

Les effets d'une monnaie européenne

L'émission par une Banque centrale européenne d'une monnaie se substituant aux monnaies nationales des États actuellement membres du SME constituerait une étape décisive de la construction d'une Europe unie. L'Écu, qui n'est aujourd'hui qu'une unité de compte, deviendrait un moyen de paiement ayant un pouvoir libérateur illimité dans ces États.

L'effet le plus spectaculaire serait évidemment la disparition d'opérations de change entre les économies nationales concernées. Mais pas plus qu'aujourd'hui il n'y aurait parfaite compensation d'un pays à l'autre entre l'ensemble des flux de paiement résultant de marchandises vendues, de services rendus, d'intérêts réglés, de dettes remboursées et aussi de prêts octroyés. Des soldes de balances des paiements devraient donc être réglés¹. Actuellement les écarts entre offres et demandes de devises sur les marchés des changes sont comblés grâce à des achats ou des ventes effectués par les banques centrales dont les monnaies sont en cause. Faute de quoi le cours de la monnaie offerte en excès baisse. Avec une monnaie commune les soldes seraient réglés autrement, par des envois d'écus, comme il advient actuellement à l'intérieur de la France par des envois de francs entre régions.

Les balances régionales des paiements échappent à notre connaissance, parce que les flux monétaires interrégionaux passant par des multiples canaux – transports de billets, virements ou chèques – ne peuvent être tous recensés. Mais il est certain que ces balances sont, comme entre États, constamment plus ou moins déséquilibrées. Cependant aucune intervention étatique n'est nécessaire pour qu'une région se trouve perdre finalement tous les francs qu'elle détenait. À quel mécanisme cela est-il dû, qui joue-

1. Ces balances de paiements sont la somme algébrique des balances de paiements courants et des mouvements de capitaux privés. Tandis que les balances des comptes incluent des effets patrimoniaux.

rait entre les États ayant l'Écu pour monnaie ? Et quelles conséquences le passage du système actuel de changes à une monnaie commune aurait-il sur les économies nationales et la souveraineté des États ?

Lorsque des sorties nettes de francs surviennent dans une région de France vers d'autres elle sont imputables à ce que les habitants de la région ont dépensé plus que leurs revenus ou les entreprises produites à perte ou que les uns ou les autres ont investi plus que l'épargne régionale le permettrait sans emprunter assez hors de la région. Ces sorties de francs ont un effet régulateur. En réduisant les encaisses de certains habitants, elles les contraignent à consommer moins et à travailler davantage pour gagner plus. En amputant celles d'entreprises, elles les obligent à réduire leurs coûts tout en s'efforçant de produire plus ou à emprunter à l'extérieur de la région, et sinon à investir moins. L'ajustement, qui est automatique, pèse non sur l'ensemble des habitants mais sélectivement sur ceux qui, eu égard à leurs revenus, dépensaient trop, non sur l'ensemble des entreprises mais sur celles dont les bilans étaient médiocres ou les projets d'investissements jugés trop aventureux par les prêteurs extérieurs. Le contraire survient dans la région qui reçoit les francs, ce qui inverse bientôt leurs flux².

Entre États ayant des monnaies nationales une autre régulation s'ajoute. Elle est le fait de leurs autorités monétaires et budgétaires. Si la Banque de France, pour défendre le cours de sa monnaie, achète des francs avec des marks, la disparition de marks dans ses réserves de change a pour contrepartie une réduction de ses engagements à vue ; mais, si elle craint de provoquer ainsi une récession, il lui est loisible de remettre des francs en circulation par le canal de ses interventions sur le marché monétaires ou par des avances à l'État. Conjointement l'État, face à une faiblesse du franc, est libre soit d'aggraver la pression fiscale et réduire ses dépenses pour contraindre les agents économiques à dépenser moins, soit d'imposer une politique restrictive des salaires, soit de ne rien faire. Inversement, face à une tendance haussière du franc, la Banque, qui pour acheter des marks a dû émettre des francs, peut les retirer et l'État ne prendre aucune mesure budgétaire de stimulation de la demande. Tandis que dans le SME la responsabilité de

2. C. Rist, *Précis des mécanismes économiques*, p. 284.

résorber les déséquilibres incombe aux banques centrales et aux États, qui peuvent ajourner longtemps les mesures nécessaires, dans l'espace monétaire de l'Écu ce serait, comme entre régions françaises, une main invisible qui le ferait³.

