estaing conçurent le projet d'un système monétaire européen. Il devait faire d'une pierre deux coups, soit sauver la politique agricole commune et constituer un bloc monétaire européen stable. Certains y ont vu un moyen de revivifier l'idéologie pan-européenne. Un symbole nouveau et évocateur fut proposé: l'ÉCU, et le Fonds monétaire européen fut esquissé pour la deuxième étape du projet d'intégration.

Un nouveau Serpent prit un nouveau départ, avec un peloton quasi-complet de membres. La Grande-Bretagne, sceptique, se désista. Entré en vigueur le 13 mars 1979, le SME dut procéder à un ajustement des parités, dès le 23 septembre. Le DM fut réévalué de 2% et la couronne danoise fut dévaluée de 3%. Le 29 novembre, celle-ci fut à nouveau dévaluée de 4,7%. En mars 1981, la lire dut être dévaluée de 6%. Depuis, de fortes pressions spéculatives ont été exercées sur le franc belge et, depuis le 11 mai, sur le franc français.

## II - LES LEÇONS DE L'HISTOIRE

La lecture des annales monétaires depuis 1919 ne peut que déprimer ceux qui demeurent mus par une certaine vision, ou utopie, de l'ordre monétaire international. Les tentatives successives, depuis soixante ans, d'ancrer le système monétaire international, soit dans l'or, soit dans des institutions supranationales, se sont révélées vaines. Chaque fois, la démarche entreprise procédait d'une perception incomplète, naïve ou irréaliste, des données pertinentes.

Les expériences qui ont le moins déçu furent celles dont les ambitions étaient les plus limitées. Le Bloc-sterling des années trente n'avait aucune ambition et n'était doté d'aucune institution. Cependant, ceux qui y adhérèrent n'eurent pas à le regretter. Ils bénéficièrent de la plus grande stabilité possible dans les circonstances. L'Union européenne de paiements des années cinquante n'avait que des objectifs modestes, et l'institution devait être reconduite annuellement. Son caractère ad hoc et transitoire lui a permis de réaliser ses objectifs. L'institution pu s'éteindre, lorsque son but fut atteint, en 1958.

Bretton Woods et les projets d'union monétaire européenne des années soixante-dix furent grandioses et ambitieux. Leurs institutions, sont ornées de symboles suggestifs: DTS, Écu. L'impuissance du FMI, malgré son impérialisme institutionnel, de changer le cours de l'histoire s'est révélée, sous des formes renouvelées, depuis les débuts de l'institution. Actuellement, le recyclage opéré par le FMI est presque marginal comparé à celui dévolu aux banques privées. Le second amendement de la charte suite à l'Accord de la Jamaïque (1976), consacra l'impuissance du Fonds d'imposer des normes contraires à la volonté de ses membres.

Au début des années soixante-dix, à la suite du rapport Werner, l'on fit entrevoir l'union monétaire européenne pour 1980. La question de la meilleure stratégie à cet effet fut débattue. Certains proposaient la coordination de plus en plus étroite des politiques économiques préalablement à l'union monétaire; d'autres



proposaient le saut immédiat dans celle-ci, afin de contraindre les gouvernements nationaux à aligner leurs politiques.

L'histoire du premier Serpent monétaire a montré l'inanité du projet Werner. Le SME est-il condamné au même destin? Cette question est plus complexe qu'il n'apparaît à première vue. Il ne suffit pas d'être légitimement sceptique sur la volonté des membres d'une convention internationale de se comporter conformément aux règles écrites et implicites dont l'observance conditionne la survie de l'institution. Il faut aussi se demander si les règles convenues sont adéquates à l'existence à long terme de l'institution. Il est, par exemple, manifeste que les règles de Bretton Woods ne furent pas adéquates aux circonstances de l'après-guerre. Il en fut de même des normes régissant le premier Serpent européen, sinon celui-ci aurait survécu dans son intégralité.

Il est, d'autre part, manifeste que les règles non écrites de l'étalon-or furent adéquates au bon fonctionnement de ce système jusqu'en 1914. Au début des années soixante-dix, ceux qui objectaient à l'institutionnalisation de l'intégration monétaire européenne<sup>2</sup> le faisaient à partir du type de politique macroéconomique en vogue à l'époque.<sup>3</sup> Il s'agissait de montrer que l'Europe n'est pas une zone monétaire optimale, au sens de Mundell, et que, par conséquent, les politiques monétaires gagnent à être décentralisées. Une fixité définitive des taux de change aboutirait à des situations aberrantes dans certains pays ou régions de la zone unifiée.

