

Norman PALMA

Introduction à la théorie économique

Tome III

Remarques théoriques sur l'Euro et le Dollar

Essai de compréhension de la crise monétaire actuelle

Université de Paris VIII

Département de Droit

Pour Christiane *PLAT*

Glossaire des abréviations employées :

BC : Banque **C**entrale

BCE : Banque **C**entrale **E**uropéenne

CE : **C**ommunauté **E**uropéenne

CME : **C**ommunauté **M**onétaire **E**uropéenne

DM : **D**eutsch **M**ark

F-CFA : Franc des **A**nciennes **C**olonies **F**rançaise en **A**frique noire

Fed : Réserve **F**édérale : Banque Centrale des États-Unis

FF : Franc **F**rançais

SEBC : **S**ystème **E**uropéen des **B**anques **C**entrales

SEE : **S**erpent **É**conomique **E**uropéen

SM : **S**ystème **M**onétaire

SME : **S**ystème **M**onétaire **E**uropéen

SMI : **S**ystème **M**onétaire **I**nternational

USD : **D**ollar des **É**tats-**U**nis

Préface

Il n'y a pas si longtemps, le Président de la BCE, Monsieur Wim Duisenberg affirmait : « Le futur de l'euro est celui d'une monnaie forte, basée sur la stabilité des prix »¹. Par conséquent, pour lui, la valeur de change de l'euro est basée sur la stabilité des prix ou la quasi absence d'inflation. De cette sorte la théorie de la désinflation compétitive continue à soutenir les discours des responsables de la monnaie européenne.

Or selon cette théorie, la valeur de change d'une monnaie dépend du taux d'inflation en rapport inverse. Signifiant concrètement que si l'inflation est faible la monnaie est forte, tandis que dans le cas contraire il s'agirait d'une monnaie faible.

Rappelons, à ce propos, que cette théorie est soutenue par l'édifice conceptuel du Traité de Maastricht. En effet pour ce texte fondateur de l'union monétaire européenne, la désinflation est nécessaire pour la réussite de ce projet. Car elle doit permettre la consolidation des monnaies européennes — le franc fort pour la France — et leur convergence, pour arriver à la monnaie unique.

Pendant quelques années — *grosso modo* depuis début 1997 jusqu'à celui de l'année 2000 — on a cru que la thèse de la désinflation compétitive était incontestablement la clef de la réussite. Pour cette raison le gouverneur de la Banque de France, Monsieur Jean-Claude Trichet a pu soutenir : « En matière de politique monétaire, ni notre discours, ni notre stratégie n'ont changé au cours de ces deux dernières années. Ils se situent dans la continuité de la mission assignée par la loi à la

¹ Le Monde, 16 mai 2000, p.1.

² Cahiers de l'Institut de l'Entreprise, juillet 1998.

Banque : garantir la stabilité de la monnaie, étant observé qu'on la considère assurée si le taux d'inflation est inférieur à 2% »².

Pendant ces années, cette politique monétaire paraissait aussi solide que la roche en vue de soutenir une pratique rationnelle. En effet durant ces années nous avons assisté à la baisse des taux d'intérêts et à la convergence monétaire au sein de la Communauté. De plus ce mouvement va permettre le retour de la croissance et la réalisation de la troisième phase — appelée 3A — de l'union monétaire européenne. C'est-à-dire la fixation irrévocable des parités entre les monnaies participant à l'accord et, dont la conséquence est la première manifestation de la monnaie unique, le 1^{er} janvier 1999.

Malheureusement à l'époque on n'a pas pris conscience que la nouvelle bâtisse était construite non pas sur des roches mais plutôt sur des sables mouvants. Car la thèse de la désinflation compétitive ne correspond pas à la logique de la réalité monétaire. En outre la baisse des taux du marché monétaire, la convergence entre les monnaies européennes et, donc la croissance économique, furent la conséquence de l'affaiblissement du DM et non pas le résultat de la désinflation.

1) *La désinflation compétitive*

La théorie de la désinflation compétitive, quant à elle, démontre l'inadéquation théorique au sein de la Communauté Économique Européenne (CME), particulièrement l'euro des 11 pays engagés depuis le début dans le processus de l'union monétaire. En effet, il est vérifiable qu'en moyenne le taux d'inflation n'a pas beaucoup varié depuis deux ans. Évidemment, il y a différences dans le taux d'inflation entre un pays et l'autre. Nous reviendrons plus loin sur ce phénomène.

Pour le moment, il faut souligner qu'en moyenne le taux d'inflation n'a pas beaucoup varié dans les pays de l'euro des 11. Selon les spécialistes, ce taux serait passé de 2,2% en 1999 à 3,7% en 2000³. De plus, par rapport à ce taux, signalons aussi qu'actuellement le taux d'inflation des pays les plus importants de la Communauté monétaire – comme la France (2%), l'Allemagne (2,3%) et l'Italie (2,6%) – reste inférieur à celui des États-Unis, à présent de 3,5%. Donc selon la théorie de la désinflation compétitive ces monnaies devraient s'apprécier par rapport au dollar. Or c'est loin d'être le cas. Si nous comparons les ensembles USD d'un côté et l'euro 11 de l'autre, on remarque que le niveau d'inflation est semblable. Plus précisément 3,7% pour l'euro et 3,6% pour les États-Unis. On ne peut donc pas employer l'argument du différentiel inflationniste, pour expliquer la dépréciation de l'euro par rapport au dollar.

Rappelons à ce propos, que lors de la première cotation, le 4 janvier 1999, l'euro valait 1,1789 dollar. Aujourd'hui 12 septembre 2000, ce taux vient de tomber à son niveau le plus bas de 0,8556 dollar. Donc à ce jour, vingt mois après sa formation, l'euro a perdu quelque 26% de sa valeur par rapport à l'USD. Cette chute nous montre de manière frappante que la valeur de change d'une monnaie n'est pas

déterminée par son taux d'inflation. Par conséquent la valeur de change n'est pas conditionnée par sa valeur d'échange.

Cela dit, cette différence [entre *valeur d'échange* d'une monnaie (taux d'inflation) et *valeur de change*] concerne deux domaines dont l'interaction n'est pas aussi immédiate qu'on pourrait le croire. En tout cas la valeur de change d'une monnaie n'est pas déterminée par son taux d'inflation.

Il semble nécessaire de rappeler que la valeur d'échange d'une monnaie est déterminée, en première instance, par le rythme d'émission monétaire, tandis que sa valeur de change est conditionnée par son abondance ou sa rareté sur le marché international. Bien sûr il s'agit ici de monnaies convertibles ayant un niveau d'efficacité suffisante, cas des grandes devises internationales.

Mais avant de s'interroger sur le taux d'inflation au sein des pays de la Communauté Monétaire (Euro 11) posons-nous la question de l'incidence du différentiel de croissance sur le problème de la dépréciation de l'euro face à l'USD. Car selon le discours actuel, la montée du dollar par rapport à l'euro serait le résultat du différentiel de croissance entre les États-Unis et les pays de la Communauté Monétaire. Rappelons, en effet, que le taux actuel de croissance aux États-Unis est de 6% tandis que celui de l'euro 11 est de 3%.

Or si cet argument correspondait à la logique des mécanismes monétaires, comment expliquerait-on la dépréciation de 30% du yen par rapport à l'euro. Car n'oublions pas que le Japon connaît depuis deux ans une récession surmontée récemment. Mais cet état des choses n'a pas empêché le yen de s'apprécier par rapport à l'USD. C'est ainsi que le yen est passé depuis le 15 juin 1998 de 147 yens pour 1 dollar à 106 yens pour 1 dollar ce 13 septembre 2000.

³ Notons que ce taux est actuellement de 3,3% pour l'ensemble de la Communauté Européenne.

Ceci montre que le taux de croissance ne conditionne pas la valeur de change d'une monnaie en rapport direct. Or la prise de conscience de ce phénomène amène beaucoup d'économistes à parler de déficit institutionnel. Ils soulignent ainsi que l'euro n'est pas encore une monnaie réelle. Voulant dire par là que l'apparition effective de cette monnaie entraînera un rebond spectaculaire de l'euro face au dollar. Christian Saint-Etienne présente cette problématique de la façon suivante : « Plus l'euro s'éloigne à la baisse de son niveau d'équilibre, comme un ressort qu'on comprime, plus il risque de repasser très au-dessus de son niveau d'équilibre pour atteindre pourquoi pas 1,3 ou 1,4 dollar en 2003⁴ ».

Ajoutons que pour monsieur Saint-Etienne la parité fondamentale d'équilibre est de 1,1 dollar pour un euro⁵. Sa thèse se résume au fait que l'euro se déprécie car il ne s'agit pas encore d'une monnaie réelle. Sa fragilité viendrait du référentiel qu'il représente, car les monnaies réelles ne peuvent se manifester d'après cette logique. Or s'il est vrai pour le moment que l'euro reste un référentiel n'oublions pas que les monnaies réelles sont son support concret sur le marché monétaire international. Plus clairement ce sont les monnaies des pays européens qui font partie de ce référentiel. En effet monsieur Saint-Etienne semble ne pas avoir saisi que ce n'est pas l'euro qui se déprécie sinon les monnaies réelles comme le FF, le DM, la lire, le florin, la pesète etc. qui le soutiennent. Par conséquent le taux de dépréciation de l'euro est la manifestation de la perte de valeur des monnaies réelles, support de celui-ci.

Dans le cas du FF on a pu constater ce phénomène. C'est ainsi que la monnaie française – la plus forte, par ailleurs, du système monétaire européen, depuis le 3 décembre 1998 – est passée de 5,50 pour 1 dollar début janvier 1999 à plus de 7,60

⁴ Les Echos, 13 septembre 2000, p.76.

⁵ Voir à ce propos : Les Echos, 14 juin et 31 juillet 2000 où il expose cette problématique.

aujourd'hui. On peut remarquer la même chose pour les autres devises de la Communauté Monétaire (Euro 11).

Cela étant souligné une autre question se pose : quelles sont les causes principales de cette perte rapide de valeur de change des monnaies de l'euro 11 par rapport à l'USD ? Nous pensons à trois en particulier. La première est circonstancielle et ne dure que quelques mois. Il s'agit ici du changement de monnaie de réserve au sein de la communauté. Rappelons que derrière la réalisation du projet de la monnaie unique on assistera au phénomène de l'affaiblissement du DM.

Il n'est pas inutile de remémorer quelques étapes de ce processus. En premier lieu la manifestation de la surpuissance du DM commencée avec la libre circulation des capitaux au sein de la communauté européenne, le 1^{er} juillet 1990⁶. Mais avec cette libre circulation des capitaux la Bundesbank va assumer le monopole de la politique monétaire de la Communauté Européenne, découlant du traité de Nyborg du 13 septembre 1987. Pendant la première phase de la libre circulation des capitaux (fin du protectionnisme monétaire) le DM a montré sa surpuissance tout d'abord avec la montée des taux du marché monétaire et puis avec la crise monétaire du FF, le 2 août 1993 dont le coût fut de 330 milliards de francs.

Ce n'est qu'au début de 1996 que le DM commence à manifester des faiblesses. Or ces faiblesses sont les conséquences de la brutale diminution des réserves allemandes. Ceci aura comme conséquence la baisse des taux du marché monétaire au sein de la Communauté Européenne. Cette convergence est effective depuis le 3

⁶ Cette date est aussi celle de l'union monétaire allemande. Cette dernière suit le choix de l'union politique, décidée lors des élections du 8 mars 1990. Donc l'union monétaire est le résultat de l'union politique et non pas le contraire.

décembre 1998, moment où les taux de la CME (euro 11) se situent à 3%⁷. C'est alors que le changement de monnaie de réserve au sein de la communauté s'amorça.

Cela veut dire concrètement que les Banques centrales des pays de la communauté vendent leurs réserves en DM, pour acheter de l'USD. Une telle politique de vente de DM et d'achat d'USD va provoquer la dépréciation du premier et par contre l'appréciation du dernier. On ne connaît pas le rythme du changement de monnaies de réserve car aujourd'hui les Banques Centrales de la Communauté Monétaire sont autonomes et donnent peu d'informations.

À cette surdemande de dollars impulsée par les diverses Banques de la Communauté s'ajoute un événement marquant : la fin des Accords de New York du 22 septembre 1985. Celle-ci est la deuxième cause, à caractère structurel, d'appréciation de l'USD.

En effet rappelons aussi que les accords de New York avaient permis la dépréciation de l'USD créant ainsi un ordre monétaire tripolaire. À partir de ces accords les Banques Centrales de la RFA et du Japon vendent des dollars et provoquent en mars 1987 une dépréciation du dollar de 50%. Mais un peu avant cet « atterrissage en douceur », alors exprimé ainsi, les accords du Louvre du 18 février 1987 donnent à la Bundesbank et à la Banque du Japon le rôle de réguler la valeur du dollar au sein de marges de fluctuations. Celle-ci devant osciller autour de 1,50 de DM et de 122 yens. Car n'oublions pas que la surappréciation du dollar, début des années 80⁸, fut la conséquence de deux événements. D'abord la suppression de la

⁷ Seule l'Italie échappa à la règle en maintenant son taux du marché monétaire à 3,5% pendant quelques jours.

⁸ En mars 1985 le dollar a atteint le plafond de 10,60 francs.

garantie-or de l'USD, le 15 août 1971. Puis la démonétisation effective de l'or accompagnée de l'effondrement du prix du métal jaune à la mi-janvier 1980.

À partir de là nous assistons à une montée irrésistible de la valeur de l'USD sur le marché international. Car la conjugaison de ces deux épisodes fait bénéficier les États-Unis du privilège d'émettre la monnaie internationale et pouvoir acheter les biens du monde avec du simple papier. Cette prérogative leur permet, en outre, tous les déficits extérieurs⁹, mais ils ne peuvent contrôler la valeur de leur monnaie puisqu'ils n'ont pas de réserves en devises.

Ainsi la perte d'efficacité des accords du Louvre ont ramené l'ordre monétaire international à la situation antérieure aux Accords de New York de 1985. Par conséquent, depuis 1998 le dollar n'est plus soutenu ni par la Bundesbank ni par la banque du Japon. C'est pourquoi nous avons assisté aux très graves et récentes crises monétaires de ces dernières années. Elles ont, en plus, renforcé la préférence pour l'USD traduite par sa thésaurisation¹⁰ dans des pays où les monnaies nationales pèchent par leur manque d'efficacité.

La troisième cause de l'appréciation du dollar et de la dépréciation de l'euro est liée aux taux d'intérêts. Il s'agit d'un phénomène conjoncturel car le taux du marché monétaire est administré par la Banque Centrale et pour la CME, c'est la B.C.E qui s'en charge.

⁹ De plus le déficit de la balance des comptes courants dépassera l'année 2000 les 420 milliards de dollars. Ce qui représente plus de la valeur des exportations des biens et services d'un pays comme la France (4^{ème} puissance économique du monde), avec quelques 395 milliards de dollars. Notons aussi que le déficit des États-Unis représentent actuellement 7,5% des échanges sur le marché international..

¹⁰ « La réserve Fédérale américaine estime que la part de la base monétaire détenue hors des États-Unis est supérieure à 60% » selon l'article déjà cité de Christian Saint-Etienne. En effet, une partie très importante de dollars, circulant dans le monde, est thésaurisée dans les pays déstructurés par la crise économique. Or accroître cette thésaurisation augmente incroyablement la rareté du dollar et apprécie donc sa valeur marchande.

Le taux du marché monétaire est dans ces conditions l'instrument le plus important de cette politique. Ce taux est déterminé par les taux directeurs de la B.C. C'est lui qui détermine tout d'abord la vitesse de circulation de la monnaie, c'est-à-dire son niveau d'efficacité en rapport inverse. C'est pourquoi la montée de ce taux tend à ralentir l'activité économique, tandis que sa réduction produirait l'effet contraire.

La baisse des taux d'intérêts à partir de fin 1995 dans l'ensemble de la C.E.E. a permis la relance de 1996 que nous connaissons. Rappelons que sur le marché international le taux nominal se manifeste sans médiation, cas, par exemple, du marché interne où l'important est le taux réel. Le taux réel est en rapport avec le taux d'inflation. En d'autres termes si le taux nominal est de 3% sur plan international aucun correcteur n'existe, cas du marché interne. En effet si dans ce dernier marché le taux d'inflation est, supposons, de 3% alors le taux réel sera nul. Pour cette raison l'inflation modérée joue un rôle régulateur important. Cette problématique, abordée plus loin, s'attardera sur les cas de l'Irlande et de l'Espagne dont les taux de croissance respectifs sont les plus élevés d'Euro 11. De plus, sur le marché international le taux de crédit d'une monnaie s'oppose à celui d'une autre. D'où l'opposition actuelle du taux de crédit de l'euro face au taux de l'USD. Sur le plan interne de la Communauté Monétaire Européenne le coût réel de l'argent n'est pas le même dans tous les pays membres. Ce coût est en rapport inverse au taux d'inflation.

