Jacques RIBOUD

MONNAIE EXTERNE CONSTANTE

EMPLOI POUR LA RÉGULATION MONÉTAIRE

puf
DIFFUSION

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

SOMMAIRE

EXPOSÉ GÉNÉRAL page 7

Un échec répété - L'Ecu bipolaire - Un rappel de la propriété de constance en valeur réelle d'une monnaie de transaction exclusivement externe - Une Association d'eurobanques - Avis au lecteur pressé.

I ..... page 17

LES CRITÈRES D'UNE BONNE RÉGULATION - *Fiabilité - Sélectivité - Promptitude de réponse - Effet de levier* - LES CONDITIONS D'UN PROGRÈS - *De la théorie à l'application.*

II ..... page 21

L'indice de prix du jour - Un vrai taux pivot - PARITÉS FIXES EN MONNAIE CONSTANTE - *Un futurible monétaire - Parité de pouvoir d'achat* - UNE MONNAIE POUR SERVIR DE TARE - *D'un sommet à l'autre - Une masse de manœuvre* - UNE PENTE ASCENDANTE RÉGULIÈRE - *Causalités et facteurs exogènes* - L'ÉCU BIPOLAIRE.

III ..... page 31

LES "FAULT LINES" DE L'ERM - *Un étalon qui doit être aussi un médium - Et, en outre, "matérialisable" - L'or à la remorque du dollar-papier* - L'ECU BIPOLAIRE - *Une monnaie tierce* - FORMULATION DE L'ÉCU CONSTANT - *Les parités - Du composite nominal au composite constant* - L'ÉCU ET SES MONNAIES COMPOSANTES.

IV ..... page 43

EMPLOI D'UN MÉDIUM ET ARBITRAGE - *Un problème de cohérence - Deux médiums - Composite et instrument de réglage - Une autonomie de fait* - L'ECU EXTERNE CONSTANT POUR INTERVENTION - *Des jetons dans un casino - Une émission illimitée ?* - UN MÉDIUM DE COMPENSATION INTERNATIONAL - *Un frein à la création monétaire - Une question de coûts* - CE N'EST PAS AINSI QUE FONCTIONNE L'ERM.

V ..... page 57

DE LA MONNAIE COMPOSITE A LA MONNAIE UNIQUE - UNE IMAGE DE MARQUE - *Pour l'Ecu constant, avant et après la monnaie unique : un même panier communautaire fixe - Pallier les effets de formule qu'on modifie* - ASSOCIATION D'EUROBANQUES POUR L'ECU EXTERNE CONSTANT - *Un mécanisme.*

VI ..... page 67

A WASHINGTON - *Une instabilité irrépressible* - A LONDRES - *Deux thèses - Un drame antique - Les résultats* - LE FOND DU PROBLÈME - *La stérilisation - Une asymétrie - La "prime de qualité"* - BONS EN ÉCU EXTERNE CONSTANT - *Estimation des coûts* - UN MÉCANISME A COMPLÉTER.

VII ..... page 81

ALLEMAGNE - *Stérilisation et siphonnage - Un multiplicateur imaginaire - Un siphonnage de liquidité sur le public* - ITALIE - *Une spéculation imparable - Le Targeted Creeping Rates* - ROYAUME-UNI - *Des objectifs divergents pour l'ERM - Un début de crise - Un bassin de retenue.*

VIII ..... page 95

Prendre avantage des techniques nouvelles - Une concurrence ? C'est le contraire qui est vrai - De la réalité présente à la réalité monétaire future.

COMPLÉMENTS ..... page 99

LE MULTIPLICATEUR - *La démonstration classique - Un numéraire de transaction immobilisé* - LA COMPENSATION - *Pour une action directe sur le public* - LES INDICATEURS - *Un agrégat fluctuant.*

ILLUSTRATIONS

DIAGRAMME D'EMPLOI D'UNE MONNAIE EXCLUSIVEMENT EXTERNE
Figuration de sa propriété de constance en valeur réelle ..... page 10

ASSOCIATION D'EUROBANQUES - SCHÉMA DU CIRCUIT D'ECUS CONSTANTS CENTRAUX ET D'ÉCUS CONSTANTS BANCAIRES - LA CAISSE INTERBANCAIRE ..... page 62

VUE D'UN EXERCICE DE SIMULATION ..... page 66

EXPOSÉ GÉNÉRAL

Un échec répété - L'Écu bipolaire - Un rappel de la constance en valeur réelle d'une monnaie de transaction exclusivement externe - Une Association d'eurobanques - Avis au lecteur pressé.