Une autre différence importe. Les mesures d'ajustement prises par une puissance publique ont des effets diffus, car tous les habitants et toutes les entreprises sont plus ou moins affectés par une contraction ou une expansion monétaire, par une rigueur ou un laxisme budgétaire. Dans l'ère internationale de circulation d'une monnaie commune seuls les habitants et les entreprises dépensant trop ou ne gagnant pas assez ou incapables d'emprunter seraient obligés de restreindre leurs dépenses ou de travailler plus. Et seuls ceux qui voient affluer vers eux cette monnaie seraient incités à gonfler leurs dépenses... ou à se reposer. L'action, puisque sélective, serait plus efficace. Cela rendrait toutefois d'autant plus nécessaires des politiques actives d'aménagement du territoire.

Une monnaie européenne présenterait d'autres avantages. L'existence d'opérations de change fait que les taux d'intérêt nominaux pratiqués en chaque pays sont, en raison des risques de perte au change que les prêteurs veulent couvrir, fortement affectés par les opinions des détenteurs de capitaux quant aux probabilités de modifications des cours. Aussi les taux sont-ils plus élevés dans les pays dévaluationnistes tant que ceux-ci n'ont pas réussi à se débarrasser de cette triste réputation. Leur activité économique se trouve freinée. Avec l'Écu les différences de taux d'intérêt ne seraient plus géographiques, mais correspondraient, cas par cas, à l'appréciation des risques courus par le prêteur en fonction de la solvabilité de l'emprunteur. De la sorte l'allocation de ressources de financement à travers toute la zone Écu s'opérerait en fonction de la rentabilité présumée des investissements à réaliser, donc avec une chance d'être optimale.

Certes l'institution d'une monnaie commune à plusieurs États constituerait d'abord une perte de souveraineté pour chacun d'eux. D'abord parce qu'il serait nécessaire que chaque État s'engage à ne point pratiquer sans concertation avec les autres un déficit budgétaire qui, en effectuant une ponction sur l'épargne communautaire,

3. « ... An invisible hand to promote an end... » Adam Smith, *The Wealth of Nations*, Ed. Connan, p.421.

risquerait d'élever les taux d'intérêt aux dépens de tous. Ensuite parce que le pouvoir lui serait enlevé d'émettre de la monnaie à son gré, notamment pour couvrir un déficit des finances publiques ou distribuer du crédit en abondance, ainsi que de changer la définition de sa monnaie. Mais ce ne serait qu'un retour à la situation résultant de l'étalon-or tel qu'il était pratiqué avant 1914 en Europe et ailleurs⁴, où les États ne pouvaient ni modifier le cours du change de leur monnaie, ni financer leurs dépenses publiques par des émissions de billets, sinon dans d'étroites limites, faute de quoi la convertibilité de ceux-ci aurait été compromise.

En contrepartie les États utilisant l'Écu auraient ce bénéfice supplémentaire d'avoir ensemble un poids économique accru, car cette monnaie commune serait capable de devenir une unité de facturation et un moyen de paiement dans le monde entier, ainsi qu'un instrument de réserve international. Le quasi-monopole qu'a le dollar à cet égard donne aux États-Unis le privilège de pouvoir couvrir gratuitement une partie de leur déficit extérieur en émettant des dollars. Il faut aussi que l'Europe subisse des taux d'intérêt et des prix qui résultent à l'excès de la conjoncture et de la politique budgétaire et monétaire des États-Unis. Grâce à l'Écu cette puissance américaine pourrait être équilibrée, non seulement par le Japon quand il le voudra, mais aussi par l'Europe. Le monde entier y gagnerait.

4. *Lettre de l'OFCE*, n° 52 de février 1988 : J.-M. Jeanneney, « Aux nostalgiques de l'étalon-or ».