

Jacques RIBOUD

FONDEMENT THÉORIQUE

de la

MONNAIE EXTERNE CONSTANTE

ET SES APPLICATIONS

Centre Jouffroy pour la Réflexion Monétaire
Collection de la R.P.P.
(Revue Politique et Parlementaire)

SOMMAIRE

NOTE DE PRÉSENTATION PAR LE CENTRE JOUFFROY
POUR LA RÉFLEXION MONÉTAIRE..... page 1

- I. UN CONCEPT : LA STABILITÉ INHÉRENTE
EN VALEUR RÉELLE
D'UNE MONNAIE EXTRANATIONALE..... page 4
- II. DU CONCEPT AUX APPLICATIONS page 15
1. Relation monétaire de base pour la régulation page 15
2. L'Écu comme monnaie externe constante page 19
- III. L'ÉCU COMME MONNAIE EXTERNE CONSTANTE :
SON FONCTIONNEMENT BANCAIRE page 26

I - UN CONCEPT : LA STABILITÉ INHÉRENTE EN VALEUR RÉELLE D'UNE MONNAIE EXTRANATIONALE

L'Ecu est une grande innovation, l'une des plus importantes de l'histoire de la monnaie. Pour la première fois, les peuples de l'Europe disposent d'une monnaie fiduciaire qui leur est propre et dont la valeur en termes de pouvoir d'achat est liée à celle de leur monnaie nationale par la formule de composition.

Mais cette innovation n'est pas allée à son terme. Elle est restée loin de son accomplissement. Un Ecu "achevé" serait un Ecu bipolaire, jumelant l'Ecu dans son état nominal et l'Ecu dans son état constant, reliés entre eux par l'indice de prix du jour (dernier indice paru extrapolé quotidiennement).

Après que la monnaie unique eût été instaurée, l'Ecu nominal serait la monnaie de transaction interne de la Communauté ; l'Ecu constant : la monnaie externe pour les relations avec l'étranger.

Tel n'est pas le projet élaboré à Maastricht. Il prévoit l'instauration d'une monnaie limitée à son état nominal, employé aussi bien pour transactions internes que pour transactions externes.

La monnaie unique est l'essence même du Traité de Maastricht. Au plus haut niveau de la politique, on ne cesse de l'affirmer. Des engagements vont être pris dont dépend l'avenir. Alors, la question doit être posée sur les moyens qu'auront les autorités monétaires pour remplir la mission impérative qui leur sera confiée : la stabilisation de la monnaie.

Une telle question ouvre un vaste champ à l'investigation et à l'évocation d'une opportunité manquée. Pour en saisir la vérité, il

faut se représenter la fonction de la monnaie unique. C'est aisé ; car le système banco-monnaire prévu ne fait que transposer à la Communauté celui que nous avons sous les yeux, en service dans tous les Etats, affecté par conséquent des mêmes déficiences, sans qu'aucune garantie crédible soit donnée qu'elles seront corrigées.

Il faudrait pour cela aller beaucoup plus loin dans l'innovation. C'est ce que je souhaite montrer au lecteur, même à celui que rebute tout ce qui touche à la théorie monétaire. Et d'abord une constatation :

UNE INSTABILITÉ INHÉRENTE - La variabilité en pouvoir d'achat d'une unité de transaction sur territoire national est inhérente à sa nature et à sa fonction. Celle-là n'est pas seulement de servir pour échange et réserve ; elle est aussi d'être l'instrument de la conversion de production en consommation et même d'y participer, comme un catalyseur participe à la réaction qu'il vient de déclencher, en changeant de substance (pour la monnaie, changement de valeur réelle).

L'analyse du mécanisme par lequel une production est consommée montre pourquoi le maintien parfait d'une stabilité en valeur réelle de l'unité monétaire en circulation n'est au pouvoir de personne. Cette stabilité ne peut qu'être approchée et est toujours vulnérable.

Au contraire, une monnaie dans son emploi externe, c'est-à-dire dans une transaction entre résidents d'Etats différents, peut être rendue invulnérable en valeur réelle. C'est là qu'est l'opportunité offerte à l'organisation monétaire européenne en cours d'instauration.