On constate depuis le 1^{er} janvier 1999, date de la formation de l'union monétaire, que le taux de crédit de l'euro reste inférieur à celui de l'USD. À la mi-septembre 2000 le taux référentiel dans la communauté est de 4,50% tandis que le taux interbancaire est de 6,50% aux États-Unis. Conclusion, il vaut mieux emprunter dans la CEE qu'aux États-Unis. La règle universelle du crédit étant qu'il vaut mieux payer moins que trop. Pour les rémunérations, le rapport contraire

s'impose de lui-même, gagner plus que moins. La validité de ces principes est accessible à tous. Tout-un-chacun est capable, sans études précises (même aucunes), de comprendre où se trouve son intérêt dans un cas comme dans l'autre. Ces principes sont intuitifs et universels. En effet les grandes entreprises et les États savent très bien où se trouvent leur intérêt. Voilà expliqué ainsi le développement extraordinaire des engagements financiers dans le marché de l'euro depuis sa création, dépassant même celui de l'USD. La journaliste madame Sophie Sanchez a expliqué¹¹ que : « Depuis début janvier il y a plus d'émissions obligataires en euros qu'en dollars sur le marché international. Mais les émetteurs reconvertissent ensuite ces euros [...] en monnaie nationale ou en dollar favorisant la chute de la devise européenne.¹²».

Les emprunts massifs libellés en euros provoquent la sortie des monnaies européennes entraînant leur surabondance ainsi que leur dépréciation. Car la valeur de change d'une monnaie dépend d'abord de son abondance ou de sa rareté sur le marché international. Toutefois ce n'est pas l'euro qui surabonde ce marché sinon les monnaies européennes réelles.

Pendant cette phase de transition (3A) au sein du système euro, les monnaies européennes fluctuent face à l'USD. Car il y a encore une hiérarchie monétaire dans ce système monétaire européen. En effet c'est suivant la logique des Accords de Nyborg (13 septembre 1987) que cet ordre se manifeste. Car la monnaie la plus forte a toujours le taux le plus bas. Les autres monnaies viennent par ordre de puissance c'est-à-dire grâce à leur quantité de réserves possédée. Cet ordre comprend aussi le

¹¹ Le Monde du 14 juillet 1999, p.15.

¹² Cette observation a été faite un mois avant par le Financial Times du 14 juin 1999 où l'on disait : « The euro borrower usually swaps the proceeds into US dollars, which has immediate downward effect on the value of euro. »

taux référentiel du marché interne¹³. De plus la Banque Centrale la plus forte fixe son taux à trois mois en fonction du taux indicateur donné par la B.C.E. qui est actuellement de 4,50%. Par contre le taux à trois mois de la Banque de France est de 4,70%¹⁴. Mais ce taux à trois mois n'est pas toujours au-dessus de celui du refinancement de la B.C.E. En effet pendant la première année expérimentale de la monnaie unique, ce taux a souvent été en dessous du taux référentiel de la B.C.E. Or ce n'est plus le cas depuis le début 2000. En suivant le tableau des taux d'intérêts publié dans Le Monde on constate que les taux suivants sont ceux de l'Italie et des Pays-Bas à 4,79% talonnés par celui de l'Allemagne à 4,82%. Les autres taux des pays membres de l'euro 11 ne sont pas indiqués car plus éloignés des taux cités ci-dessus.

Mais lorsqu'on regarde de près ce tableau on remarque l'importance plus ou moins significative des écarts entre ces trois niveaux. Ces écarts tendraient à se réduire lorsque la crise monétaire se manifeste. En tous cas ce sont ces écarts qui donnent le différentiel de puissance entre les nombreuses monnaies. Par exemple en 1992 l'écart des taux entre le FF et le DM était très souvent de 300 points de base. Il traduisait la surpuissance du DM face au FF. Aujourd'hui il n'est plus aussi significatif. Cependant le FF reste dans cet ensemble la monnaie la plus demandée, son taux étant le plus bas. Cette monnaie sort plus de la communauté que les autres. Cette réalité est compensée par les achats de FF, acquis par les pays membres, afin de maintenir la fixation irrévocable des parités apparues lors de la troisième phase du projet d'union monétaire.

Revenons sur les causes incidentes, aujourd'hui encore, sur la perte de valeur des monnaies européennes. Premièrement le passage du DM à l'USD comme monnaie

¹³ Ce taux est le T4M ou Taux Moyen Mensuel du marché monétaire. Exemple : le T4M de la France au mois d'août 2000 était de 4,494% selon Les Echos, 13 septembre 2000, p.80.

de réserve européenne. En effet le DM n'est plus la monnaie de réserve et ne pourra le redevenir à cause du traité de Maastricht. Car c'est avec des réserves en dollars que la BCE doit défendre la valeur de l'euro lors de son apparition même s'il est sonnante et trébuchant. De plus les pays membres de l'union devront acheter le droit d'émettre de nouveaux euros avec des USD.

Deuxièmement la tendance structurelle de l'appréciation du dollar, monnaie de réserve internationale, tend à s'accroître. Nous assistons en plus, dû à cette dissymétrie à une dollarisation généralisée des pays déstructurés par la crise et à une augmentation de thésaurisation de cette monnaie. Prochainement on tendra vers une augmentation chaque fois plus importante. Ce processus va s'aggraver si l'euro continue à chuter, depuis son apparition comme référentiel monétaire, à ce rythme significatif. Car si la baisse se poursuit, à un rythme aussi important, nous assisterons bientôt à une préférence pour l'USD dans la Communauté économique et monétaire de l'Europe. Ce mouvement s'accompagnera de la perte d'efficacité des monnaies européennes et de la dollarisation mondiale. D'ailleurs la préférence pour cette monnaie se manifeste déjà. En effet, la norme de références est de 15% de rendements annuels sur fonds propres.

Or l'euro ainsi que les monnaies nationales se dévaluent déjà à un rythme supérieur à 15% par an. Cette préférence reste néanmoins marginale mais elle risque de devenir prédominante si des mesures ne sont pas prises pour freiner la rapide dévaluation des monnaies de l'euro. Faut-il accorder par ailleurs une trop grande importance aux déclarations plus ou moins maladroites de ses responsables ? Pour nous la théorie monétaire est conditionnée par des lois quantitatives et non pas par des analyses psychologiques de ses acteurs. L'USD ne s'est pas effondré lors de l'affaire Lewinsky !, son incidence sur le plan monétaire ne furent que rides sur eaux

¹⁴ Voir Le Monde du 12 septembre 2000, p.27.

dormantes. Bien sûr nous vivons une époque où la psycho-économie est prépondérante dans les médias, essayant de combler le vide et la confusion régnante. Car la crise actuelle n'est pas une crise du réel, mais bel et bien le résultat d'une très sérieuse crise de la pensée.

2) *Peut-on stopper la chute de l'euro ?*

Quelles sont par conséquent les solutions pour arrêter la chute continue de l'euro ? En principe il y a trois solutions. Tout d'abord, la plus simple et la plus connue des spécialistes : l'intervention de la BCE et des BC de la Communauté Monétaire. Celles-ci soutiennent leurs monnaies respectives. En effet la pratique interventionniste des Banques Centrales s'explique par l'activité principale de chacune d'elles,¹⁵ de vendre ou d'acheter leur monnaie. Une BC vend donc sa monnaie lorsque celle-ci est trop appréciée. Elle achète, dans le cas d'une dépréciation sa propre monnaie avec les réserves¹⁶ qu'elle possède. Pourquoi, dans ces conditions, une monnaie s'apprécie-t-elle ou se déprécie-t-elle ? La cause de ce mouvement est pour nous purement quantitative. En effet, l'appréciation est le résultat d'une demande supérieure à l'offre. L'appréciation est due à la rareté de la monnaie sur le marché international. Cependant cette rareté contient de multiples causes. En tout cas c'est la Banque Centrale, responsable de la monnaie surappréciée, qui doit intervenir pour empêcher à sa surappréciation. Son intervention prend alors la forme de la vente de sa monnaie et l'achat d'autres monnaies de réserve. Ainsi la Bundesbank lors des Accords de New York achetait des dollars pour éviter leur trop importante dépréciation et empêcher l'appréciation du DM. Bien entendu une banque centrale peut vendre sa propre monnaie pour se

¹⁵ Il s'agit ici de Banques Centrales qui ont une monnaie convertible, c'est-à-dire ayant une valeur de change.

¹⁶ La BC des États-Unis est l'exception de cette règle. En effet, la Fed ne possède pas de réserves. D'où la marginalité de ces interventions. La Bundesbank et la Banque du Japon, suivant les Accords de New York et du Louvre, les assumaient. La politique de la Réserve Fédérale est la « *monetary irresponsability* » ou le « *benign neglect* », c'est-à-dire une simple négligence. L'ancien secrétaire du Trésor M. Connally à la fin du mandat de R. Nixon disait : « le dollar est notre monnaie et c'est votre problème. ». Aujourd'hui P. Krugman affirme que les avantages Américains du rôle international du dollar ne représente que 0,1 à 0,2% du PIB ». D'après *Pourquoi les crises reviennent toujours*, Seuil, 1999, p.108. Mais croit-il vraiment à cette affirmation ?

procurer des réserves. Cette politique a donc comme conséquence la dépréciation de la monnaie en question.

Mais avant d'aller plus loin rappelons que sous le système de la parité fixe, les interventions se font toujours d'après la logique quantitative. L'important étant que l'organisme responsable, dans ce cas précis, doit au préalable annoncer le changement de parité si le besoin se fait sentir. Donc une monnaie ne se dévalue qu'après annonce du changement de parité, le cas contraire étant la réévaluation. Par conséquent ces deux concepts sont à employer dans des régimes de parité fixe.

Pourquoi alors une monnaie se déprécie-t-elle ? Car son offre est supérieure à sa demande. Ou alors cette monnaie est abondante sur le marché international. Sans entrer dans la cause de la surabondance, évitant toute confusion possible, interrogeons-nous sur la manière d'intervention de l'organisme afin d'empêcher l'extension de ce phénomène. Selon nous il revient à la BC d'éponger le trop-plein de sa monnaie internationalement. Elle doit donc acheter sa propre monnaie avec ses réserves. La BC se voit contrainte de se dessaisir de ses réserves. Ainsi achetant sa propre monnaie, elle réduit la surabondance de celle-ci. Toutefois les interventions concernant les monnaies fortes impliquent des sommes de plusieurs milliards de dollars. Mais dernièrement ce n'est pas de cette façon que la BCE est intervenue, d'après les informations de la presse (14 septembre 2000), avec 2,2 milliards d'USD. Mais l'inefficacité de cette opération s'est manifestée le jour même. En effet à la fin de celui-ci l'euro était moins coté que la veille¹⁷.

Bien que les interventions soient importantes quantitativement, elles ne peuvent cependant pas supprimer les distorsions, quant à elles, produites de dysfonctionnements structurels. La BCE est-elle capable, aujourd'hui, de soutenir

¹⁷ Selon le Financial Times : « *The euro ended London trading at \$ 0.861, slightly lower than the previous close of \$ 0.865.* » 15 septembre 2000, p.1.

efficacement les monnaies européennes et leur référentiel ? Dans cette phase de transition – 3A – vers la monnaie unique, les monnaies nationales continuent de circuler et chaque BC conserve ses réserves. En effet elles ne seront transférées à la BCE que lors du changement effectif monétaire à partir du 1^{er} janvier 2002. Donc la BCE ne dispose pas de réserves suffisantes pour intervenir de manière efficace¹⁸. Ajoutons aussi que ce domaine reste hermétique¹⁹ à l'ensemble du public. Cependant nous savons que les réserves de la BCE sont celles du FECOM et il y a un peu plus d'or que de dollars. Les interventions efficaces doivent venir des BC nationales. Mais celles de la zone euro ne possèdent pas d'excédents significatifs en devises²⁰. Les plus excédentaires sont la France et l'Italie, les autres BC possèdent peu de devises, cas notamment de l'Allemagne et de l'Espagne. Ces interventions seront plus simples lorsque la BCE contrôlera l'ensemble des réserves de la zone euro avec la monnaie unique. En effet l'existence de cet ordre monétaire ne connaîtra pas le phénomène de l'inflation, mais il continuera à connaître le problème de la dépréciation de cette monnaie face à l'USD, pour autant que le SMI sera conditionné par le privilège de l'USD.

Comment alors empêcher la dépréciation de l'euro ? Soyons clairs cette dépréciation n'est pas le résultat du différentiel de croissance face à l'USD,²¹ ni des déclarations contradictoires des nombreux responsables de la Communauté Monétaire Européenne (CME). En effet au sein de Système Monétaire International (SMI) l'USD est la monnaie dominante par excellence. Cette prépondérance, d'ordre

¹⁸ Ses réserves sont de 40 milliards d'euros selon Le Monde du 17 septembre 2000, p.20.

¹⁹ Cette politique confidentielle, développée depuis l'autonomie des BC.

²⁰ Les réserves en métal jaune sont peu mobilisables. Car depuis la démonétisation elles ont un prix très bas et sont difficiles à écouler.

²¹ Rappelons, à ce propos, la croissance Irlandaise. Celle-ci est supérieure à l'américaine, soit 7,5% contre 6%, n'empêchant nullement la dépréciation de sa monnaie face à l'USD.

institutionnel, peut et doit être changée car il ne garantit pas le principe de l'égalité des chances devant conditionner son existence.

D'autre part les accords n'ont pas à être perçus comme des matchs de football où chacun cherche à l'emporter sur son adversaire. En effet, cet ordre monétaire international implique la suprématie de l'USD. Les États-Unis ont, effectivement, le droit d'émettre la monnaie internationale et l'USD est la monnaie de réserve par excellence. Sa préférence est un phénomène de plus en plus répandu mondialement. Cet engouement s'est développé avec la suppression de la garantie-or du dollar (le 15 août 1971) et surtout avec les Accords de la Jamaïque (le 8 janvier 1976). Il risque de s'accélérer avec la crise de l'endettement d'une part, et de consolider sa puissance avec la disparition des accords de New York (22 septembre 1985) d'autre part. Notons que cette situation commence à se produire en 1998 avec la disparition du rôle de monnaie de réserve du DM dans la Communauté Européenne²² et sa zone d'influence. Pour cette raison, à partir du début de 1999 nous avons assisté à une montée très significative de l'USD. C'est une tendance d'ordre structurel. Elle se manifeste d'abord par une préférence de plus en plus importante du dollar. Ensuite va apparaître le différentiel dans les taux d'intérêts entre le marché monétaire européen et celui des États-Unis,²³ provoquant la surabondance des monnaies européennes sur le marché international. Cependant la baisse des taux du marché monétaire de la CEE a été dictée par le besoin de relancer l'économie, qui connaissait depuis le début des années 90 une récession très grave.

²² Le yen n'a pas joué, dans son espace, le rôle de monnaie de réserve. Le Japon participait pourtant à la régulation de l'USD sur le marché international, mais il n'y avait pas à proprement parler de zone monétaire yen.

²³ On constate un différentiel des taux d'intérêts plus important entre le marché monétaire des États-Unis et celui du Japon. Actuellement le taux trois mois est de 6,08% aux États-Unis et de 0,33% au Japon (« Le Monde, 15 /09/2000, p. 27.) Mais la déflation japonaise depuis 1995 se manifeste sur le marché monétaire par la rareté du crédit (*credit crunch*). Ainsi, malgré des taux très bas le yen, ne surabonde pas le marché international.

Car on stimule une économie en abaissant les taux d'intérêts et on la refroidit en augmentant ces derniers. En effet les responsables des grandes économies auraient compris que la relance ne peut être un phénomène quantitatif sinon un phénomène qualitatif. En d'autres termes la relance ne passe pas par l'émission de la monnaie, mais en abaissant les taux du marché monétaire.

Pour cette raison le volume des transactions dans une économie dépend du niveau d'efficacité de la monnaie. Celui-ci est en rapport inverse au loyer de l'argent. Cette règle pourtant ne fonctionne que dans une économie où le taux d'inflation reste marginal. Car dans le cas contraire (par ex. : le Japon) même ladite politique du taux zéro ne saurait être efficace. Ainsi la baisse des taux dans la CME, depuis 1996 a été rationnelle et nécessaire. Le grand problème fut et reste la politique monétaire de la Réserve Fédérale. Une partie d'échecs semble se jouer entre la « Fed » et la BCE en serait la perdante. La perte effective ne peut se manifester qu'avec la dollarisation de la CME.

Car avec l'abaissement des taux du marché monétaire dans la zone euro ayant un taux d'inflation plus ou moins modéré, s'est développé une politique monétaire tout à fait rationnelle. Le piège a été la formation d'un marché monétaire à dimension internationale. La formation d'un marché monétaire régional aurait empêché la précédente crise de l'euro. Mais cette fermeture du marché monétaire européen aurait été contraire au projet de cette monnaie – depuis le plan Barre du 12 février 1969 et le rapport Werner du 8 octobre 1970 – qui s'est donné comme but la création d'une monnaie capable de remplacer l'USD en tant que monnaie de réserve internationale.

Cette perspective n'est pas réalisable politiquement mais elle l'est monétairement. Car elle permettrait d'éviter la surabondance des monnaies européennes sur le marché international, ainsi que leur rapide dépréciation actuelle.

La troisième solution est en rapport avec l'augmentation des taux d'intérêts courants. Car toute politique de change possède une composante *taux d'intérêt*. C'est-à-dire que l'abaissement des taux d'intérêts, dans le cas de monnaies internationales, tend à provoquer leur dépréciation, tandis que leur hausse produit l'effet contraire.