Le Traité de Maastricht, dans le domaine monétaire, établit un calendrier, fixe des dates, définit des engagements précis et contraignants sur les conditions que chaque Etat membre de la Communauté devra observer pour faire partie du futur système monétaire européen. Par là-même sont prévenues les mesures dilatoires auxquelles seraient enclins des Gouvernements sous la pression d'une opinion qui se rebellerait contre les disciplines imposées. Et est instaurée, entre les Gouvernements, une concurrence en sagesse monétaire dont le SME a prouvé l'efficacité.

Le Traité lie les Gouvernements non pour aujourd'hui, ou pour demain..., mais pour 1999, dans le cadre d'un système que des circonstances nouvelles, impossibles à prévoir, auront peut-être rendu inadéquate. On connaît les bouleversements survenus au cours des trois dernières années, la moitié du délai à courir avant la mise en vigueur du Traité. La stabilité réussie par le mécanisme de change du SME (désigné ici sous les initiales de son appellation en anglais, ERM, Exchange Rates Mechanism) ne peut durer qu'un temps. A terme, des distorsions se produiront qui feront craquer le mécanisme. La crise de septembre 1992 en a été un exemple. Ce serait compromettre irrémédiablement l'application du Traité que de ne pas prendre, dès maintenant, des mesures propres à en éviter le renouvelle-

ment, qui seraient en outre susceptibles de compléter le régime de monnaie unique, afin d'assurer une réussite que le modèle monétaire actuel ne garantit pas.

On s'est souvent, en France, fié à des traités pour forcer des faits - qui finissent par l'emporter. De l'autre côté du Rhin, on est plus enclin à suivre Bismarck affirmant qu'un traité ne fait que "traduire l'état d'équilibre du moment".

A ces doutes sur des engagements trop précis pour des dates trop lointaines, s'ajoute une constatation : dès maintenant, se manifestent des divergences d'opinion sur des clauses fondamentales du Traité, telles que la hiérarchie des rôles et des responsabilités dans le futur système. Au Conseil des ministres incomberont les choix économiques, y compris la politique des changes. Aux Gouverneurs de la future Banque Centrale Européenne, dont certains nommés pour 8 ans et inamovibles, la responsabilité des choix spécifiquement monétaires, avec un objectif impératif plusieurs fois mentionné : la stabilité de la monnaie devenue unique.

On ne peut que s'étonner de cette répartition des responsabilités. L'exemple dans tous les pays montre à quel point il est vain de vouloir dissocier la politique de la monnaie et la politique économique. Il y a autre chose : le mécanisme monétaire qui sera appliqué est celui que nous avons sous les yeux, en vigueur dans tous les Etats - sans changement ni addition véritables.

Un échec répété - Ce système, en vigueur depuis l'évanouissement de l'étalon-or, il y a 70 ans, avec seulement quelques variantes, a laissé s'aplatir le franc à moins d'un millième de sa valeur d'origine, le dollar à moins d'un vingtième, une fâcheuse référence au moment où la stabilité de la monnaie prime toute autre considération. Plus près de nous, monétairement, les années 70 et 80 sont prises comme modèle... de mauvaise gestion.

Les déboires répétés de la politique monétaire depuis nombre d'années ne sont pas dûs seulement au laxisme, encore moins à

l'incompétence. Ils sont dus, pour une large part, aux déficiences d'un mécanisme, et à l'absence, dans l'organisation monétaire internationale, d'une unité à la valeur réelle fixe servant d'étalon de référence et de médium d'échange et de réserve entre les Etats.

L'erreur commise dans l'organisation monétaire à Gênes en 1922, répétée en 1944 à Bretton Woods, a été de confier cette fonction - essentielle pour un système de paiement et de réserve spécifiquement international - à une monnaie spécifiquement nationale, le dollar américain. On sait ce qu'il en est advenu.