Une démonstration de cette opportunité reste à faire. Elle pénètre dans une zone de la connaissance monétaire peu fréquentée, mal explorée. Elle va être ici guidée à l'aide d'un va-et-vient entre la théorie et l'expérience pratique acquise par chacun.

Une unité monétaire est extra-nationale dans une transaction lorsqu'elle n'est pas la monnaie nationale du pays dont le payeur ou le payé est résident. Une unité monétaire en circulation peut être tantôt nationale, tantôt extra-nationale. Tel est le cas du dollar, extra-national quand il est employé pour paiement par un importateur français à un exportateur arabe, national pour une transaction à l'intérieur des Etats-Unis. Une monnaie est exclusivement extra-nationale si elle ne circule comme instrument de transaction qu'entre les Etats, donc seulement dans le secteur externe, dit euromarché, sans être employée comme instrument de transaction entre les résidents d'un même Etat.

Une telle unité monétaire a une propriété singulière, encore inexploitée : celle d'être épargnée par l'instabilité en valeur réelle (mesurée par un pouvoir d'achat) qui caractérise toutes les monnaies nationales.

Pourquoi ? Un concept avec lequel la T.V.A. a familiarisé le public l'explique : celui de production et consommation finale. En fin d'"addition de valeur" un bien ou un service est consommé et détruit. Il doit être renouvelé. Pour alimenter une consommation, il faut une production, donc un producteur. Celui-là échange ce qu'il a produit contre une somme qui lui donne droit, lorsqu'il la dépense, à une certaine quantité de biens et services.

La norme serait que cette quantité fût en valeur équivalente à ce que le producteur a fourni. Et c'est une mesure de la dégradation non seulement de la monnaie, mais de l'idée qu'on s'en fait, que ce n'est pas cette équivalence qu'on attend, mais une divergence.

Le droit acquis par le producteur n'est pas respecté. Lorsqu'il est exercé, il a subi un prélèvement (conséquence d'un excédent de dépense en face de la production nationale) ou - plus rarement - une addition (insuffisance de dépense).

UN MÉCANISME DE FIXATION EN VALEUR PAR PRÉLÈVEMENT (OU ADDITION)... - Comment le prélèvement s'exerce-t-il ? Le mécanisme de création de la monnaie et la diffusion, en circulant, du numéraire neuf ajouté à la masse des moyens de paiement, le mettent en lumière :

Un crédit est ouvert par une banque ; l'emprunteur reçoit, sous la forme d'une inscription à son compte courant ou la remise d'espèces, une somme qui donne droit à consommation finale, sans production par l'emprunteur en contrepartie, donc "non gagnée".

Si la consommation finale en sus provoquée par la monnaie neuve en circulant (4 ou 5 fois par an) n'est pas alimentée par une production supplémentaire au même rythme ou, à défaut, par l'abstention, chez quelqu'un d'autre, de consommer l'équivalent, il y a un manque et une asymétrie.

Rien ne se crée sans rien. A une consommation supplémentaire, il faut une source. A défaut de production en plus (ou son équivalent, une réduction de la vitesse de circulation), cette source se trouve dans le droit à biens et services acquis par l'ensemble des détenteurs de numéraire en échange de ce qu'ils ont fourni. C'est la masse monétaire et son droit à biens et services potentiel qui sont en cause, et c'est un prélèvement (ou soustraction) sur ce droit qui équilibre la consommation "non gagnée".

Ce prélèvement s'exécute au fur et à mesure que la monnaie neuve se diffuse dans la circulation. Il se manifeste par la réduction progressive du pouvoir d'achat de l'unité monétaire. Il s'achève (au bout d'un an et demi ou deux ans) lorsque la perte en pouvoir d'achat de la masse monétaire est égale, en valeur réelle, aux biens et services consommés par la somme émise pour l'emprunteur. Le "manque" est comblé, l'asymétrie est redressée, une source de la consommation est trouvée.