Admettons l'existence, sur le plan international, de seulement deux grandes monnaies appelées respectivement A et B. Puis, supposons l'égalité du taux d'inflation dans ces deux réalités monétaires fictives. Laissons de côté les monnaies déflationnistes. Car la rareté de crédit – *credit crunch* – ne permet pas à cette règle de se manifester. Ainsi avec deux monnaies uniques et partant du principe qu'on cherche à rembourser à moindres frais son emprunt, la préférence ira naturellement vers la monnaie aux taux d'intérêts les plus avantageux (les plus bas). Donc si la monnaie A est à 3% et la monnaie B à 6%, les emprunteurs se tourneront vers la monnaie la moins coûteuse, provoquant sa sortie ou sa surabondance sur le marché international. Cette demande de monnaie viendra aussi bien de tierces personnes comme des citoyens du pays B. De plus, cette surabondance de la monnaie A sera d'autant plus importante si ses emprunteurs tendent à la changer contre sa concurrente. En l'occurrence l'emprunteur s'endette en monnaie A, mais organise son investissement en monnaie B. C'est le cas actuellement de l'euro. En effet un nombre important d'emprunteurs s'endettent en euro²⁴, mais moyennant un coût marginal, ils changent de monnaie pour obtenir des USD. Donc, ils s'endettent en monnaie faible à taux bas et se financent en monnaie forte.

De sorte que l'affaiblissement de la monnaie A (sa dépréciation) augmente la préférence à s'endetter avec elle. Deux raisons à cela. Premièrement, car son taux est

²⁴ Concrètement, une grande entreprise internationale emprunte en FF mais son emprunt est libéré en euro. Puis il change ou « *swap* » les francs contre des dollars nord-américains.

plus bas. Deuxièmement, car le capital à rembourser est moins important pour cause de dépréciation.

Au début la mise en marche préférentielle pour l'endettement en monnaie A est conditionnée par son taux très bas. Mais au fur à mesure de sa dépréciation, la deuxième raison de cette préférence croissante est liée au principe de payer le moins possible. En effet chacun cherche à payer moins d'intérêts et moins de capital. Par exemple il est préférable de rembourser 3% que 6%. De la même manière, il est plus profitable de rembourser un capital qui diminue de valeur, que son contraire. Concernant l'USD et l'euro, les personnes endettées en euro en janvier 1999 ont à rembourser actuellement un capital inférieur de 25% face à un endettement en USD. Car aujourd'hui, 17 septembre 2000, l'euro s'est déprécié de quelque 25%. Ainsi peut-on dire que les emprunteurs en euro sont doublement gagnants face aux débiteurs en dollars.

Comment d'une part, sortir de cette situation menant à une perte rapide de la valeur de la monnaie A? Comment, d'autre part, sortir de cet engouement pour la monnaie B (thésaurisation, achats d'obligations, etc.)? Puisque la monnaie A a un rôle de monnaie internationale, elle ne peut se limiter à ses frontières seules et se réduire à l'instrument de crédit de ses résidents. Dans ces conditions, la solution est d'augmenter les taux d'intérêts du marché monétaire de la monnaie A. Mais cette hausse ne peut se confiner à quelques petits points. Elle doit nécessairement se situer au-dessus du taux de la monnaie B. Rappelons, à ce propos l'expérience de la politique monétaire de la BCE. En effet, après avoir situé son taux-directeur²⁵ à 3%, le 3 décembre 1999, il est passé à 2,50% le 8 avril 2000. Cette baisse fut soumise par la nécessité d'accélérer la croissance européenne d'une part, et d'autre part par la

²⁵ C'est-à-dire le taux Réfi ou Repo, équivalant au taux interbancaire des autres banques centrales européennes. C'est encore le taux des « Federal Funds » de la BC des États-Unis.

croyance que la surdemande en euro du marché mondial était la manifestation de la montée inexorable de cette monnaie, devenant ainsi l'instrument de réserve international par excellence.

On notera qu'à l'époque, le taux du marché monétaire aux États-Unis était de 5%. Mais quelques mois après, les responsables de la BCE se rendirent compte de la gravité de la dépréciation de l'euro. Et c'est le 4 novembre 1999, que commença la remontée des taux du marché monétaire. Depuis lors elle est continuelle, avec des étapes de 0,25%, pour arriver aujourd'hui à 4,5%²⁶. N'oublions pas qu'entre-temps le taux de l'USD est passé à 6,50%. Or la politique des petits pas n'apporte pas de résultats, d'autant plus que la Réserve Fédérale continue d'augmenter ces taux. Cette inefficacité de la politique monétaire européenne est saisissable en tenant compte que le taux de l'euro, malgré ces augmentations – surtout le taux des monnaies européennes dont il est le référentiel – reste plus attractif que celui de l'USD. À quoi il faut ajouter l'autre facteur : sa dépréciation.

Revenons à notre exemple. Supposons que les monnaies A et B aient le même taux, le même coût d'utilisation de 6%. Quelle sera la monnaie préférée pour le crédit ? Suivant le déroulement de l'exemple, la monnaie A aura toujours la préférence car malgré son importante dépréciation elle restera une monnaie faible. Ainsi la perspective de devoir rembourser un faible capital continuera à jouer un rôle très attractif pour cette monnaie.²⁷ Cette problématique explique pourquoi sur le marché réel, les monnaies faibles ont un taux de crédit supérieur à celui des

²⁶ Le 5 octobre 2000, il est passé à 4,75%.

²⁷ Sur le marché international le crédit est divisé en deux parties. D'un côté le service de la dette avec le remboursements des intérêts. De l'autre, le capital qui est remboursé une fois le temps échu. Donc si un pays ou une grande entreprise emprunte 500 millions de dollars à 5% sur dix ans, elle devra payer 5% de cette somme tous les ans. C'est le service de la dette. Mais ce n'est qu'au bout de dix ans que la somme empruntée devra être remboursée. C'est pourquoi l'appréciation ou la dépréciation de la monnaie empruntée joue un rôle décisif dans le choix de l'emprunt.

monnaies fortes. Pendant la surpuissance du DM dans une Communauté fonctionnant avec la libre circulation des capitaux,²⁸ l'écart des taux des monnaies européennes était très important à cause de ce phénomène. Donc lors du premier semestre 1992,²⁹ le coût de base d'utilisation de certaines monnaies européennes était le suivant : DM 9%, FF 12%, Peseta 15%, Escudo 17%. Cette hiérarchie avait d'ailleurs été prévue par les Accords de Nyborg du 13 septembre 1987. L'Allemagne fixait alors son taux directeur tandis que les autres pays évitaient de s'en approcher. C'est pourquoi on disait à l'époque, avec raison, que la Bundesbank dictait la politique monétaire européenne. De plus, la crise monétaire du FF du 2 août 1993, fut la conséquence du fait que les autorités françaises ont alors cherché – afin de relancer l'activité économique interne – à faire passer le FF sous le taux du DM. Cette initiative provoqua un important et rapide affaiblissement du FF. La banque de France a dû dépenser à l'époque l'équivalent de 330 milliards de francs.

Une telle expérience au sein de la SME démontre de façon claire que la valeur de change d'une monnaie, a une composante *taux d'intérêt*. Concrètement, les monnaies en structure faibles et celles affaiblies en transition par leur surabondance sur le marché international doivent avoir des taux d'intérêts supérieurs aux monnaies fortes. Pour reprendre notre exemple, la monnaie A doit augmenter ses taux référentiels au-dessus des taux de la monnaie B. Donc ce taux-directeur de monnaie A doit passer de 3% à 8 / 9%.

On aborde maintenant le problème du différentiel. Pourquoi est-il plus ou moins important ? Rappelons que dans ce domaine, chaque unité de pourcentage, voire même chaque point de pourcentage compte. Car les taux d'intérêts conditionnent le niveau d'efficacité de la monnaie en rapport inverse. D'où si ces taux sont élevés

²⁸ Ce qui s'est produit le 1^{er} juillet 1990.

²⁹ Plus précisément avant la crise monétaire de septembre 1992.

l'activité économique tend à diminuer, tandis que si les taux sont bas le phénomène sera inverse.

Essayons de voir tout d'abord l'importance du différentiel dans le taux du marché monétaire. L'expérience monétaire nous montre d'un côté que les monnaies fortes ont toujours un taux plus bas et d'un autre côté que les écarts sont donnés par les différences de puissances entre les diverses monnaies.

Concernant cette expérience, rappelons que depuis l'institutionnalisation de la libre circulation des capitaux dans la Communauté Européenne –1^{er} juillet 1990 – on a connu deux phases bien distinctes. La première va jusqu'à la fin de 1998 et est le règne du DM. Tandis que depuis cette période nous avons affaire au règne du FF. Lors du règne du DM on a pu constater d'importants écarts jusqu'au premier trimestre 1994. La puissance du DM était trop importante. Elle a expliqué l'existence d'une hiérarchie significative. Nous avons vu, en effet que début 1992 cet écart était de trois unités de pourcentages entre le marché monétaire du DM et celui du FF. On assiste ensuite à une diminution de cet écart, comme conséquence de l'affaiblissement du DM. Le règne du FF au sein du SME depuis fin 1998 marque des écarts très réduits. Ainsi à la fin mars 1999, l'écart du taux de trois mois de la lire et du florin face au FF était de 25 points et celui du DM de 28 points de pourcentage. Mais à la mi-septembre 2000 les premières monnaies ont un écart d'à peine 10 points et le DM de 12 points. Ceci prouve que le différentiel dans les taux du marché monétaire est conditionné par la différence entre les puissances des monnaies. On peut ainsi dire que le SME a été composé tout d'abord par une monnaie surpuissante : le DM, deuxième monnaie de réserve mondiale et d'autres monnaies financières plus ou moins importantes. Mais depuis 1998, nous avons affaire à un ensemble monétaire qui dans sa faiblesse doit affronter la monnaie dominante par excellence : l'USD.

On peut donc penser que la dépréciation de l'euro – plutôt des monnaies européennes – ne pourra être arrêtée que si le taux directeur de la BCE passe nettement au-dessus du taux principal de la Réserve Fédérale. Il est très difficile de prévoir l'importance de cet écart. Mais si le taux de la « Fed » continue à se situer autour de 6,50%, on peut penser que le taux de la BCE passera au-dessus de 8% pour jouer un rôle de barrière protectrice. On peut aussi concevoir une baisse du taux interbancaire de la « Fed », en passant en dessous du taux directeur de la BCE. Ceci empêchera, par conséquent, la dépréciation de l'euro et sauvegardera le niveau d'activité économique au sein de la CEE.

3) *Taux d'intérêts et taux obligatoires*

On part ici de la thèse où les taux d'intérêts sont le grand régulateur de l'activité économique. Il faut comprendre l'incidence effective des taux réels dans cette activité. Mais avant d'aborder ce point, éclaircissons quelques malentendus, à propos de la montée des taux d'intérêts en particulier et de ces taux en général. En effet ce malentendu est le produit de la confusion qui existe entre le marché monétaire et le marché obligataire. On parle ainsi de taux courts et de taux longs,³⁰ ceci au mépris du fait que ce n'est pas la longueur de temps qui les déterminent. En effet il existe des crédits à long ou à court termes. De même il y existe des obligations à court et à long terme (trente ans). Cette confusion est une aberration intellectuelle car ces marchés correspondent à la manifestation de la règle des contraires.

Le marché monétaire est une offre de monnaie médiatisée par un *coût* d'utilisation, dont le taux – du coût du droit d'emploi ou d'exploitation – est dans le monde moderne³¹ administré par la Banque Centrale à travers la fixation de ses taux directeurs. Mais le marché obligataire, lui, est une demande de monnaie médiatisée par un *taux de rémunération*, dont le bénéfice est déterminé par le marché et non pas par la puissance publique. Il ne faut donc pas confondre le marché monétaire avec le marché obligataire car la dépense s'oppose au bénéfice, comme le coût à la rémunération. Ces *lapalissades* peuvent paraître hors sujet dans un texte où il est question de mécanismes liés au fonctionnement que Hegel appelle le *système des besoins*.

³⁰ Un journal comme Le Monde présente les taux du marché monétaire et celui du marché obligataire dans un des tableaux de la page « Finances et Marchés », sous la même dénomination : Taux d'intérêts. Donc le taux au jour le jour et le taux à trois mois (marché monétaire) sont suivis des taux de dix ans et de ceux de trente ans (marché obligataire).

³¹ À l'époque du capitalisme classique les taux du marché monétaire n'étaient pas administrés, mais réglés par la loi de l'offre et de la demande.

Mais malheureusement la marche du monde ne suit pas les lois de la raison. Ainsi nous dit-on qu'en cas de crise monétaire, la montée des taux d'intérêts a comme fonction d'attirer les capitaux flottants. Car cette thèse a été employée pour expliquer le différentiel des taux au sein de la Communauté Économique Européenne, de la même manière qu'elle a été l'instrument de gestion des crises monétaires par le FMI.³² Pour être plus précis, c'était l'instrument « théorique » avec lequel le FMI a transformé des crises monétaires en véritables désastres économiques et financiers.

Nous trouvons cette confusion, par exemple, dans un texte où il est question de la montée des taux d'intérêts décidée par la Bundesbank après la réunification allemande. En voici un extrait : « La Bundesbank n'avait aucune raison de renchérir ainsi les taux d'intérêts pour combattre l'inflation qui ne menaçait pas plus hier qu'aujourd'hui. Elle cherchait, en réalité, à attirer les capitaux vers l'Allemagne et le deutschemark pour permettre à l'Allemagne de l'ouest de financer la colossale « acquisition » de l'Allemagne de l'est, dont les structures et l'économie étaient en ruines³³ ». Pour nous ce renchérissement du crédit opéré alors par la Bundesbank fut impulsé par la nécessité de bloquer la capacité concurrentielle de ses partenaires au moment de vulnérabilité économique patente. Évidemment cette politique fut réalisable car la Bundesbank possédait le monopole de la politique monétaire européenne. Mais ce privilège lui fut accordé, ne l'oublions pas, par les Accords de Nyborg du 13 septembre 1987.

³² Ceci à partir de 1990, coïncide avec l'arrivée de Monsieur Camdessus à la direction de cette institution.

³³ Carlo de Benedetti, Le Monde, 11 mars 1997, p.1. Certes il n'est pas un économiste professionnel, mais parmi les grands chefs d'entreprise, il cherche à comprendre son monde. Il apparaît plus cultivé que la plupart des spécialistes et synthétise ici la compréhension officielle de cet événement.

En tout cas, à présent on constate que cette politique monétaire n'a pas empêché l'affaiblissement du DM, ni la perte de sa prépondérance dans la CE. La baisse des taux fut dû à cet affaiblissement, et a permis la reprise économique actuelle. La thèse de la hausse des taux d'intérêts étant une rémunération élevée qui attire des capitaux flottants, est très souvent exprimée comme une évidence – devant être tenue pour vraie – dans les écrits professionnels ou spécialisés. C'est ainsi que le responsable de la rubrique économique du journal « Le Monde », Monsieur Pierre-Antoine Delhomais a dit que l'écart des taux à trois mois entre le Japon et les États-Unis « incite les investisseurs internationaux à placer leurs capitaux outre-Atlantique, où ils sont mieux rémunérés que dans le reste du monde »³⁴. Donc puisque le taux de trois mois du marché monétaire de l'USD était supérieur à ceux du DM et du Yen, il aurait provoqué un afflux des capitaux vers les États-Unis. Or à l'époque le taux de trois mois du dollar était de 5,80% à New York, de 3,10% à Francfort et de 0,5% à Tokyo³⁵. Le crédit tel un placement, voilà l'argument défendu par des économistes américains aussi connus que Jeffrey Sachs ou Paul Krugmann, à propos de la politique imposée par le F.M.I. aux pays traversant des crises monétaires très importantes. Ce dernier a dit par ailleurs concernant la crise brésilienne de 1998 que « quelques fonds spéculatifs avaient investi au Brésil pour tirer avantage des taux d'intérêts élevés »³⁶. Par conséquent ces fonds spéculatifs se sont investis à très court terme au Brésil au moment où les taux d'intérêts étaient au plus haut³⁷. Mais le

³⁴ Le Monde, 9 février 1997, p.12. Nous soulignons exprès certains passages.

³⁵ Ibidem, p.14.

³⁶ Op. Cit., p.184. Nous nous permettons de souligner.

³⁷ Le même argument fut soutenu pendant la crise russe du 17 août 1998. Mais dans ce cas précis il y a impossibilité manifeste car le rouble est une monnaie non convertible. En effet on n'investi pas dans une monnaie non convertible même s'il s'agit d'une rémunération très élevée. Le taux de crédit fut renchéri à 150% ! Mais certains spécialistes mettent en avant le cas de Quanta, fonds d'investissement dirigé par George Soros. Il dit avoir perdu beaucoup d'argent avec la crise monétaire russe. Or, on oublie que ce fonds a acheté des GKO (titres publics russes),

Brésil ne supporta pas le choc de la crise et ils se sont retirés provoquant l'effondrement du real. D'autres ajoutent que l'aide de 42 milliards d'USD apporté par le F.M.I. et les grandes puissances ont permis à ces fonds spéculatifs de se retirer avec de très juteux bénéfices³⁸.