Une occasion est offerte à la Communauté de corriger l'erreur commise en complétant le SME par une unité monétaire qui remplisse ces fonctions mieux qu'aucune ne l'a jamais fait.

L'Ecu bipolaire, employé dans l'état nominal actuel, et en même temps dans l'état constant, en donne le moyen. Dans l'état nominal, une fois la monnaie unique instaurée, il sera la monnaie de transaction sur le territoire de la Communauté, en substitution aux monnaies nationales. A l'extérieur, dans son état constant, il sera l'instrument privilégié pour les relations internationales. Ainsi sera mise à profit l'exceptionnelle propriété d'une monnaie de transaction exclusivement externe, de conserver son pouvoir d'achat si elle est définie à cette fin ; propriété déniée à une monnaie qui est à la fois interne et externe, ce qui est le cas de toutes les monnaies en service.

Une monnaie est externe, pour un payeur ou un payé, si elle n'est pas la monnaie nationale du pays dont il est résident. Elle est pour lui monnaie interne lorsqu'elle est sa monnaie nationale.
Une monnaie tierce est une monnaie externe, et pour le payeur, et pour le payé. Elle est éventuellement achetée par l'un et convertie par un autre en monnaie nationale ou remise en circulation par le payé. Tel est le cas de l'euromonnaie employée pour transaction entre les Etats et à l'extérieur des Etats (euromarché).
L'eurodollar est monnaie externe tierce pour les relations entre eux de 175 Etats de la planète, monnaie interne pour le 176e, les Etats-Unis.

CIRCUIT D'UNE MONNAIE EXCLUSIVEMENT EXTERNE

FIGURATION DE SA CONSTANCE EN VALEUR REELLE

Soit trois Etats avec leur monnaie nationale (convertible); dans chacun d'eux: un opérateur A, B, C. Deux opérateurs B et C ont en stock une cargaison de gasoil V. L'opérateur A acquiert contre devise une somme S en monnaie externe constante à une banque du système. Il achète la cargaison V à B. Il la paye S et l'utilise (consommation finale). B renouvelle son stock en achetant une fourniture équivalente à C et la règle avec la somme S reçue. C se réapprovisionne à son tour auprès d'un producteur national. Pour le régler, C **convertit** S en la monnaie nationale du producteur pour un montant M'(M' - M : inflation depuis la création de S).

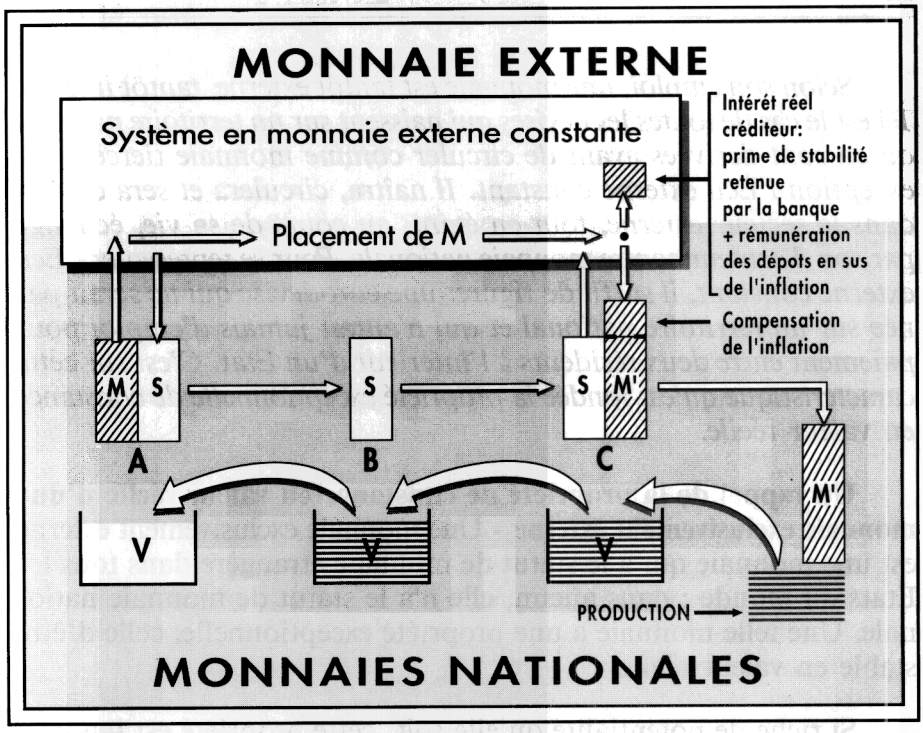
L'espace monétaire est alors revenu à sa position initiale (stock de V en B et C). Il y a eu au total 3 entrées et 3 sorties de S sur les comptes de A, B, C ; et un **solde négatif** M' correspondant à la consommation de V par A : achat de S par A(- M), conversion de S par C (+M'), achat de production par C (-M').