Pour compléter une démonstration qui peut paraître trop abstraite, voici un exemple : 60 000 F sont créés (en billets ou par l'ouverture d'un crédit bancaire). Le bénéficiaire achète une voiture neuve.

Ce ne sont ni ceux qui ont vendu la voiture - ou ceux qui l'ont fabriquée - qui en font les frais : le "manque" est comblé par les détenteurs de numéraire de paiement.

Inversement, une production en plus (quantité de biens et services dans l'unité de temps), sans être accompagnée par une addition de monnaie qui la consomme au même rythme, a pour effet une hausse du pouvoir d'achat de l'unité monétaire.

La valeur réelle de l'unité monétaire est la résultante d'une multitude d'opérations de prélèvement ou d'addition. Le mécanisme peut être freiné par rattachement à une valeur intrinsèque (étalon-or), accéléré (par la demande) ou seulement contrôlé (par réglage de la croissance monétaire).

Cette adaptation en valeur réelle de l'unité monétaire à la production et la consommation est imparable car la consommation finale d'une production est le phénomène même de la vie à l'intérieur d'un Etat.

... QUI NE FONCTIONNE PAS EN SECTEUR EXTERNE -
Ce mécanisme d'adaptation - donc de variation - ne valeur réelle fonctionne sur territoire national. Il ne fonctionne pas dans le secteur externe, car, dans ce secteur, il n'y a ni production ni consommation finale. Même en haute mer, ce qui est produit et consommé est ultimement payé en monnaie nationale. La valeur réelle de la monnaie nationale en subit l'effet comme si ces transactions avaient lieu au-dedans les frontières.

Une monnaie qui n'est l'instrument d'aucune consommation finale de production reste neutre et conserve son pouvoir d'achat, dès lors qu'elle est définie à cette fin. Si l'unité monétaire circulant pour paiement dans l'euromarché entre B, C et D est la monnaie nationale de A, son pouvoir d'achat est celui que détermine sa circulation à l'intérieur de A, non entre B, C, D. S'il n'y a pas de A (monnaie exclusivement extra-nationale), l'unité monétaire est isolée, à l'écart des afflications qui frappent toutes les monnaies natio-

nales, par conséquent les eurodevises, toutes actuellement aussi monnaie nationale.

Une telle unité, exclusivement extra-nationale, est assimilable au jeton dans une salle de jeux, échangé ou repris contre la même somme à la caisse du casino. Sa valeur est indépendante des enjeux, de leur montant et de leur sort.

C'est cet état de neutralité qui devrait être la règle pour un médium international d'échange et de réserve. Elle ne peut l'être que si ce médium se borne à des échanges externes. Les échanges entre les pays de la Communauté se montent à 1/4 ou même 1/3 de leur PIB. Il est contraire à toute raison d'employer uniquement pour ces échanges spécifiquement internationaux, des monnaies dont la valeur réelle est commandée par des échanges spécifiquement nationaux.

Un grand pas a été fait vers une monnaie non spécifiquement nationale : l'Ecu. Comme unité de compte pour les administrations publiques de la Communauté, et pour les placements dans le secteur financier, l'Ecu a brillamment réussi. Comme unité de transaction, il est resté à l'état embryonnaire malgré les efforts méritoires de ceux qui s'attachent à sa promotion.

La Communauté a besoin sans tarder d'une monnaie commune, même si elle n'est qu'intra-communautaire. Or, n'est monnaie véritable que ce qui circule pour paiement, sans interrogation sur sa qualification pour cet emploi mais qui n'a pas cessé de se poser depuis la création de l'Ecu privé. Est-il autorisé pour transactions sur un territoire national (règlement entre deux résidents) en parallèle avec la monnaie nationale - ou doit-il être restreint au statut de monnaie étrangère ? A quoi les directives communautaires les plus officielles répondaient en recommandant de favoriser le développement de l'Ecu - pour des raisons politiques - tout en réprouvant la création - parce qu'elle est inflationniste.

Le récent Congrès de Francfort, organisé par l'A.U.M.E. en mai 1992, a heureusement levé une ambiguïté sur les attributs pour transaction de l'Ecu privé, qui nuisait à son développement.