Pour nous, un tel scénario tient plus de la fiction que la réalité même. Nous avançons que ces crises sont provoquées par la préférence pour l'USD au sein de ces nations. Ainsi la surdemande de cette monnaie – en général thésaurisée – provoque la dépréciation des monnaies nationales. Normalement cette préférence se produit dans ces pays comme conséquence du déficit de la balance des comptes courants. En effet, les produits desdits pays cessent d'être concurrentiels sur le marché international car leur monnaie est surévaluée.

Ce furent les cas de la Thaïlande, de l'Indonésie, de la Corée du Sud, de la Russie, et du Brésil. Pour reprendre l'exemple du Brésil, le déficit de la balance des comptes courante présente les chiffres suivants : 1994 : 1,5 milliards d'USD.

1995 : 18 milliards d'USD.

1996 : 22 milliards d'USD.

1997 : 33 milliards d'USD³⁹.

La crise de 1998 sera le résultat du développement de cette situation. Aux premiers signes de la crise – surdemande de dollars et donc dépréciation du real – le FMI va conseiller au Brésil d'augmenter les taux d'intérêts, pour, toujours selon le même principe, attirer les capitaux flottants. C'est ainsi que le 10 septembre 1998 le taux du marché monétaire du real est passé de 29,75% à 49,75%. Ce taux ne pouvait

libérés en USD à un taux très élevé et qu'après effondrement du rouble l'état russe n'a pas pu honorer car il était en cessation de paiements.

³⁸ Cette thèse fut soutenue par Jeffrey Sachs dans un article de fond publié par le quotidien El País le 24 janvier 1999.

alors qu'étouffer l'activité économique, à un moment où le taux d'inflation du real était à peine de 1%. Ceci s'avère d'autant plus vrai si l'on considère que le taux du crédit à la consommation est le double du taux du marché monétaire et que celui des facilités de caisses peut multiplier ce facteur par trois.

La surdemande interne d'USD va avoir lieu précisément dans ces conditions. De façon concrète les Brésiliens achètent des dollars⁴⁰ pour sauvegarder leurs réserves. Ajoutons encore que ces dollars sont gardés pour la plupart dans les réserves privées. Cette thésaurisation provoque la pénurie d'USD et l'augmentation de sa valeur. Une fois cet aspect démontré, on constate que la hausse des taux n'attire pas les capitaux flottants. Toutefois les taux d'intérêts sont bien une composante de la politique de change. Mais ils ne peuvent remplir ce rôle que là où une politique de change existe.

Cette politique est présente surtout dans les pays développés et non pas dans ceux où la monnaie n'est pas une devise financière offerte sur le marché international. Cas des monnaies des pays membres de la Communauté Européenne. La hausse de ces taux joue le rôle de barrière protectrice pour éviter la sortie de ces monnaies. Mais cette politique a une incidence dépressive en fonction de l'importance des taux réels.

Nous développerons ce point plus loin. Car pour éviter toute confusion théorique, il faut éclaircir un peu plus le rapport entre le marché monétaire et le marché obligataire. En effet le rapport souvent étroit entre l'un et l'autre est incontestable. Les grandes entreprises, ont la possibilité d'émettre des obligations (ou

³⁹ D'après le Financial Times Survey, 25 septembre 1998, p.1. Rappelons qu'en 1997 la valeur totale des exportations biens et services du Brésil a été de 60 milliards de dollars et que le service de la dette était de 42 milliards de dollars (Le Monde, 29 septembre 1998, p.31.)

⁴⁰ Ils se sont déssaisi de leur monnaie. L'« International Herald Tribune » résume la situation de cette manière-ci : « While the stock market was down 50 percent for the year, Brazilian dollar reserves had fallen from \$ 74 billion to \$ 51 billion over the course of a single month ». 26 septembre 1998, p.16.

valeurs à rente fixe) et donner l'opportunité de les échanger contre des actions (ou valeurs à rente variable). Mais cela ne signifie pas que l'une et l'autre se valent. Car la rémunération des actions varie, tandis que celle des obligations reste stable. En plus de cette différence, les actions et les obligations varient de valeur. En effet d'une manière générale la valeur des obligations d'un même émetteur varient en rapport inverse au taux de rémunération. Par exemple si l'État français émet des obligations⁴¹ à un taux de rémunération de 5% et qu'il émet quelques jours après d'autres à 6%, les premières vont perdre de la valeur. En cas de profit le porteur cherche toujours à gagner plus que moins.

La valeur des obligations n'est toujours conditionnée par les variations – en sens inverse – du taux de rémunération. D'autres facteurs conditionnent leur valeur comme par exemple l'indexation de celle-ci à un autre référentiel et comportant d'autres avantages tel le célèbre emprunt Giscard de 1973. En effet cet emprunt était indexé au prix du lingot d'or et était exonéré de frais de succession. Son taux de rémunération était faible⁴² et l'État français obtint alors 6,5 milliards de francs. Une fois l'emprunt arrivé à terme, le coût revenant à l'État a été de 106 milliards de francs. Rappelons que la montée extraordinaire de ces obligations a été déterminée par l'augmentation de la valeur du lingot d'or. Évidemment le coût de remboursement de l'emprunt aurait été encore plus important si les Accords de la Jamaïque – du 8 janvier 1976 – n'avaient pas cassé l'envolée du prix de l'or.⁴³ La véritable hausse se fera en janvier 1980.

⁴¹ On parlait pour le marché français de Bons du Trésor. Aujourd'hui ce sont les OAT ou Obligations Assimilables du Trésor.

⁴² À l'époque le taux d'inflation était de 11%, tandis que la rémunération de cette obligation était de 7,5%.

⁴³ L'augmentation considérable de la valeur de l'emprunt de 1973 a joué un rôle non négligeable dans les négociations de la Jamaïque entre le Président français et celui des États-Unis.

Après cette digression nécessaire, réfléchissons sur le rapport entre le crédit et le marché obligataire au niveau international. Lorsqu'un pays cherche par exemple à obtenir un crédit d'un milliard de dollars environ sur le plan international⁴⁴ il s'adresse à une banque importante – comme la Bank of America, la Deutsche Bank, ou la BNP – qui va signaler à son client le taux auquel elle peut organiser l'emprunt. Ce taux a un référentiel appelé LIBOR⁴⁵. Ensuite selon le degré de solvabilité du pays, le taux est plus ou moins supérieur à ce référentiel. C'est ainsi qu'actuellement un pays comme l'Argentine emprunte à un taux supérieur au Libor de 678 points de pourcentage, tandis que le Brésil ne peut pas emprunter à moins de 1300 points de pourcentage de plus⁴⁶.

En fait c'est la banque organisatrice du crédit qui va vendre des parts de l'emprunt à d'autres banques. Ces parts sont des obligations avec un taux de rémunération fixe. Par exemple pour des coupures de 100 dollars à 15% le taux est fixe tandis que la valeur de l'obligation varie selon l'état de solvabilité du pays. D'où si l'économie du pays se redresse, les obligations en question vont augmenter, mais si la situation se dégrade, la valeur des mêmes titres va s'effriter très largement. Dans ce cas on peut se trouver avec des obligations de 100 dollars qui se vendent à 15 dollars tout en ayant le même taux de rémunération. Ce sont les fameux « *Junks Bonds* » (valeurs pourries) qui ont défrayé les chroniques financières. Il y a aussi un rapport entre le marché monétaire et la rémunération des dépôts. Le taux interbancaire se manifeste par conséquent comme un taux de rémunération des dépôts. « Et voilà ! » pourrait se dire le partisan de la théorie des capitaux spéculatifs – ou capitaux *hirondelles* – qui donnent le coup de grâce aux pays affaiblis par les

⁴⁴ Ce qui crée la dette commerciale gérée actuellement par le Club de Londres. Le Club de Paris gère par contre la dette bilatérale soit le dette d'un état par rapport à un autre.

⁴⁵ London Inter-Banque Offer Rate.

crises monétaires. Ces célèbres capitaux flottants attendent donc la montée des taux d'intérêts pour inaugurer leur Saint-Martin...

De quoi s'agit-il ? C'est une pratique bancaire, développée dans les pays les plus riches et qui joue le rôle d'un deuxième taux de rémunération de l'épargne. On parle de rémunération de certificats de dépôts étant, eux, à la base des SICAV⁴⁷ monétaires. Car le marché monétaire a un référentiel précis : le taux interbancaire⁴⁸. C'est le taux auquel les banques se prêtent entre elles. Il s'agit du plus bas taux de crédit qui soit. Ce taux est le Libor à Londres, le Pibor à Paris, l'Euribor à Francfort, etc.

Les banques se donnent donc la possibilité de rémunérer avec ce taux les dépôts des Sicav monétaires lorsque le besoin s'en ressent. Ainsi les Sicav augmentent s'il y a renchérissement du taux du marché monétaire⁴⁹. Mais ces dépôts sont en monnaies nationales, puisque les banques se refinancent avec ces monnaies. De sorte que dans le cas Russie les capitaux, avant l'effondrement étatique du 17 août 1998, devaient se convertir en roubles pour bénéficier des taux de rémunération de 150% ! Peut-on concevoir rationnellement une telle pratique dans le cas des fonds d'inversion des pays développés ? Ces organismes changeraient donc leur monnaie forte (USD, FF, DM, Yen, etc.) afin d'obtenir un bénéfice de 150% avec une monnaie non convertible. Or ceci n'a pas de sens.

⁴⁶ Ces écarts (*spreads*) tendent à changer actuellement, en janvier 2001, avec la reprise de l'activité au Brésil et l'aggravation de la crise en Argentine.

⁴⁷ Ce sigle est la contraction de Société d'Inversion de Capital Variable.

⁴⁸ Aux États-Unis on parle de Federal Funds et la BCE emploie le terme de *Refi* : taux de refinancement.

⁴⁹ En 1992 le Président Mitterand disait que les riches s'enrichissaient en dormant. C'était particulièrement vrai avec des taux du marché monétaire variant cette année-là entre 12% et 14%. À qui la faute ? C'est un taux administré. La formule la plus adéquate aurait été : « nous avons donné aux riches la possibilité de s'enrichir en dormant, au moment où le chômage explose ! »

Remarquons en outre que les banques se refinancent lorsque la demande de crédit les oblige à le faire. Mais lorsque les taux dépassent un certain niveau (plafond) – avec une rentabilité moyenne du capital de 12% dans une économie théoriquement sans inflation – cette demande disparaît. Le résultat est le suivant : les banques n'ont pas besoin de se refinancer car la demande de crédit est marginale.

4) *Taux d'intérêts réels*

Revenons à présent sur l'augmentation des taux d'intérêts, car c'est la plus viable des perspectives qui s'offre à la BCE pour arrêter la chute de l'euro. En effet nous avons jusqu'ici soutenu que le crédit était le grand régulateur de la vitesse de circulation de la monnaie. Pour nous le volume des transactions (VT) est égal à la quantité de monnaie (Q) par sa vitesse de circulation (VC)⁵⁰.

Au sein des catégories monétaires (Q et VC) la vitesse de circulation est la puissance motrice par excellence. Historiquement cette dernière a montré, à l'époque moderne, toute sa capacité avec le développement de la politique monétaire. N'oublions pas qu'à l'époque de l'étalon-or, la politique monétaire n'existait pas au sens strict du terme, c'est-à-dire où un pouvoir régulait la vitesse de circulation de la monnaie. À l'époque le seul principe régulateur était la règle mercantiliste, d'après laquelle il fallait garder la monnaie-or pour soi et exporter toute autre bien. Le protectionnisme monétaire jouait ainsi le rôle de politique monétaire.

Avec la révolution keynésienne, l'émission monétaire modérée est l'instrument de la relance. Curieusement la politique anti-inflationniste des années 70 a fait prendre conscience que le taux de crédit détermine la vitesse de circulation d'une monnaie en rapport inverse. À partir de ce moment là, la politique monétaire⁵¹ prendra une place de premier choix dans la politique économique d'une nation. La puissance publique peut et doit conditionner l'activité économique à travers sa politique monétaire, c'est-à-dire par le biais de l'administration des taux qu'elle

⁵⁰ La formule rationnelle de la théorie quantitative nous paraît être la suivante : $VT = Q \times VC$.

⁵¹ Le rôle joué au États-Unis par les présidents successifs de la Réserve Fédérale, depuis la fin des années soixante-dix, avec Paul Volker et Alan Greenspan, montre l'importance acquise par

propose (d'épargne, d'escompte, de crédit, et d'usure). Le taux de crédit étant la pièce maîtresse de cette machinerie. Mais rappelons-nous que le taux monétaire est conditionné par les taux directeurs. De façon concrète le tunnel est constitué par le taux d'escompte (le plancher) et le taux de base bancaire (le plafond). Nous le constatons aux États-Unis, en Allemagne et au Japon. Parmi les grandes puissances économiques et monétaires la France reste une exception ainsi que la BCE, partiellement du moins, en employant comme plancher de tunnel le taux de dépôts et non pas le taux d'escompte⁵².

Les principaux taux⁵³ conditionnant le marché monétaire tels que le taux d'escompte, le taux interbancaire et celui de base bancaire, sont les instruments les plus importants⁵⁴ de la politique monétaire, car ils déterminent en premier lieu la richesse ou la misère des nations. C'est d'autant plus vrai puisque le crédit détermine le degré d'efficacité de la monnaie et c'est le grand régulateur de la vitesse de circulation de la monnaie.

La catégorie de la quantativité (Q) joue, quant à elle, un rôle complémentaire, dans le sens où son augmentation modérée consolide le niveau d'efficacité de la monnaie. Par contre la stabilité de cette masse, ou sa diminution provoque la déflation et rend inefficace la plus audacieuse des politiques monétaires. En effet

cette fonction. Nous constatons le même phénomène en France, en Allemagne, au Japon et en Espagne, pour ne donner que quelques exemples.

⁵² Le taux d'escompte permet aux entreprises de se refinancer. Il conditionne en rapport inverse le niveau de liquidité des entreprises. Si ce taux est bas, la capacité financière des entreprises en est plus significative.

⁵³ C'est-à-dire les taux phares de l'activité économique.

⁵⁴ Cependant les taux de rémunération de l'épargne et d'usure restent très importants. Ils constituent des compléments d'une politique monétaire rationnelle. Car l'État, d'après les propos d'Asam Smith, ne peut pas être le surintendant de l'industrie des particuliers, mais se doit de produire la normativité nécessaire en vue de garantir l'égalité des chances entre les membres de la communauté sociale. Ainsi, un taux d'usure pas trop élevé permet une hiérarchie peu ouverte des taux de crédit.

l'expérience japonaise⁵⁵ montre que la politique zéro du taux nominal du marché monétaire ne produit pas les résultats attendus d'une forte croissance quand la déflation se manifeste. Car la politique déflationniste est une politique de récession.

En d'autres termes la politique déflationniste⁵⁶ produit la préférence pour la liquidité ainsi que la thésaurisation de celle-ci. Ce processus schématique se présente de la façon suivante. Le processus déflationniste ou de réduction du rythme d'émission monétaire⁵⁷ réduit le taux de rémunération de l'épargne dans un premier temps. Puis il passe en dessous de 1%. C'est alors que les premières difficultés se présentant, réduisent l'incitation à l'épargne au profit des bas de laine. Les gens préfèrent ainsi garder leur argent chez eux. Ainsi l'attrance de la liquidité développe la thésaurisation et par conséquent la pénurie de la monnaie. Paul Krugmann est l'un des premiers à parler du problème déflationniste existant depuis 1998, qu'il appelle la *trappe à liquidité*. Bien que sa façon d'aborder ce sujet nous semble assez naïve⁵⁸, il a cependant raison de soutenir que « l'inflation est le seul moyen de sortir de la déflation »⁵⁹. De telle sorte que la reflation passe par l'émission monétaire. Car dans ces circonstances l'inflation est le seul moyen de rétablir la préférence pour l'épargne. Il s'agit pour Paul Krugmann de « rétablir pour cible un taux minimal de

⁵⁵ Où le taux de déflation se maintient depuis 1996 autour 1,5%. On parle donc couramment d'inflation négative.

⁵⁶ Il ne peut exister de politique déflationniste consciente car cette finalité est une aberration intellectuelle. Dans la réalité cette politique serait le produit de l'obsession anti-inflationniste. Elle considère l'émission monétaire la source de tous les maux accablant une société donnée (augmentation du chômage ou inégalités sociales). On l'a très souvent dit : « l'inflation est un prélèvement qui pèse sur les plus pauvres », en oubliant la période inflationniste des Trentes Glorieuses. Cette perception de l'inflation fut exposée dernièrement par l'ex-directeur du FMI, Monsieur Michel Camdessus. Voir Le Monde, 16 janvier 2001, p. 16.

⁵⁷ Concernant l'inflation comme résultat du rythme d'émission monétaire voir notre texte : *Réflexions sur l'union monétaire européenne*, Indigo Editions, Paris, 1998, p.44 et suivantes.

⁵⁸ Surtout lorsqu'il expose son modèle de la coopérative de Baby-sitting.

⁵⁹ Op. Cit., p. 106.