Les principes de politique macroéconomique ont évolué depuis lors. Les courbes de Phillips, sur lesquelles on se basait pour montrer les conséquences néfastes d'une union monétaire se sont révélées illusoires au-delà du court terme. Elles ont été rebaptisées « illusion de Phillips ».<sup>4</sup> Les politiques monétaires sont devenues plus monétaristes dans leurs objectifs et leurs procédures. Le but primordial est devenu, à peu près partout, la réduction de l'inflation, par un contrôle serré de la masse monétaire, quelles qu'en soient les conséquences sur les taux d'intérêt. Le problème de l'utilité et de la viabilité d'une union monétaire se pose, dès lors, dans des termes nouveaux.

### III - L'UNION MONÉTAIRE DANS UNE PERSPECTIVE MONÉTARISTE

L'ambiguïté foncière qui fausse les débats relativement à l'union monétaire européenne a trait aux rôles différents assignés à la monnaie dans la politique économique par différentes écoles de pensée. Alors que jusque vers 1930, il allait de soi que la monnaie comme numéraire, intermédiaire dans les échanges et moyen d'épargne devait avoir comme qualité première la stabilité de sa valeur, ou de son pouvoir d'achat, la conception keynésienne qui a prévalu dans l'après-guerre assignait à la monnaie un rôle d'instrument de régulation de la demande globale, en vue de stabiliser ou de stimuler l'activité économique réelle. Cette fonction s'étant

2. W.M. CORDEN, *Monetary Integration*, Princeton, N.J., International Finance Section, 1972.

3. R. DEHEM, « Le mirage monétaire européen, son coût et ses aléas », *Recherches économiques de Louvain*, XXX VII (3), 1972, pp. 257-265.

4. R. VAUBEL, *Strategies for Currency Unification*, Tübingen, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), 1978, p. 2.

révélée à la fois illusoire et nocive, à l'expérience, la conception classique, appelée maintenant monétariste, prévaut à nouveau depuis quelques années.

Dans la mesure où les autorités monétaires nationales sont converties à la philosophie monétariste, c'est-à-dire à la priorité absolue de la stabilité des prix par le contrôle quantitatif de l'émission fiduciaire, le problème de l'union monétaire se simplifie. L'objectif prioritaire étant devenu commun, les politiques monétaires nationales deviennent parallèles. Elles s'harmonisent d'elles-mêmes, sans coercition ni concertation compliquée. L'union pourrait même se faire sans institution supranationale ou communautaire. En pratique, il suffirait pour neuf des dix membres de la CEE d'aligner leur politique monétaire sur celle du membre au taux d'inflation le plus bas, soit l'Allemagne. L'on assisterait à une convergence graduelle vers le bas, des taux d'inflation au rythme choisi souverainement par chacun. Cette unification ne comporterait aucun coût politique ni bureaucratique.

Malgré son optimalité comme procédure vers l'union monétaire, une telle proposition ne susciterait, malheureusement, aucun enthousiasme. Certains hommes politiques s'y objecteront par chauvinisme. Les entichés d'institutionnalisme et les bureaucrates objecteront, parce qu'ils ne se reconnaissent pas dans un décor trop sobre.

Il est, heureusement, une procédure plus révolutionnaire et dramatique de réaliser l'union monétaire, dans la perspective monétariste. C'est celle qui fut préconisée par un groupe d'économistes signataires du « *Manifeste de la Trousaint* » de 1975<sup>5</sup>. La création d'une monnaie européenne nouvelle (Europa) fut proposée, qui circulerait parallèlement aux autres. Cette monnaie nouvelle devrait se substituer graduellement, sans coercition, aux monnaies nationales actuelles, par le choix libre des citoyens. Les monnaies nationales étant toutes plus ou moins avariées par l'inflation, la nouvelle monnaie serait choisie, comme unité de compte et comme moyen d'épargne, par tous ceux qui recherchent la stabilité du pouvoir d'achat. Il serait, évidemment, essentiel, que le régime d'émission de l'Europa lui garantisse la stabilité. La constitution régissant la nouvelle monnaie devrait être absolument stricte à cet égard. Les modalités institutionnelles de gestion d'une telle monnaie communautaire sont secondaires ; l'essentiel est que l'autorité à qui serait dévolue la responsabilité de l'émission de la monnaie ait le pouvoir strictement suffisant et nécessaire pour assurer le respect de la règle. Cette autorité monétaire devrait être à l'abri de pressions politiques quelconques.