L'Ecu privé est réservé aux transactions "cross-border" (à travers les frontières) et est privé du "pouvoir libérateur" dont bénéficie une monnaie nationale. Tant que subsistait une incertitude juridique sur l'emploi de l'Ecu pour transaction interne en parallèle avec la monnaie nationale et avec les mêmes droits qu'elle, il était inévitable qu'il rencontrât l'opposition des Banques centrales, avouée ou non ; car une telle circulation en parallèle perturberait une régulation monétaire déjà mal assurée.

C'est une erreur de ne pas distinguer clairement l'Ecu interne et l'Ecu externe, de mêler les deux et ainsi d'impliquer le second dans les vices de fonctionnement du premier (inflation). Dans l'intérêt même de l'Ecu de paiement, mieux vaut reconnaître son statut de monnaie étrangère. Comme le dollar ou le yen, il ne peut circuler sur un territoire national qu'entre des comptes "non-résident" (N.R. en notation B.d.F.).

Cette restriction, en apparence pénalisante, enferme un immense avantage car elle ouvre à l'Ecu privé une porte vers la constance en valeur réelle qu'il serait seul à posséder.

L'Ecu privé n'en profite pas. Il a été à l'origine, et il reste, identifié à l'unité composite, moyenne pondérée des monnaies de la Communauté, conçu pour un tout autre objet que médium de transaction ; celui de pivot pour le mécanisme de change du S.M.E. Il est donc nominal et instable en valeur réelle, lorsqu'utilisé comme indicateur ou instrument de règlement comme le sont ses composants.

Alors que, exclu de l'emploi pour paiement à l'intérieur des Etats de la Communauté, il pourrait être immunisé contre cette maladie chronique des monnaies qui est l'inflation ou la déflation.

Telle est la raison d'être de l'Ecu externe constant, complément de l'Ecu nominal pour constituer l'Ecu bipolaire comme monnaie de la Communauté : nominal pour les échanges internes ; constant pour les relations internationales.

UN SYSTÈME ET UNE SIMULATION QUI “SE BOUCLE” -

Sans attendre la monnaie unique, un Consortium d'eurobanques est formé, réunissant les établissements financiers (moins de dix) parmi les plus importants aux fins d'émettre et de gérer l'Ecu externe constant, dans le secteur qui lui est dévolu, soit l'euromarché, à l'extérieur des Etats.

Tandis qu'en parallèle l'Ecu privé, déjà en place depuis plusieurs années, continue à se développer au service de la finance internationale.

Le fonctionnement du Consortium exige un mécanisme particulier qui combine un réseau de paiement dans le monde entier (euromarché), avec la centralisation qu'implique une unité monétaire neuve. Le mécanisme conçu par le “Centre Jouffroy pour la Réflexion Monétaire” a été vérifié à maintes reprises, par simulation des opérations sur modèle réduit (voir schéma en chapitre III).

On vérifie que les opérations “se bouclent” (c'est l'expression de M. Raymond Barre) en ce sens que les déposants conservent leur avoir en valeur réelle (valeur en nominal du dépôt en En après multiplication par l'indice du prix du jour), tandis que débits et crédits enregistrés en monnaie constante s'équilibrent.

Pour un essai *a contrario*, on substitue, dans ce mécanisme expérimental, un Ecu lui aussi constant par définition, mais qui circulerait pour paiement à l'intérieur du territoire national au lieu d'être maintenu à l'extérieur dans l'euromarché. Cette substitution aurait pour effet d'enrayer le mécanisme : à l'origine, la masse de numéraire correspond à la production en volume. Au bout d'un certain temps, la première (numéraire) a cru plus vite - ou moins vite- que la seconde (production). Dans le premier cas, - une fois la production absorbée par la monnaie constante - l'excédent en numéraire ne trouve rien à consommer, sa valeur d'échange tombe à zéro. Si, au lieu d'un excédent, c'est un déficit, il laisse une production sans acheteur, donc sans valeur d'échange.

Ainsi est exposé un mode d'emploi de l'Ecu externe constant, et prouvée par son application la validité de la théorie.