2% d'inflation, afin d'abaisser les taux d'intérêts réels de -2% au lieu de zéro si la situation l'exige »⁶⁰.

Si la vitesse de circulation est la puissance motrice des catégories monétaires, la catégorie de la quantité n'est pas un facteur neutre. En effet le stock monétaire doit être stable ou en expansion modérée, évitant la déflation qui peut aussi se produire sous le règne du papier monnaie. Pour nous l'inflation⁶¹ a un rôle régulateur qui se manifeste de deux façons différentes. Il se manifeste tout d'abord quand l'érosion monétaire empêche la préférence pour la liquidité et sa thésaurisation⁶². Ensuite pour les taux d'intérêts, l'érosion monétaire transforme le taux nominal en taux réel⁶³. Car le taux réel détermine le niveau d'activité économique interne.

Dès lors le taux nominal conditionne la valeur de change de la monnaie, tandis que le taux réel détermine le niveau d'activité économique des nations. Cette définition permet de comprendre l'incidence du renchérissement du crédit auquel nous assistons actuellement au sein de la CME. Car au coeur de celle-ci, si le taux monétaire est plus ou moins stable, certains écarts importants existent entre les taux réels. En effet les statistiques indiquent (pour l'euro 11) que le taux d'inflation a été de $6,2\%$ en 1999 pour l'Irlande, de $3,7\%$ pour l'Espagne, et de $1,5\%$ pour la France. Cette année le taux moyen du marché monétaire était de $2,75\%$. Donc le taux réel dans ces pays devait se situer autour de $-3,45\%$ en Irlande, de $-0,95\%$ en Espagne

⁶⁰ Ibidem, p. 199.

⁶¹ L'objectif du Traité de Maastricht est la stabilité des prix (art. 105,1) ou la stabilité du stock monétaire. Pour cette raison il interdit le financement des déficits publics (art. 104 et 104 A). Car pour ce traité l'équilibre budgétaire est la condition de la désinflation.

⁶² On parle ici de la thésaurisation interne comme conséquence de la désinflation radicale qui se transforme en déflation. Nous ne parlons pas de la thésaurisation d'USD dans des pays où les monnaies nationales ne sont plus efficaces.

⁶³ Le taux réel est égal au taux nominal déflaté du taux d'inflation. Donc si le taux nominal est de 3% et le taux d'inflation est du même ordre (3%), le taux réel est ainsi de zéro.

et de 1,25% en France. Le taux de croissance économique fut de 7,5% pour l'Irlande, de 3,7% pour l'Espagne et de 3% pour la France.

C'est bien le taux réel qui conditionne le niveau d'activité économique interne. C'est pourquoi l'inflation joue un rôle régulateur et permet de protéger les économies des aléas des taux du marché monétaire. C'est précisément le problème que nous affrontons aujourd'hui. Car cette montée des taux du marché monétaire est la solution la plus viable pour arrêter la dépréciation de l'euro et de ses monnaies.

Mais après toutes ces explications, retenons surtout que le renchérissement des taux du marché monétaire a comme conséquence le ralentissement, voire l'arrêt de l'activité économique. Or puisque les taux réels sont différents, ce mouvement devra toucher tout d'abord des pays tels la France, l'Allemagne et l'Italie dont le taux d'inflation est de 2% environ. Les derniers pays à être touchés par le ralentissement vont être ainsi ceux ayant leur taux d'inflation plus élevé comme l'Irlande avec un taux en glissement de 5,7%, la Belgique avec 5,1% et l'Espagne avec 3,9%.

Depuis l'époque classique les taux d'intérêts courants supérieurs à 5%, en termes réels, provoquent la récession tandis que ceux inférieurs à 5% permettent la croissance économique. Si nous voulons enrichir la définition du taux d'intérêts courants ajoutons que le taux interbancaire n'est pas le taux d'intérêts courants car les entreprises comme les particuliers n'y ont pas accès. Ce taux courant serait en l'occurrence le taux moyen du crédit, à l'intérieur d'une société, se situant entre le taux de base bancaire et le taux à la consommation de biens durables.

Pour ces raisons la rationalité économique exige non seulement une hiérarchie étroite des taux d'intérêts mais aussi un niveau suffisant d'inflation. Le taux optimal de l'érosion monétaire permet d'avoir des taux réels négatifs. De plus la proposition de P. Krugmann, citée plus haut, d'avoir 2% d'inflation permettant de réaliser des taux réels négatifs de -2% ne correspond pas à la logique des mécanismes

monétaires car cela impliquerait un taux nominal de 0%. Or ceci est absurde. En effet le taux 0% du marché interbancaire n'existe que dans une économie déflationniste et reste inefficace dans l'expérience japonaise que nous connaissons.

L'important est d'avoir des taux réels négatifs quelque soit le taux nominal. D'autant plus que ces taux conditionnent la valeur de change de la monnaie. L'expérience de l'euro le montre. L'euro ne peut se permettre des taux d'intérêts bas car il se déprécie rapidement. C'est pourquoi le renchérissement du crédit est nécessaire. La liberté de choix est impossible dans ce paramètre. Mais un pays peut choisir son niveau d'érosion monétaire. Il peut se donner comme cible un taux d'inflation plus ou moins important.

Or nous constatons actuellement⁶⁴ ce phénomène à l'intérieur de la CME, mais il va bientôt arriver à sa fin puisque si le calendrier de l'union monétaire est respecté l'émission monétaire sans garantie disparaîtra à partir du 1^{er} janvier 2002.

Une fois le changement effectif, chaque pays aura selon les normes du Traité de Maastricht la facilité d'augmenter la quantité monétaire circulant dans son espace, si il dispose de réserves en USD. Car seules ces dernières lui permettront d'acheter à la BCE le droit d'émission de nouveaux euros⁶⁵.

À partir du contexte communautaire actuel on peut prévoir une montée très significative des taux d'intérêts afin d'éviter la chute continue de l'euro et des monnaies qui l'alimentent⁶⁶. Mais cette montée des taux du marché monétaire ne va pas entraîner l'afflux de capitaux flottants comme l'annonce la pensée véhiculée par

⁶⁴ Pendant la période de transition ou 3A, appelée ainsi dans le langage du Rapport de Maas de 1995.

⁶⁵ Il s'agit non pas de nouveaux billets en vue de remplacer d'anciens déjà usagés, mais plutôt d'une émission augmentant la quantité monétaire en circulation dans un pays donné.

⁶⁶ Pour casser également toute préférence pour l'USD, laquelle est le résultat de l'aggravation de cette dépréciation.

les médias. Ce renchérissement va produire la récession dans les pays où le taux d'inflation est le plus faible.

D'ailleurs l'augmentation des taux d'intérêts, en place depuis la fin de l'année dernière de 3% à 4,5%, commence déjà à ralentir l'activité économique dans les pays où le taux d'inflation est le plus faible. Ainsi il est question de ralentissement économique dans les trois principaux pays de la CME : la France, l'Allemagne et l'Italie⁶⁷. D'autres pays, (Irlande⁶⁸, Belgique et Espagne⁶⁹) seront les terrains d'une croissance soutenue.

Cependant le rôle régulateur de l'inflation se manifeste aussi dans le cas des États-Unis même si ce pays reste une exception à la règle. Car c'est le seul pays avec une monnaie convertible mais sans réserves pour garantir cette convertibilité, et cela depuis la suppression de la garantie-or de l'USD le 15 août 1971. Les spécialistes disent eux que *ce n'est pas tout à fait vrai* car il possède une masse importante de Bons du Trésor. Or on oublie de parler de la possibilité qu'a cette nation d'émettre ces valeurs à l'infini. En outre ce pays s'octroie des déficits extérieurs si considérables⁷⁰ qu'ils provoqueraient la faillite dans toute autre nation. Or ils n'ont aucune incidence sur la santé économique nord-américaine. Ce miracle économique américain reste incompréhensible si on ne tient pas compte du privilège d'émettre la monnaie internationale sans aucune contrepartie réelle que détient ce pays.

⁶⁷ Concernant l'Italie le journal Le Monde du 22 septembre 2000 indique : « la croissance dans la péninsule a connu un coup de frein au deuxième trimestre », p.27.

⁶⁸ Sa croissance prévisionnelle est de 10,3% cette année selon Le Monde, 19 septembre 2000, p.VI.

⁶⁹ Sa croissance est caractérisée par une pente ascendante au deuxième trimestre 2000 avec 4,2%. Le Monde, 22 septembre 2000, p.27.

⁷⁰ En 1999 le déficit était de 340 milliards de dollars contre une valeur des exportations en biens et services de 959 milliards. Pour l'année 2000 le déficit prévisionnel se situe autour de 420 milliards, avec un recul des exportations.

Même si les États-Unis sont une exception les lois quantitatives valent aussi pour l'USD. L'inflation joue par exemple au sein d'une telle économie un rôle régulateur. Ainsi le taux réel est actuellement de 3% car celui des Fed Funds est de 6,50%, tandis que celui de l'inflation est de 3,50%⁷¹. Donc le taux réel aux États-Unis est à peine supérieur de 0,5% au taux réel en France. Le ralentissement, depuis l'été 2000, de cette économie est ainsi expliquée.

Ainsi la thèse quantitative selon laquelle le taux d'intérêt réel serait le grand régulateur de l'activité économique au sein d'une nation, est une théorie aussi efficace pour les États-Unis. Tout indique cependant que l'USD est sur le plan intérieur plus efficace que les monnaies de ses autres partenaires. La différence est visible à deux niveaux. Tout d'abord le privilège monétaire détenu par les États-Unis leur donne une masse de liquidité très importante. Ensuite ce pays a un pouvoir d'achat extrêmement élevé. Enfin il possède aussi des facilités de crédit constatables.

De plus le taux nominal du marché monétaire conditionne l'abondance ou la rareté de cette monnaie sur le marché international ainsi sa dimension quantitative est un facteur incident sur la valeur de change de l'USD. N'oublions pas que la quantité de cette monnaie disponible sur le marché international est à son tour conditionnée, en rapport inverse, par le degré de thésaurisation dans ce marché. Donc si la thésaurisation de l'USD est très importante, la quantité monétaire disponible l'est beaucoup moins.

Mais la préférence pour l'USD afin d'être thésaurisé augmente avec la déstructuration économique des nations. Donc plus le nombre de nations cassées par les crises économiques et monétaires accroît, plus le besoin de thésaurisation ⁷²se fera

⁷¹ Voir le tableau des indicateurs économiques internationaux présenté par le journal Le Monde tous les lundis en collaboration avec Eurostat dans la page Boussole de son supplément économique.

⁷² Rappelons que la thésaurisation consiste à garder la monnaie. Ce sont les fameux *bas de laine*.

sentir. Car dans plusieurs pays dollarisés⁷³, les personnes possédant des dollars ne les placent dans le circuit bancaire (permettant la réactivation financière de la monnaie), mais les gardent précieusement chez eux.

⁷³ Il faut diviser ces pays en deux catégories, ceux partiellement dollarisés et ceux qui le sont totalement. Un pays est partiellement dollarisé quand sa monnaie nationale continue d'avoir une certaine efficacité (cas du Brésil et de la Russie), tandis que les derniers utilisent l'USD comme monnaie nationale (notamment en Équateur et au Panama).

5) *De la nécessité d'une mesure commune*

Revenons à la politique désinflationniste, voire anti-inflationniste, du traité de Maastricht. À sa base la stabilité monétaire ou absence d'inflation est la condition d'une part, de la fin des déficits budgétaires et de l'autre, de la consolidation de la valeur de change de la monnaie. En clair la désinflation doit permettre l'assainissement économique et une monnaie forte⁷⁴. Alain Vernholes du journal *Le Monde* exprimait cette approche de la façon suivante : « Les pays à inflation faible ont une monnaie forte mais constamment sous évaluée, ce qui favorise leurs exportations ; les pays à inflation forte ont au contraire des monnaies faibles mais toujours sur évaluées, ce qui freine leurs ventes à l'étranger. »⁷⁵

C'est donc à partir de la vision des mécanismes monétaires que le nouvel ordre va être bâti. La désinflation est ainsi présentée comme la solution à tous les problèmes économiques et monétaires pouvant se manifester. Le chemin du salut semblait alors une route simple à suivre, car on prenait conscience que *l'inflation était un phénomène strictement monétaire* comme le souligna Milton Friedman. L'inflation n'est plus l'augmentation généralisée des prix mais la perte de valeur de la monnaie, liée au rythme d'émission monétaire. L'assainissement monétaire passe ainsi par la réduction des déficits budgétaires.

Pour le discours de l'époque l'essentiel consistait à arriver à la stabilité des prix, dans l'ensemble de la communauté. Ainsi le Traité de Maastricht se donnait comme but la stabilité des prix ou l'absence d'inflation. Cet objectif va devenir l'alpha et l'oméga de l'union monétaire. Le processus contient plusieurs étapes que nous présentons ainsi. Premièrement, la fin de l'émission monétaire – maintient d'un

⁷⁴ En France il est question de Franc-Fort.

⁷⁵ Journal du 17 juin 1991.

stock monétaire stable – doit permettre l’assainissement économique interne et le renforcement de la valeur de change des monnaies. Deuxièmement, ce renforcement des monnaies participant à l’accord, doit à son tour, permettre la disparition des différences entre les monnaies fortes⁷⁶ et les monnaies faibles, la convergence monétaire. Troisièmement, la stabilité du stock monétaire doit permettre la fixation irréversible des parités ou plutôt le passage à la monnaie unique. Quatrièmement, enfin, cette stabilité monétaire doit assurer la surpuissance de cette monnaie et jouer en quelque sorte, le rôle d’un bouclier supérieur tout en lui permettant de connaître la croissance économique optimale et des excédents extérieurs.

Mais le cours des choses n’a pas suivi l’ordre d’une telle logique. Car le rythme d’inflation ne conditionne pas, en rapport inverse, la valeur de change d’une monnaie sur le marché international. De plus certains pays de la communauté sont plus favorisés que leurs partenaires grâce à la disparité inflationniste. Cette réalité des faits se manifeste aussi bien pour la croissance⁷⁷ que pour la quantité de monnaie sur le point d’être échangée pendant la phase finale de transition à partir du 1^{er} janvier 2002.

Le différentiel inflationniste se présente comme un avantage tiré par les pays les plus laxistes du point de vue de la politique monétaire. Est ce que les responsables monétaires desdits pays laxistes sont plus avisés que ceux de leurs partenaires ? Qui pourrait bien donner une réponse à cette interrogation ? Le niveau de conscience théorique n’explique pas cette différence. En effet par rapport à tout système de croyance il y a des comportements plus ou moins dogmatiques.

⁷⁶ À l’époque de la formation de l’union monétaire entre le plan Delors (12-2-1989) et la signature du Traité de Maastricht (8-10-1992) il y avait respectivement deux monnaies fortes : le DM et le Florin.

⁷⁷ En effet la croissance économique dans l’euro 11 est en rapport inverse aux taux réels du marché monétaire.

Quoi qu'il en soit si le processus de cette réalité se manifeste telle que nous le pensons, les pays laxistes vont être en meilleures conditions d'affronter l'expérience de la monnaie unique. Car certains pays de la CME doivent faire leur entrée en situation de récession, tandis que d'autres franchiront le passage avec une croissance encore suffisante et un stock monétaire plus important.

Ainsi l'ironie de l'histoire fait en sorte que les pays laxistes politiquement en matière monétaire sont ceux qui vont se trouver dans les meilleures conditions pour s'engager dans un ordre fondamentalement anti-inflationniste ou à tendance anti-inflationniste.

L'expérience de l'union monétaire européenne actuelle nous montre si tel ou tel moyen correspond à telle ou telle fin. Le principe de la raison suffisante montre la capacité humaine à comprendre *a priori* si tel ou tel moyen existe en vue de telle ou telle fin. D'ailleurs l'expérience humaine en générale et historique en particulier explique que ce ne sont pas tant les fins qui posent problème sinon les moyens nécessaires pour l'accomplissement de telle ou telle finalité.

Dans le rapport entre la fin et les moyens, il faut bien définir la finalité en question, car si elle n'est pas bien posée le rapport rationnel des moyens à cette fin n'est pas à son tour posée de façon adéquate. Même si la fin justifie les moyens. Cette formule n'est pas monstrueuse⁷⁸ car la finalité est en elle-même l'instance légitimante. En effet c'est au nom des fins que nous agissons et afin de les réaliser.

La création d'une communauté supérieure se manifestant dans les rapports, est en soi une finalité rationnelle digne de l'humain car elle permet la paix entre ses

⁷⁸ La monstruosité surgit au moment où une fin, en elle-même éthique, justifie des moyens qui la nie, produisant socialement malheur et disgrâce. Sur le plan individuel, par exemple, la santé est un bien supérieur mais l'abstinence de toute nourriture n'est pas le moyen conforme à l'avènement de cette fin.

membres. Or l'énoncé avançant : « la désinflation comme moyen le plus rationnel pour accomplir une telle finalité » se révèle être très problématique.

Pour le projet de l'union européenne on soutient que la désinflation permet de réaliser l'union monétaire et que cette dernière est la condition de l'union politique. Même si personne n'a pu prouver l'affirmation que nous venons de citer. En effet à l'époque du capitalisme classique ou de l'étalon-or tous les pays avaient une monnaie identique,⁷⁹ le métal jaune. Or cette union monétaire n'a jamais été le point de départ d'une République Universelle à venir. Aujourd'hui le cas de l'union monétaire de la zone franc CFA, dans l'Afrique centrale et occidentale ne crée pas les conditions de l'union politique, ni même économique.