Dans le circuit qui vient d'être exposé, ne sont pas prises en compte les marges positives ou négatives, qu'elles proviennent de variation du taux de change de S en M ou du cours de V sur le marché ; ou qu'elles soient dues à des pertes ou à toute autre cause. Ces marges n'affectent pas la valeur réelle constante de S, ni au remboursement par A, ni à la conversion de S en M' par C, parce que, ultimement, ces marges sont toujours payées ou perçues en **monnaie nationale.** Si, par exemple, le prix que B doit payer pour le renouvellement de son stock est supérieur ou inférieur à S, la différence se résoud en monnaie nationale. L'observation est la même pour l'achat de V par C au producteur.

S a donc un rôle de **véhicule.** Ce qu'il transporte n'affecte ni sa nature, ni sa valeur réelle. La suite des opérations comptables le met en évidence:

S naît de la cession par A de devises à une banque du système, sous la forme d'une inscription à son compte courant. Ce sont ces devises qui figurent alors la **contrepartie** des unités monétaires de S mises en circulation et c'est le produit de leur placement qui fournit la ressource nécessaire pour servir un interêt aux déposants de S, puis compenser l'inflation au moment de sa conversion en unité de M et de l'annihilation de S qui en est la conséquence.

C'est sur les unités de M et non sur celles de S, que se répercute un éventuel déficit de production, par exemple le non remplacement de V par une production. Il a, en corollaire, une égale réduction en valeur du pouvoir



d'achat global de la masse monétaire à laquelle appartient M (voir dans la note du Centre Jouffroy, «Fondement théorique de la monnaie externe constante», la justification de cette égalité de valeur par le concept du **prélèvement**[1]).

Parce que rigoureusement **invariable** en valeur réelle, l'unité monétaire de S répond exactement à la vue que Meynard Keynes portait sur la monnaie de transaction : «*Les hommes semblent avoir de la peine à comprendre que la monnaie est un simple intermédiaire sans aucune signification intrinsèque, qui passe de main en main, est reçue et disparaît aussitôt sa fonction remplie*»[2]. Une figuration de la monnaie qu'illustrent bien, dans l'exemple ci-dessus, la vie éphémère de S et la fonction de transaction qu'il exerce. Est exposé en même temps la double fonction de S comme **monnaie tierce** entre deux monnaies nationales M (A et C) et comme monnaie propre de **l'euromarché** (B).

[1] Rien ne se crée sans rien ; 4 fois par an en moyenne, M' est employé dans une transaction pour consommation finale (destruction) d'un volume de production de valeur M'. Si cette production n'est pas renouvelée au même rythme, la créance en biens à consommer figurée par la masse monétaire est diminuée d'autant, et le pouvoir d'achat de l'unité monétaire réduit proportionnellement.

[2] Essai sur la Monnaie et l'Economie.

Selon son emploi, une monnaie est tantôt externe, tantôt interne. Tel est le cas de toutes les devises qui naissent sur un territoire national ou en sont dérivées avant de circuler comme monnaie tierce. Fera exception l'Ecu externe constant. Il naîtra, circulera et sera détruit dans le secteur externe, tout en étant, au cours de sa vie, échangé par son détenteur contre monnaie nationale. Pour se représenter l'Ecu externe constant, il suffit de figurer une eurodevise qui ne serait pas née sur un territoire national et qui n'aurait jamais d'emploi pour paiement entre deux résidents à l'intérieur d'un Etat. C'est sur cette caractéristique qu'est fondée la propriété exceptionnelle de constance en valeur réelle.