La question de l'union monétaire a ainsi été posée en des termes radicalement différents de ceux, superficiels et confus, d'autrefois. Il ne s'agit plus de discuter d'échafaudages institutionnels et d'écussons. Il s'agit de guérir les régimes monétaires actuels du mal commun qui les ronge, à savoir l'inflation. La seule façon d'exorciser ce démon contemporain serait de mettre la monnaie à l'abri de l'ingérence discrétionnaire du pouvoir politique, par une constitution monétaire rigoureuse. Plutôt que de procéder à cette réforme, pays par pays, la CEE aurait pu

5. G. BASEVI; M. FRATIANNI; H. GIERSCH; P. KORTEWEG; O. O'MAHONY; M. PARKIN; Th. PEETERS; P. SALIN; N. THYGESEN « The All Saints' Day Manifesto for European Monetary Union ». *The Economist*, November 1, 1975.

prendre l'initiative de la mise en vigueur d'une telle constitution, en introduisant une monnaie parallèle non inflationniste<sup>6</sup>.

#### IV - PERSPECTIVES

Malgré l'exceptionnelle sagesse de ses auteurs, le Manifeste de la Toussaint n'est pas parvenu à infléchir la volonté des hommes politiques, ni donc le cours de l'histoire. Les auteurs du Système monétaire européen de 1978 n'en ont tenu aucun compte. Ce système s'aligne, au contraire, dans la suite des tentatives présomptueuses et ultimement vaines d'institutionnaliser des modes de coordination entre des autorités nationales mues par leurs priorités internes face à des horizons relativement courts.

Comme à Bretton Woods et dans le rapport Werner, une foi démesurée est mise dans les vertus de processus de concertation et de coordination politique et bureaucratique. Les marges de crédit réciproque ont été élargies, ce qui est l'opposé d'une incitation au rapprochement ou à la convergence des politiques. Dans la mesure où du financement subventionné est mis à la disposition des membres qui, pour une raison ou une autre, subissent un déficit vis-à-vis de leurs partenaires, ces membres ont avantage à retarder leur ajustement. Les pays qui pratiquent les politiques les plus méritoires, c'est-à-dire les moins inflationnistes, se verront pénalisés par l'obligation qui leur incombe de transférer des ressources aux partenaires moins scrupuleux. Au surplus, la rigidité précaire des taux de change dans le SME encourage la spéculation.

La construction monétaire européenne, comme celle du monde d'ailleurs, demeurera fragile et décevante, tant que l'on attachera plus d'importance aux formes qu'à la substance, aux décors institutionnels qu'aux principes fondamentaux. En matière monétaire la question préalable se pose des fonctions que l'on s'accorde à assigner à l'instrument monétaire. Une alternative fondamentale se pose à cet égard : ou bien la monnaie est considérée comme moyen de paiement dont la valeur doit être absolument maintenue stable, quoiqu'il arrive, ou bien la monnaie est un instrument placé dans les mains du pouvoir politique qui en fait un usage discrétionnaire. Dans ce dernier cas, tout projet d'intégration monétaire est illusoire, car les gouvernements nationaux tiendront toujours à leur prérogative souveraine. Dans le premier cas, les monnaies nationales perdent tout intérêt comme instrument politique. Leur internationalisation se fait d'elle-même. Elle s'inscrit dans la nature des choses, comme au temps de l'étalon-or. Une constitution stricte est, à cet égard, une condition nécessaire et suffisante. Tant que ceci ne sera pas reconnu, toute institutionnalisation de l'intégration monétaire européenne ne sera que cartonage.

6. M. PARKIN, « In Search of a Monetary Constitution for the European Communities », dans Friatianni, M. et Peeters, Th. (ed.) *One Money for Europe*, Londres, Praeger, 1978, pp. 167-195.