Nous n'exagérons pas en disant que le monétarisme anti-inflationniste a attribué au principe de la stabilité monétaire un rôle non correspondant à sa logique. En réalité l'obsession anti-inflationniste oublie que le problème majeur est la déflation et que l'inflation modérée permet d'accroître le degré d'efficacité de la monnaie à travers la réduction des taux réels.

On constate en fait qu'il n'existe pas d'automatismes entre union monétaire et union politique, dans le sens où l'un produit l'autre nécessairement. Par contre nous remarquons l'indiscutable rapport entre union monétaire et union politique. Or c'est le chemin pris par la République Fédérale Allemande au moment de la réunification. Rappelons-en quelques épisodes. Tout d'abord, eurent lieu l'effondrement du mur Berlin, le 9 novembre 1989, et l'établissement de la libre circulation des personnes et des choses qu'on peut qualifier d'*union économique*. Puis se produisit l'année

⁷⁹ À l'époque les balances extérieures étaient réglées avec des lingots et des barres. La monnaie d'or frappée devait servir uniquement à l'intérieur des économies nationales.

suivante, le 8 mars pour être plus précis, le référendum sur l'union politique. Enfin le 1^{er} juillet 1990⁸⁰ l'union monétaire⁸¹ se réalisa.

On a affaire ici à un automatisme où il y a une relation de causalité car l'effet est suivi de sa cause. De la même manière, la surabondance d'une monnaie sur le marché international provoque obligatoirement perte de sa valeur ou sa rareté entraîne le résultat contraire. La seule exception nous venant à l'esprit est celle de la rétrocession de Hong-Kong à la Chine. En effet, malgré l'union politique, l'ancienne colonie anglaise continua à garder sa propre monnaie, le dollar de Hong-Kong. Mais si ce processus d'union ne s'est pas accompli alors c'est dû au fait que la Chine s'est compromise avec l'Angleterre pour respecter, pendant cinquante années, le système économique et monétaire de l'ancienne colonie anglaise. C'est ce compromis qui est à l'origine de la rétrocession.

Tout porte à croire pourtant que cette situation est vouée à l'échec car la Chine est responsable des finances de Hong-Kong. L'appréciation du yen depuis le 15 juin 1998 a permis à ces deux économies de sortir de la spirale de la crise dans laquelle elles se noyaient. Le problème essentiel est l'appréciation de l'USD auquel le dollar de Hong-Kong reste lié, à travers notamment le système du « peg » [conseil monétaire] et en parité fixe avec la monnaie chinoise : le yuan. Ces deux économies sont en butte aux difficultés de la déflation.

Cet exemple chinois d'union politique sans union monétaire est une exception à la logique de ce processus. Cependant cette différence n'exclut pas la primauté du politique dans ce mouvement, car la monnaie est un produit de la convention⁸². D'où un ordre politique peut décider qu'une monnaie circule dans son espace

⁸⁰ C'est aussi la date de la libre circulation des capitaux dans la Communauté économique européenne. L'union politique est devenue effective le 3 octobre 1990.

⁸¹ Le Mark de l'Est disparaît au profit du DM dans le rapport de change d'un pour un.

d'efficacité ou bien s'il est plus approprié d'accepter la circulation plus ou moins marginale d'une autre. Par conséquent, cette alternative vient de la souveraineté d'un pouvoir étatique. Mais la cohérence de ce pouvoir mène bien sûr à l'unification monétaire dans l'ordre national.

Évidemment c'est un problème différent lorsqu'il s'agit de créer une communauté supérieure de nations. Or c'est justement le cas de la Communauté Économique Européenne. Un tel processus menant à une monnaie commune peut se manifester soit par coutume (cas de l'étalon-or), soit par convention (cas du projet de la monnaie unique européenne actuel). Certes les communautés sociales ont besoin d'une mesure également commune. Or celle-ci doit être dans sa plus haute rationalité le résultat de la communauté des rapports. C'est vrai non seulement pour les communautés régionales, mais aussi pour la communauté universelle des nations.

Dans l'élaboration de cette mesure commune, le but rationnel de toute communauté qu'elle soit régionale ou universelle, est de créer un ordre capable de garantir l'égalité des chances entre les membres de la communauté en question. Car dans ces conditions si l'égalité proportionnelle (en fonction de l'apport de chacun) n'y est pas présente, il n'y aura pas de vie en communauté. Donc l'existence même de ces sociétés serait problématique.

Or nous vivons cela internationalement. En effet nous vivons un ordre économique international où la nation la plus riche au monde détient le pouvoir d'émettre la monnaie internationale et ainsi peut acheter tous les biens du monde avec du simple papier. Cette situation s'est développée en parallèle avec le phénomène de l'endettement international. Conséquence de la thèse du fameux

⁸² Son étymologie grecque « *nomos* » a donné « *nomisma* ». C'est ce que rappelle Aristote.

renversement des termes de l'échange,⁸³ où la formation des cartels des producteurs⁸⁴ en matières premières allait apprécier de façon considérable la valeur de ces matières par rapport aux produits finis.

Donc les producteurs de matières premières allaient s'enrichir à l'infini, tandis que les pays développés, producteurs de biens finis, devaient s'appauvrir considérablement⁸⁵. Cette perspective va ainsi pousser la banque internationale à accorder des crédits faramineux à ces pays⁸⁶ car le discours du moment confirmait la totale solvabilité de ces nations. La suite nous la connaissons. Une partie importante, de cet argent a disparu dans des comptes extérieurs privés des responsables étatiques. Ce fut en d'autres termes la fuite des capitaux. On a assisté, par la suite, à la célèbre crise de la dette en août 1982, moment où le Mexique⁸⁷ a déclaré devant le Conseil du FMI ne pas être en condition de continuer à servir sa dette. Ensuite émergea la restructuration de la dette⁸⁸ et pour finir le surendettement connu actuellement.

Pour le cas du surendettement, on remarque que le service de la dette extérieure d'un pays comme l'Argentine⁸⁹ représente les 75% de la valeur de ses exportations et est supérieure à cette valeur dans le cas du Nicaragua⁹⁰.

⁸³ Elle va se développer à la suite de la guerre israélo-arabe d'octobre 1973 dite du Kippour.

⁸⁴ En particulier l'OPEP avec la montée des prix du pétrole.

⁸⁵ Voir à ce propos : *La fin des riches* d'Alfred Sauvy, Calmann-Levy, Paris, 1976. C'est le texte français le plus important sur cet aspect. N'oublions pas non plus que M. Sauvy a été considéré comme l'un des économistes les plus importants de l'époque.

⁸⁶ Souvenons-nous qu'à l'époque, les gouvernements desdits pays furent démarchés en l'occurrence par ces banques.

⁸⁷ Ensuite ce fut le tour de l'Argentine (novembre 1982), du Brésil (décembre 1982) et du Pérou (mars 1983). Voir *Le Monde* du 24 janvier 1999, p.2.

⁸⁸ En particulier avec le plan Baker (9 octobre 1985) et le plan Brady (10 mars 1989).

⁸⁹ Troisième puissance économique de l'Amérique Latine d'après les valeurs des exportations après le Mexique et le Brésil.

⁹⁰ Voir *El País* du 12 décembre 1999, dans la rubrique *Negocios*, p.12.

Ces exemples et beaucoup d'autres révélant la situation de l'Afrique noire, permettent de comprendre que le monde actuel ne peut continuer sur cette pente sans aggravation de guerres localisées, voire régionalisées. Car une partie importante de l'humanité s'enfonce dans une misère de plus en plus effroyable. Ainsi pour une partie de l'humanité l'existence sociale n'a plus de sens, puisqu'elle est devenue son contraire : la guerre de tous contre tous⁹¹.

Ceci nous paraît être la conséquence d'une part, que l'ordre monétaire international⁹² ne garantit pas l'égalité proportionnelle dans l'échange et, de l'autre que la pensée conditionnant la pratique dans le monde a perdu sa fonction directrice.

Ces deux dimensions ont certes un rapport étroit, car la production normative (la raison pratique) est conditionnée par la raison théorique. En d'autres termes si le monde va mal c'est à cause de la perte de la raison d'être de la pensée : de sa fonction directrice. Ce n'est pas le réel qui est en crise mais plutôt la pensée. Or c'est justement la crise de la raison théorique qui se concrétise dans le monde par l'injustice totale.

Or on tend à croire aujourd'hui que la cause de cette crise est le résultat de l'incidence de la raison théorique dans le monde. En effet, pour cette forme de pensée la théorie ne sert à rien⁹³ et ne produit que disgrâce et malheur universel,

⁹¹ Ainsi concernant le futur incertain de l'existence sociale, on ne doit pas exclure le processus de négation du système des besoins de l'économie qui s'est manifesté avec la réalisation du marxisme. Certes quelques pays ont su opérer le virage nécessaire afin d'éviter l'appropriation généralisée de la chose publique par la *nomenklatura* issue du socialisme réel. Ils ont su empêcher la transformation de cette *nomenklatura* en classe ploutocratique, dont la devise semble être : « Tout pour nous, rien pour les autres. ».

⁹² C'est-à-dire l'ordre constitutionnel qui conditionne la reproduction matérielle sur le plan international. À ce propos il faut savoir que la convention existe en vue de garantir les droits réciproques.

⁹³ Le philosophe n'est plus cet être marchant dans la nuit précédé d'un flambeau comme le pensait Voltaire.

dans la mesure où le marxisme est considéré comme la manifestation même de la raison théorique. À partir de là, il est clair qu'il faut laisser le monde tel quel se manifester selon sa propre logique. Car l'ordre mondial est l'ordre de la raison et la pensée théorique ne peut que perturber l'ordonnement du réel.

Mais cette volonté de négation de la pensée est loin d'être innocente. Sa finalité réelle est de maintenir la suprématie⁹⁴ de l'ordre monétaire que nous connaissons⁹⁵. Car la question essentielle à propos de la pensée critique, est précisément l'ordre institutionnel qui gouverne les rapports de reproduction matérielle dans le monde. Pour atteindre ce but, la consigne de sa propre facticité est la non-pensée et la négation de l'universalité des rapports sur le plan international.

En effet à travers le principe de la négation de la pensée une sorte de néo-hindouisme se développe dans le monde. Il se caractérise par l'inaltération de l'ordre mondial. Le monde doit rester dans l'état⁹⁶ et chacun doit s'occuper de son propre intérêt, voire même de son nombril uniquement !⁹⁷ Par la négation de l'universalité, il s'agit, selon cette vision, d'exclure l'altérité : le monde de la misère. D'où la nécessité, selon eux, de condamner la globalisation, le commerce avec les affamés, avec ceux qui sont prêts à travailler pour une bouchée de pain quotidienne⁹⁸.

Or à l'opposé de cette vision mondiale, on doit tenir compte que chaque citoyen est une partie de la société à laquelle il appartient ainsi que du monde. Car toute singularité est non seulement manifestation de sa propre particularité (de la nation à laquelle il appartient), mais aussi de l'universalité générique qui détermine son

⁹⁴ Très souvent les porteurs de cette pensée ne sont pas conscients de la nécessité qui conditionne son existence. Ainsi de ce point de vue ils ne sont pas sujets de cette pensée, mais de simples instruments de sa propre nécessité, car tout être cherche à se maintenir égal à lui-même.

⁹⁵ Il s'agit du privilège des États-Unis d'émettre la monnaie internationale.

⁹⁶ Pour l'hindouisme c'est l'ordre des castes.

⁹⁷ Pour l'hindouisme il s'agit de se nier soi-même en tant qu'être pensant et désirant.

être. C'est pourquoi le bien-être de chaque partie dépend aussi du bien-être du tout dans lequel nous sommes inscrits. En fait ce tout n'est autre que le monde de l'humain. Cette dimension universelle est d'autant plus nécessaire qu'il y a une finalité éthique de l'humain en vue de construire une communauté internationale, se manifestant dans l'universalité des rapports.

Certes le marxisme ne s'est pas évaporé avec l'effondrement du socialisme réel. Une forme de conscience anti-marchande et anti-monétaire continue à se manifester dans le monde. Pour Marx, rappelons-le, la monnaie et la valeur d'échange sont la manifestation de la vénalité et de la prostitution universelles. L'auteur du *Capital* voulait la création d'un monde où la valeur d'échange soit totalement effacée. Plus précisément d'un monde où la production de la valeur d'usage soit la seule possible. Ainsi de façon concrète chacun doit produire ce dont il a besoin. Or cette théorie pose problème et relève plus de la robinsonnade.

Aristote, lui, avait bien compris qu'il ne peut y avoir vie sociale sans échange, car l'être humain n'est pas un être destiné à vivre dans la solitude. En effet il a besoin du rapport à l'altérité aussi bien pour échanger des biens et des services comme pour échanger dans des domaines tels que la connaissance, l'amitié ou l'amour. Quelque soit la forme d'existence dans la pluralité – communautaire ou sociale – l'échange matériel devient une nécessité afin de satisfaire nos besoins. Dans ces conditions toute valeur d'usage est en puissance une valeur d'échange. De plus rappelons qu'historiquement parlant l'échange n'a pas toujours été monétarisé puisque l'échange par le biais du troc est un échange non-marchand.

Dès lors la valeur d'échange n'est pas une forme dégradée (corrompue) de valeur d'usage, mais plutôt sa médiation sociale. En effet la catégorie de la valeur

⁹⁸ C'est en particulier la position des syndicats corporatistes des pays développés.

d'échange va se développer avec le dépassement de la communauté simple. De sorte que l'élargissement de l'échange –avec le développement de l'individualisme – va donner lieu au développement de cette catégorie de l'échange, c'est-à-dire à la formation du marché. Précisément c'est ce processus d'élargissement de l'échange qui va permettre l'apparition de la monnaie. Laquelle va se développer au sein d'un ordre où la convention est la condition de sa manifestation. Par conséquent en tant que produit du droit, la monnaie doit être conçue comme objectivation théorique.

En effet l'humain, au sein d'une communauté élargie, a besoin non seulement de biens et services mais aussi d'une mesure commune pour mesurer ces valeurs, ainsi que les besoins matériels que nous avons par rapport aux autres. Ceci permet de garantir et de promouvoir l'existence en communauté. En effet ces mesures communes concernent tant le temps, l'espace et le poids, que les valeurs matérielles permettant de satisfaire nos besoins.

C'est d'ailleurs pour ces raisons qu'Aristote considérait la monnaie comme une manifestation de la raison pratique ainsi que de la justice corrective. En tout cas cet instrument de mesure est le produit de la convention de la pratique nomothétique⁹⁹ dont la finalité éthique est de garantir la proportionnalité dans l'échange.

Nous nous trouvons, aujourd'hui, devant la nécessité de la création et de la légalisation d'une mesure commune. Mais pour en arriver là nous avons dû passer par le simple constat de l'inexistence actuelle de cette mesure. Car l'USD est une mesure particulière – aux États-Unis – élevée conventionnellement au rang de mesure universelle. Mais le particulier ne peut être l'universel car ce dernier est la manifestation de la totalité, soit en tant que matérialité naturelle – cas du

⁹⁹ Voltaire disait à propos de cette pratique : « Si toutes les lois humaines sont de convention, il n'y a qu'à bien faire ce marché ». *Dictionnaire Philosophique*, Poche Flammarion, Paris, p. 265. Rappelons, à ce propos, que le droit existe là où l'injustice peut se manifester. La finalité de la normativité étant de garantir et de promouvoir les droits réciproques.

bimétallisme argent-or ou de l'étalon-or lui-même – soit comme résultat de la communauté des rapports, cas d'un référentiel commun.

Avant d'avancer sur la façon de se manifester de cette communauté des rapports, nous devons être conscients que nous sommes des produits d'un processus ayant accumulé une expérience qui nous est propre. Car avec l'étalon-or nous avons affaire à un instrument objectif capable d'assurer l'égalité des chances entre les nations. Mais cet instrument présente les problèmes suivants : sa stabilité quantitative tend à produire la déflation et la préférence pour la thésaurisation ; son coût de production et d'entretien est très élevé ; les mécanismes de relance (de la politique monétaire) sont absents de ce système, enfin son degré d'efficacité – donc d'augmentation de la vitesse de circulation – est très faible. En tout cas Adam Smith considérait, déjà à son époque, que le passage au règne du papier monnaie s'avérait être une nécessité. Car selon lui le coût de production et d'entretien du papier monnaie est de très loin moins onéreux.

Évidemment l'auteur de la *Richesse des Nations* n'a pas saisi à son époque que le règne du papier monnaie permettait l'existence d'une politique monétaire capable de guider l'activité matérielle des économies nationales. Mais cette politique ne doit pas uniquement se donner, comme but de sa pratique, la fixation de taux nominaux très faibles¹⁰⁰ mais aussi en termes réels.

Par conséquent le papier monnaie est susceptible d'être plus efficace que l'étalon-or. La croissance économique de l'époque moderne, depuis les Accords de 1944, montre la rationalité de cette pratique. C'est particulièrement vrai lorsqu'on pense aux politiques de relance par le biais des taux d'intérêts.