Un rappel de la propriété de constance en valeur réelle d'une monnaie exclusivement externe - Une monnaie exclusivement externe est une monnaie qui a le statut de monnaie étrangère dans tous les Etats du monde ; dans aucun, elle n'a le statut de monnaie nationale. Une telle monnaie a une propriété exceptionnelle, celle d'être stable en valeur réelle.

Si riche de potentialité qu'elle soit, cette propriété est ignorée, contestée. Elle est rejetée par beaucoup, même parmi les meilleurs esprits, moins par l'effet d'une logique que par celui d'une réaction instinctive qui me paraît quasi "viscérale". Ce rejet a comme conséquence de laisser cette propriété inexploitée au sein d'une organisation monétaire dont les déficiences sont pourtant bien apparentes.

Il convient donc d'y revenir en se rapprochant le plus possible du concret - de ce que chacun a sous les yeux ou est en mesure d'imaginer :

Un crédit est ouvert par une banque ; des devises sont échangées contre monnaie nationale : une somme est inscrite au compte courant de l'emprunteur ou du vendeur de devises. Les unités monétaires neuves ainsi créées se diffusent dans la masse monétaire et sont l'instrument de multiples transactions. Parmi elles, quatre en moyenne chaque année ont pour effet une "consommation" finale ou destruction de biens et services produits (les autres transactions ont pour effet des transferts ou des additions de valeur).

L'emprunteur ou le vendeur de devises enlèvent ainsi des biens et services fournis par la production aux détenteurs de moyens de paiement. Ce "prélèvement" prend la forme d'une réduction du pouvoir d'achat de ces moyens de paiement. La valeur réelle de l'unité monétaire est réduite proportionnellement. Cette baisse en valeur réelle s'effectue progressivement jusqu'à un équilibre au bout d'environ deux ans. Le prélèvement peut être compensé et son effet annulé par une addition annuelle et répétitive à la production égale en valeur à quatre fois la somme créée.

La variation globale en valeur réelle de l'unité monétaire est le total des effets dus aux variations relatives des différents facteurs intervenant (exemple : vitesse de circulation).

Dans un système monétaire nationale, la stabilité en valeur réelle de l'unité monétaire exigerait une adaptation permanente et rigoureuse de l'ensemble de ces facteurs dont dépend le pouvoir d'achat. Cette adaptation est impossible à réaliser. Au contraire, dans un système monétaire où il n'y a ni production, ni consommation finale, l'unité monétaire de transaction échappe à ce mécanisme de destruction qui affecterait sa valeur réelle. Tel est le cas du secteur externe. Le diagramme de la page 10 en donne une figuration que je crois probante :

M est une monnaie nationale quelconque, S la monnaie exclusivement externe. Un déficit ou excédent du rythme de production affecte les unités de M en valeur réelle, non celles de S. Cette immunisation de S aux effets des facteurs de valeur réelle est mise en lumière dans ses deux cas d'emploi. Le premier : emploi en monnaie tierce entre deux monnaies nationales, se décomposant entre une création par conversion de monnaie nationale A, puis une destruction par conversion inverse en monnaie nationale C. L'autre cas d'emploi est celui d'unité quasi autonome entrant dans les comptes de B, puis en sortant sans conversion en devises et avec une valeur réelle inchangée ; S, dans cet emploi par B, est le type même de l'eurodevise, il fait partie de la masse monétaire de l'euromarché avec

d'autres devises telles que le dollar, le yen et le mark, mais il est seul à avoir la propriété de stabilité parce qu'il n'est pas comme le dollar, le mark et le yen, en même temps monnaie nationale.

On peut compléter le schéma par un circuit a contrario dans lequel le "véhicule" S est remplacé par des monnaies nationales M de A à C à travers B. Au bout du circuit (C), pour que le pouvoir d'achat n'ait pas varié, il faudrait que le rythme auquel la production de B se renouvelle fut égal au rythme auquel A le consomme.

En face d'une monnaie nationale ou à la fois nationale et internationale, une unité non nationale, exclue de l'emploi pour transaction interne, retrouve la véritable vocation de la monnaie - telle qu'elle est définie dans les manuels depuis Aristote - celle de simple moyen d'échange et de réserve, indépendant de la nature des transactions dont il est l'instrument.