¹⁰⁰ Le but de cette politique doit être aussi la réduction de la hiérarchie des taux d'intérêts, en établissant un taux d'usure pas trop élevé.

Mais le devenir problématique de cet ordre n'est pas la conséquence du règne du papier monnaie, mais plutôt de la non-viabilité du système de Bretton Woods. Rappelons également que le système de Bretton Woods fut la conséquence du contrôle des États-Unis, à la fin de la deuxième guerre mondiale, de plus des 75% du stock d'or mondial. Ce phénomène fut le résultat de la politique de démonétisation, de stérilisation, du métal jaune pratiquée par les É.U. entre les deux guerres. De sorte qu'en 1932¹⁰¹ ils contrôlaient déjà 44% du stock mondial de l'or monétaire¹⁰².

C'est donc la politique de stérilisation d'une partie importante du stock contrôlé par la Réserve Fédérale – de 22% du stock de l'or mondial en 1932 – qui fut la cause de la crise monétaire (déflationniste) des années Trentes. En tout cas la crise ne fut ni le résultat du système capitaliste, constituant une entrave au développement des forces productrices – comme l'a cru Marx – ni celui de l'étalon-or devenant alors cause de la crise structurelle – comme l'ont cru Paul Douglas et John M. Keynes.

Mais en 1944 le projet présenté par la délégation des États-Unis¹⁰³ était le seul viable. Car le projet présenté par Keynes, dit du Bancor¹⁰⁴, aurait pu être efficace en 1932 et permettre d'absorber la crise des années Trentes mais il n'était plus à la hauteur des circonstances en 1944. En effet à l'époque les autres grandes puissances n'avaient pas besoin immédiatement de crédits mais plutôt d'aides financières. Ce qui va se produire avec le Plan Marshall.

¹⁰¹ À ce propos, la réforme Poincaré du franc-or, le 25 juin 1928, réduisant le franc papier à 1/5^{ème} de sa valeur, se manifeste par le manque de réserves métalliques détenues par la France. Cet argent avait été employé à acheter des biens et des services aux États-Unis pendant la première guerre mondiale.

¹⁰² Ceci permet de comprendre que le système de l'étalon-or ne fut pas la cause de la Grande Crise des années Trente, mais la politique de stérilisation de la Réserve Fédérale. Voir à ce propos Reiner Helmann, *La Guerre des Monnaies*, Dunod, Paris, 1977, p.166 et suiv.

¹⁰³ Dirigée par Dexter White.

¹⁰⁴ Ce projet avait justement pour but de remonétiser les réserves stérilisées par les États-Unis.

Il fallait en tout cas, à l'époque redistribuer les réserves d'or contrôlées par les États-Unis. Or ceci se produit par le biais de la garantie-or du dollar, pièce maîtresse des Accords de Bretton Woods. C'est pendant le déroulement de ce mécanisme qu'a lieu le célèbre conflit de De Gaulle avec les États-Unis lors de son deuxième gouvernement. De Gaulle ne voulait pas que la Banque de France garde trop de dollars. Il s'agissait pour lui de récupérer la garantie-or, sous les conseils de Jacques Rueff.

Malheureusement ce ne fut pas la position Rueff-De Gaulle qui se développa ensuite. Il fallait sortir du règne de l'USD et renégocier les Accords de Bretton Woods. Or à partir de 1969 le plan Barre du 12 février, développe l'idée suivante : il faut arriver à l'institutionnalisation d'une monnaie unique forte, en vue de faire disparaître le dollar comme monnaie de réserve internationale. Ainsi apparaissent le plan Werner (1970) et le plan Delors (1989). Le Traité de Maastricht se présente comme le point culminant de ce processus conventionnel.

Mais avec ce traité se cristallise l'idée que la désinflation est la condition d'accomplissement de ce mouvement. C'est la célèbre théorie de la désinflation compétitive à laquelle nous avons fait mention. Nous avons, en outre, expliqué le problème que soulevait cette thèse, c'est-à-dire qu'elle ne correspond pas à la logique du réel.

6) *Le dépassement du règne du dollar*

Est-il possible de concevoir la création d'une mesure commune capable d'assurer l'égalité des chances entre les membres de la communauté des nations ? Car la nécessité d'une nouvelle mesure au niveau universel est de l'ordre de l'évidence et de la nécessité rationnelle. Dès lors le problème est non seulement de renégocier les Accords de Bretton Woods de 1944, mais aussi de savoir quoi mettre à sa place.

Concernant les accords de Bretton Woods, on entend souvent dire qu'une telle perspective n'est pas viable car les États-Unis, conscients de leur privilège, n'accepteront jamais une telle renégociation. Or rappelons à ce propos que les accords ne sont pas des matchs de boxe, où le but est de casser l'autre, de le mettre K.O. En effet la finalité éthique de la production normative entre les nations, comme entre les membres d'une société est de garantir l'égalité des chances. En d'autres termes il s'agit de créer des règles (du jeu) susceptibles de permettre aux sujets de se battre à armes égales. Puis la normativité établie, se transforme en un ordre institutionnel au sein duquel se réalisent les rapports de l'échange et du change en économie.

En fait toute partie d'un accord ou d'un traité a la possibilité de dénoncer des parties ou la totalité de la convention, si elle croit que les règles établies ne garantissent pas l'égalité proportionnelle. Bien évidemment si la partie bénéficiaire de l'accord n'accepte pas le principe de la renégociation, l'existence en communauté ne sera donc pas possible et débouchera sur le règne de l'arbitraire et du chaos. Mais comme l'humain a peur du chaos, il tend à se restructurer tôt ou tard suivant une logique conventionnelle qui est nécessairement le résultat de la réflexion et donc de la raison théorique. Or cette raison ne veut autre chose que la création d'un ordre institutionnel capable d'assurer et de promouvoir l'égalité des chances entre les membres de la communauté des nations.

Donc sur le plan théorique le problème n'est pas seulement le dépassement de l'ordre institutionnel n'assurant plus l'égalité des chances, mais aussi ce par quoi le remplacer. Car la structure ne remplissant pas sa finalité – éthique parce que rationnelle et réciproquement – est un ordre qui doit nécessairement disparaître. La renégociation des Accords de 1944 impliquerait un tel saut vers l'assainissement économique international et constituerait un moment essentiel dans ce processus. Nous allons donc essayer de comprendre ce qu'impliquerait un tel phénomène et par la suite saisir quelle serait la logique de l'ordre permettant de remplacer le règne de l'USD, en tenant compte bien sûr de l'acquis historique de la pratique monétaire. En effet la progression vers un moment supérieur se fera s'il y a accomplissement du droit, du politique et de l'économique. Ces domaines sont bien entendu des instruments de la raison pratique et existent en vue de l'accomplissement de cette fin qu'est la formation d'une communauté internationale des nations, se manifestant dans l'universalité des rapports.

Car la fin de la crise économique, qui frappe prioritairement les pays les plus fragiles, passe obligatoirement par le dépassement du règne de l'USD. Ainsi la simple décision de la renégociation des Accords de Bretton Woods provoquera une désaffection de cette monnaie. C'est sa crise institutionnelle, véritable support de sa puissance, qui l'effacera de la sorte. En effet la simple annonce de la renégociation va produire des ventes massives de dollars dans le monde. Mais les États-Unis ne possèdent pas de réserves en devises, pour éponger la surabondance de cette monnaie sur le marché international. Ce qui va donner lieu à une perte de valeur de change de cette monnaie. Un effet boule de neige fera perdre à l'USD l'essentiel de sa valeur pour ne garder qu'une valeur résiduelle une fois que la renégociation en vue d'un nouvel ordre monétaire international parviendra à sa fin.

On parle ici de l'effondrement de la valeur de l'USD et non de l'économie des États-Unis, car d'une part ce pays possède un ordre institutionnel très souple, lui

permettant de s'adapter aux changements des circonstances, et de l'autre côté ses entreprises et ses particuliers ont réussi pendant cette époque privilégiée, depuis 1971, à accumuler des richesses dans le reste du monde. Actuellement la presse souligne que les fonds de pension et les fonds d'investissements des États-Unis achètent massivement via les bourses, des parts significatives des entreprises les plus importantes du monde.

Concernant la valeur de l'USD, son appréciation augmente la charge financière des pays surendettés, tandis que sa dépréciation réduit cette charge. On ne peut comprendre la reprise économique des pays latino-américains, à partir de la fin de 1987 jusqu'à la fin de 1998, en ne tenant pas compte de la dépréciation de l'USD : conséquence des Accords de New York du 22 septembre 1985. Rappelons qu'en mars 1987 l'USD avait déjà perdu la moitié de sa valeur par rapport au Yen et au DM. Par contre nous assistons à une montée nécessaire de la valeur de l'USD qui provoque la récession dans ces pays,¹⁰⁵ identique à celle des années 80. En effet en mars 1985 un dollar valait à Paris 10,60 francs.

Ainsi la brutale dépréciation de l'USD¹⁰⁶ permettra aux pays sur-endettés de pouvoir rembourser leur dette en peu de temps. On assistera au retour à la solvabilité de ces pays et, par conséquent, à une reprise très forte des échanges sur le marché international. Ce retour à la solvabilité des nations – aujourd'hui très étouffées ou quasi-faillitaires – représente un moment essentiel de ce proche avenir.

¹⁰⁵ Exception faite du Mexique qui bénéficie depuis le 1^{er} janvier 1994 de l'Accord de libre échange avec les É.U. et le Canada. Notons à ce propos que le Mexique est aujourd'hui la première puissance économique latino-américaine avec une valeur des exportations de biens et services de 160 milliards de dollars, tandis que le Brésil, deuxième puissance, n'exporta que pour 60 milliards de dollars.

¹⁰⁶ Quelle est cette valeur résiduelle ? En effet compte tenu de la quantité d'USD circulant dans le monde – plus de 60% des dollars émis, ainsi qu'une somme considérable de Bons du Trésor – est-il exagéré de dire qu'elle pourrait être inférieure de 10% de sa valeur actuelle ?

Certains mouvements dans le monde pensent que la solution de la crise de l'endettement passe par l'effacement de la dette. Pour certains cet effacement doit être conditionné par le principe biblique du relâchement,¹⁰⁷ pour d'autres c'est plutôt par nécessité économique. Le grand problème de l'effacement de la dette, est que du point de vue juridique le non-payeur devient insolvable et ne peut accéder au crédit. Ainsi ces pays ne peuvent plus obtenir les crédits nécessaires aux assurances en vue des exportations. Ces pays pour survivre devront être pris en charge par d'autres ou se retrouver sous la tutelle du F.M.I., ce qui sera en somme une nouvelle forme de colonisation.

Quelle que soit la perspective analysée pour sortir de l'endettement, il s'avère clair que le chemin de la raison et de la justice passe par le dépassement du règne de l'USD. En effet ce dépassement permettra aux nations surendettées de rembourser en peu de temps ce qu'elles doivent. N'oublions pas que la dette est libellée en USD et que si par hasard cette monnaie perd sa valeur de change d'une manière aussi importante que nous l'avons indiqué, ces nations pourront très rapidement s'acquitter de leur dette.

Passons maintenant à l'analyse du système devant remplacer celui du dollar des États-Unis. Mais avant d'analyser les possibilités de ce nouvel ordre, il faut comprendre quelles sont les dimensions ou paramètres monétaires à sauvegarder. Car instituer un ordre déflationniste pose problème même lorsqu'il s'agit d'un ordre fondé sur le papier monnaie. Il n'est donc pas souhaitable d'instituer un ordre

¹⁰⁷ Dans *l'Ancien Testament* il est dit : « Tous les sept ans tu feras relâche. Et voici comment s'observera le relâche. Quand on aura publié le relâche en honneur de l'Éternel, tout créancier qui aura fait un prêt à son prochain se relâchera de son droit, il ne pressera pas son prochain ni son frère pour le paiement de la dette. Tu pourras presser l'étranger ; mais tu te relâcheras de ton droit pour ce qui t'appartiendra chez ton frère. » Deutéronome 15, 1-3.

possédant les défauts de l'étalon-or avec une tendance à la thésaurisation et à la raréfaction de la monnaie en circulation, sans ses avantages¹⁰⁸.

En effet depuis John Locke il faut aussi bien tenir compte de la vitesse de circulation d'une monnaie que de sa quantité sur le marché. Or le niveau d'efficacité de la monnaie dépend du taux d'intérêt en rapport inverse, car le crédit est le grand régulateur économique. En outre, tout au long de cette réflexion nous avons remarqué que l'optimalité ou efficacité de la monnaie dépend de la politique monétaire c'est-à-dire de la capacité du pouvoir monétaire de guider l'activité économique en fonction des taux de crédits les plus bas en termes réels.

Ainsi une politique monétaire autonome est aussi indispensable qu'une politique volontariste (à taux bas), où l'inflation modérée joue un rôle régulateur. Cette logique est d'ordre interne. Par conséquent chaque nation doit avoir sa propre monnaie et sa propre politique monétaire, dont le but principal est de lutter contre le chômage. L'unité monétaire – ou plutôt l'abdication de la souveraineté monétaire – n'est viable que s'il y a unité politique. De même chaque état est responsable de sa propre communauté dans les finalités éthiques à accomplir (la sécurité juridique, l'égalité des chances, etc.). De telle sorte les autorités économiques et monétaires sont responsables du bien-être de la société, source de leur légitimité. Sur ce plan une banque centrale autonome, indépendante de sa propre société est un non sens et implique l'existence d'un pouvoir se situant par-delà la source même de la légitimité : la communauté sociale. Cette vision d'un pouvoir monétaire non conditionné par le principe de la légitimation nationale, n'est concevable qu'à partir d'une vision monétariste qui considère la stabilité de la quantité de la monnaie en

¹⁰⁸ Rappelons que l'euro sera une monnaie garantie par l'USD. Car c'est à l'euro que nous faisons référence quand nous parlons de monnaie papier à tendance déflationniste. De plus dans ce rapport dollar-euro, retenons que le dollar est garanti par lui-même (par sa quasi-monnaie : Bons du Trésor) tandis que l'euro sera garanti par le dollar.

circulation en tant que condition de la rationalité économique. Cette thèse ne correspond à la logique du réel.

Cependant l'existence d'une communauté des nations implique que des mesures particulières puissent se rapporter à la mesure commune. Or celle-ci doit être le résultat de la synthèse des mesures particulières. De ce point de vue l'expérience monétaire européenne nous montre que l'existence d'un référentiel commun¹⁰⁹ est aussi bien viable que rationnelle. Car comme nous le montre l'expérience actuelle de l'euro,¹¹⁰ pendant cette période de transition (dite 3A), tout peut être libellé avec ce référentiel et nous pouvons remplir des chèques avec cette unité de compte. Ceci veut dire, par conséquent, qu'un référentiel abstrait peut jouer le rôle de mesure commune.

Mais l'existence de cette mesure commune présuppose des liens avec les mesures particulières. Plus précisément la mesure commune est le résultat de la pondération de la valeur des monnaies convertibles particulières. Or ce lien ne peut être autre que le système de parité stable et ajustable, comme lors de la première période des Accords de Bretton Woods (entre 1944 et 1971). En effet ce système de parité stable et ajustable par rapport au référentiel, doit permettre l'exercice de la plus grande autonomie de la part des banques centrales, car au sein de cette logique elles peuvent décider en cas de secousse monétaire, soit de maintenir la parité précédente, soit de la changer. Évidemment cette politique n'a pas à être le produit de

¹⁰⁹ En l'occurrence d'une Unité de Compte Internationale (UCI). En effet à l'époque du Serpent Économique Européen – 21 mars 1972 – la pondération des monnaies participant à l'accord réalisait l'Unité de Compte Européenne (UCE), laquelle va s'appeler Écu à partir du SME, de 1979. Il faut comprendre qu'avec ce changement d'appellation nous assistons à une transmutation. C'est-à-dire au passage d'un référentiel abstrait à un référentiel ayant une virtualité de concrétisation, pour devenir une monnaie effective, sonnante et trébuchante selon l'expression populaire. Ce n'est pas un hasard si l'UCE devient, via une traduction forcée de l'anglais, l'Écu. Elle prend la dénomination de la première monnaie française de 1248 : l'écu de Louis IX.

¹¹⁰ Rappelons que cette dénomination prendra la place de l'écu lors du sommet de Madrid le 15 décembre 1995.

l'arbitraire des responsables monétaires. Les décisions, dans un sens ou dans l'autre, sont normalement prises en fonction de réserves.

Autre point important la question des réserves. Plutôt : quels sont les instruments de mesure qui doivent faire partie du référentiel ? En effet il est évident que toutes les monnaies, pendant une phase de transition, plus ou moins longue, ne pourront pas faire partie du référentiel. Il y a actuellement beaucoup de monnaies non-convertibles¹¹¹ qui ne pourront pas assumer ce poids du jour au lendemain. D'où la nécessité d'une période de transition, car le but d'un tel système est de créer les conditions de la participation de toutes les monnaies à la formation et au développement de la mesure commune.