Une Association d'eurobanques - Sans attendre la monnaie unique, dès maintenant, pour parer au risque qui pèse sur le SME et l'ERM, une Association d'eurobanques serait formée sous l'égide d'une Banque Centrale pour émettre et gérer l'Ecu externe constant, le faire circuler comme instrument de paiement dans le secteur externe (euromarché), et le mettre à la disposition des autorités monétaires de la Communauté pour les besoins de la régulation, comme l'ont fait avec le franc et la livre-sterling pendant tout le XIXe siècle, à l'égard de leur Gouvernement, la Banque de France et la Banque d'Angleterre, elles aussi, à l'époque, de droit privé.

La réalisation de l'Assocation d'eurobanques en Ecu constant suivrait l'exemple de l'"Association Bancaire pour l'Ecu" (ABE) fondée en 1985 pour émettre et gérer l'"Ecu privé", mais avec un mécanisme entièrement différent. Il est conçu pour donner sa position à chaque banque, instantanément et en continu, malgré une circulation pour virement qui est planétaire parce qu'au service de l'euromarché (description page 61).

Il n'y a jamais eu dans le passé une monnaie de paiement exclusivement externe. Il n'y en a jamais eu une dont la stabilité en valeur réelle soit rigoureusement maintenue. Les possibilités qu'offre, pour la **régulation**, une unité monétaire dans ces caractéristiques, sont considérables. Elles restent à découvrir et à exploiter.

Tel est l'objet de la présente étude. Elle montre comment une monnaie externe constante, en pivot du mécanisme de change, peut désolidariser les régulations externe (taux de change) et interne (pouvoir d'achat), comment elle peut éviter la contamination des taux d'intérêt d'un Etat à l'autre, et comment elle peut stabiliser des monnaies qui se réfèreraient directement à elle au lieu de se coter entre elles ou par rapport à l'une d'elles (le deutschemark).

Avis au lecteur pressé - Le lecteur pressé et déjà familiarisé avec cette proposition, peut se borner à parcourir à partir de la page 67 - chapitre VI), un rappel des événements monétaires aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne au cours des années 80, vus derrière le décor grâce aux Mémoires du gouverneur du FED, Paul Volcker, et du chancelier de l'Echiquier, Nigel Lawson, plus près de nous ; une réflexion sur le problème, en France, du niveau des taux d'intérêt au début de 1993.

Au chapitre suivant : un futurible en 199... qui retrouve en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni une crise comme celle de septembre 1992, mais, cette fois, avec l'Ecu externe constant à la disposition des autorités monétaires.

Le lecteur appréciera probablement la rapidité de lecture d'un texte écourté. Il doit néanmoins être prévenu que sa compréhension implique la connaissance de ce qui précède.

I

LES CRITÈRES D'UNE BONNE RÉGULATION - *La fiabilité - La sélectivité - Promptitude de réponse - Effet de levier* - LES CONDITIONS D'UN PROGRÈS - - *De la théorie à l'application.*

La monnaie est un instrument de mesure, le plus important de tous ceux dont nous disposons, car il permet de comparer entre elles des grandeurs qui n'ont en commun que l'unité de valeur en laquelle s'expriment les prix.

Un système monétaire repose sur un mécanisme de régulation, volontaire ou spontané, qui a pour objet d'adapter son fonctionnement à des circonstances qui évoluent. Ce mécanisme est le plus important de tous ceux qui sont au service de l'Economie. Il commande la production, les échanges, les conditions mêmes de vie.

Comme étalon monétaire international : le dollar américain, numéraire élastique dont l'emploi comme médium de mesure et d'échange par toute la nation du monde, est le paradoxe affligeant de cette fin de siècle.

Pour la régulation : un dispositif qui défie toutes les qualifications exigées d'un bon mécanisme de régulation : fiabilité, sélectivité, promptitude de réponse, effet de levier.

LES CRITÈRES D'UNE BONNE RÉGULATION

Le taux d'intérêt dit taux d'intervention, avec lequel la Banque Centrale intervient sur le marché de la monnaie, est le principal, presque le seul, moyen de régulation à la disposition des autorités monétaires. Et c'est un autre paradoxe que de lui confier le rôle, important entre tous, de la régulation alors qu'il ne remplit aucune des conditions requises :

La **fiabilité** d'abord, qui fait défaut à la transmission, plus précisément à la répercussion par les banques commerciales sur leur clientèle, du coût de la monnaie centrale, en raison du faible rapport du volume de monnaie centrale au volume de monnaie de banque, et de l'efficacité croissante des mécanismes de compensation.

La **sélectivité** ensuite : une baisse des taux, pour "lutter contre le chômage" fait fuir les capitaux étrangers et met en danger les taux de change de la monnaie. Une hausse pour "lutter contre l'inflation" attire les devises dont l'échange en monnaie naturelle gorge la masse des moyens de paiement.

Au cours de la dernière crise, le volume de deutschemarks créé par la Bundesbank en échange de devises (96 milliards de marks) a été près de 5 fois le volume de monnaie fixé comme objectif pour l'année (20 milliards de marks) alors que ce plafonnement était l'objet même de la hausse du taux d'intérêt par la Bundesbank...

Cette autre caractéristique exigée pour un bon mécanisme de régulation qu'est la **"promptitude de réponse"** à une impulsion du régulateur, n'est pas mieux respectée : le resserrement de la masse monétaire par restriction du crédit prend plusieurs mois avant de prendre effet.

Aggravant ces vices de fonctionnement, **l'effet de levier :** il s'exerce à l'envers de celui qu'on doit rechercher : la hausse du taux d'intérêt vise à détourner de l'appel au crédit bancaire un emprunteur potentiel et la création monétaire corollaire. Cet effet est marginal. Le volume de monnaie qui aurait pu être créé, et qui ne l'est pas, ne représente qu'une petite fraction de la masse monétaire (en pourcentage : le taux d'inflation à résorber) tandis que la hausse du taux frappe tous les emprunteurs dont les intérêts débiteurs sont ajustés sur celui du marché monétaire. (Tel est le cas en Grande-Bretagne du crédit immobilier).

LES CONDITIONS D'UN PROGRÈS

On ne fera aucun progrès dans la gestion monétaire en régime de SME, encore moins en régime de monnaie unique, tant que l'on n'aura pas réussi à déconnecter les deux régulations externe et interne, et tant que l'on n'aura pas trouvé un substitut au taux d'intérêt à-tout-faire, non pour le remplacer, mais pour le compléter.

L'Ecu, dans son état nominal actuel, quels que soient ses mérites, ne peut avoir la prétention de répondre à ces intentions. Complété dans son état constant, il le peut.

Les pages qui suivent montrent pourquoi et comment l'Ecu externe constant créé et géré par une Association d'eurobanques, et mis à la disposition des autorités, Banques Centrales ou Institut Monétaire Européen, peut être employé pour régler des taux de change entre les monnaies, sans interférence sur elles à l'intérieur, et comment il peut être substitué au coût du crédit pour contenir l'inflation.

De la théorie à l'application - A la base de ces propositions, il y a d'abord leur fondement théorique, et la démonstration de la propriété exceptionnelle dont jouit une monnaie de transaction exclusivement externe, de conserver sa valeur réelle en termes de pouvoir d'achat. Il y a ensuite un exposé du fonctionnement de l'Association*.

Le texte qui suit ne revient que succinctement sur la théorie (page 36) et sur le mécanisme très particulier de l'Association (page 61). Il suppose que le lecteur interprète le concept de monnaie composite constante et qu'il connaît le dispositif imaginé pour résoudre les problèmes posés par l'émission et la circulation pour paiement d'une monnaie neuve privée extranationale, susceptible d'être employé entre eux par tous les Etats du monde.

Cette étude traite seulement de l'application de la monnaie externe constante à la régulation, en commençant par quelques cas simplifiés à l'extrême et qui anticipent largement sur le futur, avant

*Disponible au Centre Jouffroy.

de se rapprocher de la situation présente. Le lecteur doit être prévenu de cette entorse à la règle qui prévaut pour l'exposé d'une proposition. Sa raison d'être est de familiariser l'esprit avec des notions différentes de celles qui ont cours, en considérant le cas de monnaies autonomes avant d'aborder celui de monnaies composites dont l'application pratique pourrait être réalisée prochainement.