Or dans la mesure où un tel système est le résultat du dépassement du règne de l'USD, la nécessité de la remonétisation du métal-jaune est inéluctable. Donc de la réactivation d'une réserve très importante et qui fut reléguée à l'improductivité par le deuxième amendement des Accords de Bretton Woods, le 1^{er} avril 1978¹¹². De telle sorte que ce référentiel devra être le résultat de la pondération du métal jaune, des principales monnaies actuelles (des Sept Grands pays) et d'autres devises très importantes comme le yuan chinois, le dollar singapourien, le dollar taiwanais, le franc suisse, la peseta espagnole, le peso mexicain, etc.

Quelle peut être la pondération raisonnable entre ces trois forces monétaires ? Demandons-nous si à la première phase ne correspondrait pas la pondération suivante : 30% d'or, 35% des grandes monnaies actuelles (G7) et 35% des grandes monnaies nouvelles. Ce schéma ne peut être décidé que par une nouvelle convention

¹¹¹ Nous parlons dans ce cas de convertibilité extérieure présumant des réserves nécessaires pour garantir cette convertibilité. Cependant rien n'empêche la formation de communautés régionales, processus, par ailleurs, souhaitable.

¹¹² Cette décision, rappelons-le, de démonétiser le métal jaune fut prise lors des Accords de la Jamaïque, le 8 janvier 1976.

car nous ne savons pas dans quelles conditions le monde va être lors de cette nouvelle négociation.

L'essentiel, est la constitution d'un nouvel ordre monétaire capable d'assurer et de promouvoir l'égalité des chances dans la concurrence internationale. Il est aussi important de comprendre que la nouvelle mesure n'implique aucune dépense, c'est-à-dire sera « *cost less* ».

Ce processus allant vers la formation d'une véritable mesure commune, est le résultat d'un mouvement qui va de la monnaie métallique (étalon-or) à une monnaie papier (USD) et s'accomplit dans une monnaie abstraite. Cette dernière n'est concevable rationnellement qu'en tant que manifestation de l'universalité des rapports, c'est-à-dire un instrument nécessaire à la concrétisation d'une communauté universelle des nations.

Cependant cela ne doit pas empêcher la formation de communautés régionales dans lesquelles la libre circulation des biens, des personnes et des capitaux est la plus grande possible. On peut concevoir aussi l'existence d'un référentiel monétaire international en tant que produit d'un ensemble de référentiels régionaux. L'essentiel étant que chacun puisse être efficace dans sa propre communauté et que le référentiel international soit connu partout.

Dans les communautés particulières où les échanges sont plus importants on peut concevoir pour les citoyens la possibilité d'avoir deux carnets de chèques : un pour réaliser des paiements au sein de son pays et l'autre pour acheter dans les pays de la communauté¹¹³. Nous connaissons à peu près cela actuellement pendant cette période de transition (3 A) au sein de la communauté européenne.

¹¹³ Ce qui résout le problème des coûts posés par les virements bancaires et permet l'utilisation de chèques de voyage libelés en Unités de Compte International. De plus les statistiques seront nécessairement donnés en cette Unité de Compte.

De sorte qu'au sein d'un tel système, il n'est pas nécessaire d'avoir une monnaie unique, dont l'augmentation de la quantité en circulation dépendra des excédents par rapports aux autres pays de la communauté et des réserves en dollars. Ainsi dans le cas de la CEE, les excédents – au sein de la communauté – permettront l'absorption des euros des autres membres. Puis la quantité de monnaie en circulation, dans ce pays excédentaire, pourra augmenter encore avec les excédents USD. Lesquels lui permettraient d'acheter le droit d'émission de leur propre monnaie à la BCE. Par conséquent, au bout d'un certain nombre d'années il y aurait au sein de la communauté européenne des pays qui devraient avoir plus de monnaies que d'autres en circulation. Concrètement il y aura abondance dans les pays excédentaires et rareté dans les pays déficitaires. Or c'est cette différence qui devra conditionner le niveau des taux du marché monétaire au sein de chaque pays.

En effet au sein du système de Maastricht le taux directeur de la BCE, est un taux indicateur. Ce qui est déjà le cas pendant cette phase de transition. De telle sorte que chaque pays doit répercuter ce taux au sein de son marché, soit un peu en dessous, soit un peu au dessus. Par conséquent les pays les plus concurrentiels auront les taux les plus bas, tandis que les pays les moins concurrentiels auront les taux les plus élevés.

Car la logique du système de Maastricht s'approche beaucoup de celui de l'étalon-or. De sorte que le niveau des taux de crédit dépendront de l'abondance et de la rareté de la monnaie en circulation. Donc là où la monnaie est abondante (quantitativement) les taux d'intérêts seront bas, tandis que la rareté doit donner le phénomène contraire. En effet, il faut être conscients du fait qu'au sein de la logique du Système Européen des Banques Centrales (SEBC), la BCE détermine son taux directeur essentiellement en fonction de la valeur de change de sa monnaie, c'est-à-dire de son rapport à l'USD. Les interventions sur le marché monétaire – la vente ou

l'achat de sa devise – ne pourront être, en circonstances normales que des interventions marginales. C'est ce que les anglophones appellent le « *finetuning* ».

Dans ces conditions c'est la valeur de change de l'euro par rapport à l'USD qui devra conditionner le niveau de son taux directeur. Puis chaque banque nationale devra répercuter son taux en fonction de l'offre et de la demande de la monnaie en question. C'est pour ces raisons qu'au sein de ce système nous ne pouvons pas parler d'autonomie, ou de politique monétaire autonome. Or ceci est l'un des acquis les plus importants de la pratique monétaire moderne. Car la dimension rationnelle de cette expérience nous montre la nécessité d'une politique monétaire volontariste (capable d'imposer des taux le plus bas possible avec une hiérarchie très serrée des taux d'intérêts¹⁴), et où l'inflation doit jouer un rôle régulateur. Pour ces raisons nous avons souligné que le but principal de toute politique monétaire est d'avoir le taux le plus bas en termes réels¹⁵.

La pertinence de cette thèse commencera à se voir, encore plus clairement, avec la montée des taux directeurs de la BCE. Ceci produira très rapidement la stagnation et la récession dans les pays à inflation faible, tandis que les pays à inflation plus significative comme l'Irlande, la Belgique et l'Espagne continueront à croître.

Nous traversons une époque particulièrement tragique de l'histoire de l'humanité car une partie de plus importante de cette humanité s'enfoncé dans l'horreur de la misère la plus grande et de la lutte pour la survie. Certes, la ruse de cette histoire a mis fin à ce qui, hier encore, fut conçu comme la manifestation de la Raison guidant le monde. À présent nous découvrons, malades de douleur,

¹⁴ Ce qui veut dire que le taux d'usure – qui est un taux administré – ne doit pas être très élevé mais autour du double du taux moyen d'intérêt courant.

¹⁵ Encore une fois, des taux nominaux déflatés du taux d'inflation.

l'hécatombe de cette expérience malheureusement qui a cru pouvoir produire le bien-être des peuples par la négation de l'économie, du droit et du politique.

Car il faut être conscients que le malheur du monde actuel¹¹⁶ n'est pas le résultat des mécanismes économiques, mais plutôt de la conventionalité conditionnant son existence. En effet il est absurde de penser – comme le faisait Marx et les nouveaux épigones actuels sans courage de se référer au premier¹¹⁷ – que l'échange marchand¹¹⁸ est un mal, ou que cette forme de l'échange n'est accomplissante qu'entre quelques peuples : ceux qui ont seuls le droit à la vie, à la liberté et au bonheur. Par conséquent ils disent oui à la régionalisation, non à la globalisation, à l'universalité des rapports¹¹⁹ !

Il s'agit donc de repenser et de restructurer le monde pour stopper l'avancée de cette nouvelle nuit des temps historique dans laquelle le monde tend à s'enfoncer, comme dans un vertige destructeur de l'humain et de sa production objective. L'important est de comprendre que la cause du mal n'est pas le libre-échange, mais

¹¹⁶ Certes il y a des îlots de prospérité et c'est le cas notamment des États-Unis, de l'union Économique Européenne, du Japon et d'autres petits pays comme la Suisse, Singapour et Taïwan. Mais pour beaucoup de ces nations, l'ombre de la crise est déjà sur le seuil de la porte.

¹¹⁷ D'autres continuent encore à parler à propos du marxisme de la « singularité absolue d'un projet de forme philosophique et scientifique ». *Spectres de Marx*, Jacques Derrida, éd. Galilée, Paris, 1993, p.146.

¹¹⁸ Pour monsieur Derrida, personne aussi célèbre que célébrée, il est non seulement question du « caractère mystique » et du « devenir fétiche de la marchandise » (Op.cit, p.236), mais aussi que « l'irrationnel comme sa manifestation disparaîtra tel un enchantement à l'instant même où on verra la fin de la production marchande. » (Ibidem, p.261)

¹¹⁹ Pour cette nouvelle pensée blanche et noire, le commerce avec les pays dits du Tiers Monde est un danger pour les pays développés, car les délocalisations sont une source de chômage. Cette pensée s'est particulièrement développée dans la CEE à l'époque de la récession et surtout au début des années 90. On pensait alors que la reprise économique n'était plus possible – sauf le cas « miraculeux » des États-Unis – de la nécessité de la réduction du temps de travail, du partage de celui-ci et du protectionnisme par rapport aux pays où les salaires sont très bas et où la protection sociale est inexistante. Mais, comme par enchantement depuis la reprise économique (fin 1996), conséquence de la baisse du marché monétaire, la clameur des voix est de moins en moins audible. Quoi qu'il en soit, rappelons que la constitution de vastes zones communautaires homogènes conciliant le libre-échange en leur sein avec la protection à leur périphérie, est le modèle préconisé par Maurice Allais et par les partisans de la taxe Tobin, de la taxation des transactions financières.

plutôt l'ordre institutionnel au sein duquel le marché international fonctionne. Le but de l'éthique de l'humain est la création d'une communauté universelle se manifestant dans l'universalité des rapports. Par conséquent la communauté internationale doit tendre vers une multiplicité organisée, génératrice de paix, de cette paix perpétuelle dont parlait Kant.

L'échange commercial, en tant que manifestation du système des besoins, est sans doute la partie la plus importante dans cette universalité des rapports. Ce ne sont pas, par conséquent, les manifestations essentielles de l'humain qui sont la cause du mal dans le monde, mais plutôt les systèmes de valeurs conditionnant et informant l'ordre objectif produit par la pratique de ces visions du monde.

Car l'économie ainsi que le droit et le politique sont des manifestations éthiques, si elles sont conformes aux exigences de la raison théorique c'est-à-dire de la raison dont le but est l'égalité des chances entre les membres de la communauté. C'est vrai non seulement au niveau des nations, mais aussi au niveau international. La raison théorique est dans ces conditions le point de départ d'un processus médiatisé par la convention ayant pour but la réalisation effective de la communauté d'égaux. C'est pourquoi la raison théorique¹²⁰ peut et doit conditionner le devenir du monde.

Paris, 6 octobre 2000.

¹²⁰ Hegel parle de philosophie. C'est-à-dire de ce savoir qui réfléchit le monde de l'humain à partir de valeurs universelles, communes à tous les êtres humains et évidentes en elles-mêmes.

Table des matières

Préface.....	4
1) La désinflation compétitive.....	6
2) Peut-on stopper la chute de l'euro ?.....	17
3) Taux d'intérêts et taux obligatoires	28
4) Taux d'intérêts réels.....	37
5) De la nécessité d'une mesure commune.....	46
6) Le dépassement du règne du dollar	60
APPENDICE.....	73
I - Du libre-échange.....	74
II - L'endettement international.....	77
III - Sur la crise japonaise	80
IV - Les chocs asymétriques et la parité fixe	83
V - A propos du premier anniversaire de la crise asiatique.....	86
VI - Prélèvements, dépenses, inflation.....	89
VII - Crise monétaire et crise boursière.....	92
VIII - Efficacité et inefficacité des monnaies nationales.....	95
IX - Un nouveau Bretton Woods	99
X - De la désinflation à la déflation.....	103
XI - La crise monétaire internationale	108
XII - Vers un nouvel ordre monétaire ?	111
XIII - La crise monétaire du Brésil	115
XIV - Crise monétaire et crise d'insolvabilité.....	120
XV - Le Brésil dans l'horreur économique.....	123
XVI - L'émergence de l'Euro	128
XVII - Du rapport entre l'Euro et le Dollar.....	132
XVIII - L'euro et le déclin du DM.....	136
XIX - De la montée du dollar et de l'affaiblissement de l'euro	141
XX - Comment réguler le commerce international ?.....	145

APPENDICE

I - Du libre-échange

Depuis que le socialisme réel a cessé d'être le sens et la forme du devenir du monde, les rapports de production capitaliste se sont imposés comme réalité à l'échelle universelle. Avec le dépassement de l'autarcie socialiste, pour presque la moitié de l'humanité, le libre-échange va se manifester comme loi dominante au niveau international.

Les crises financières qui ont secoué les pays de l'Extrême-Orient, ainsi que l'aggravation de l'endettement pour les pays les plus pauvres, pose la question de savoir si le libre-échange n'est pas la cause de cet enfoncement dans la crise. Se pose, dès lors, plus précisément le problème de savoir si des nations ayant des capacités économiques différentes peuvent avoir le même niveau d'ouverture. En tout état de cause, nous constatons que, pour un nombre croissant de spécialistes, le libre-échange doit connaître nécessairement des limites.

Cela dit ce qui pose problème pour nous, ce n'est pas le libre-échange comme tel, mais les conditions dans lesquelles cette liberté se réalise. Il n'y a pas d'existence sans coexistence, sans rapport entre les sujets. Ceci est vrai aussi bien pour les individus que pour les nations. Pour cette raison nous disons que le but axiologique de l'humanité est la création d'une communauté des nations se manifestant dans l'universalité des rapports. Par conséquent le libre-échange est un but à accomplir.

Mais pour que cette finalité puisse se réaliser, il est nécessaire de créer les conditions de l'égalité des chances, dans la concurrence internationale entre les nations. Il convient par conséquent non seulement que les nations puissent développer leur propre capacité, mais aussi que l'instrument qui médiatise le rapport de l'échange - la monnaie - puisse garantir l'égalité proportionnelle.

En ce qui concerne la capacité de chaque nation, rappelons que la puissance économique des nations ne dépend pas de son poids démographique, ni de l'étendue de son territoire. La Suisse, la Hollande, Taïwan, Singapour et le Luxembourg sont des nations très petites, mais très puissantes du point de vue économique.

Nous constatons, à ce propos, que la puissance économique de chaque nation dépend de sa capacité institutionnelle de permettre à chacun de ses membres le développement de ses propres capacités. Les sociétés inégalitaires sont des sociétés où un nombre plus ou moins important de ses membres ne sont pas en condition de développer leurs propres capacités. C'est le cas particulièrement de ces sociétés où les lois et les institutions existent en vue de garantir et de promouvoir le bien-être de ceux qui gouvernent.

Mais comme nous venons de le souligner, par-delà ce phénomène de l'inégalité économique entre les nations, il y a le problème du Système Monétaire International. Plus précisément de l'instrument qui conditionne le rapport de l'échange. Nous savons que pendant l'époque classique tous les pays avaient la même monnaie : l'or comme l'étalon. Depuis les Accords de Bretton Woods nous sommes sous le règne du dollar des États-Unis (USD). Tout d'abord de l'USD garantie-or, et depuis le 15 août 1971, du USD sans aucune autre garantie que celle de sa propre quasi-monnaie : les bons du Trésor du gouvernement des États-Unis.

Cet état de choses fait que les États-Unis ont le droit d'émettre la monnaie internationale et de pouvoir acheter les biens du monde sans aucune contrepartie réelle. En effet tout pays a besoin de réserves en devises, s'il veut que sa monnaie soit convertible, sauf les États-Unis qui se permettent l'accumulation des déficits, sans qu'un tel état des choses ne nuise à leur puissance. Rappelons qu'en 1997, ce déficit fut de 183 milliards de dollars. De plus, la logique de ce système fait que plus il y a de nations déstructurées, mieux c'est pour le dollar. En effet la destruction des

économies provoque la thésaurisation de USD, ce qui diminue sa quantité en circulation et consolide sa valeur.

Tout ceci explique pourquoi les États-Unis n'ont pas connu la crise actuelle et pourquoi cette nation déborde de richesses. Certes, ce privilège provoque l'admiration de ses partisans et l'envie de ceux qui disent contester la grandeur de son pouvoir, mais à aucun moment il n'est question de ce privilège comme cause de malheur dans le monde.

Par conséquent le libre-échange est un but à atteindre et implique l'égalité proportionnelle, car dans l'ordre du monde que nous connaissons cette liberté est celle des prédateurs dans un poulailler sans entrave. De là que sans égalité proportionnelle l'échange est inégal et le rapport entre les nations devient problématique. Ce qui mène comme nous le constatons au dépérissement des faibles et à l'insolente suprématie des plus forts.

Nous avons souligné que le libre-échange et l'universalité des rapports constituent le but de la communauté des nations. Or ce but ne peut pas être atteint s'il n'y a pas modification de l'ordre du monde actuel. Par conséquent : la fin du règne du dollar (USD), et le dépassement des systèmes étatiques despotiques et oligarchiques. En d'autres termes : 1) la transformation du SMI, en vue d'assurer l'égalité proportionnelle dans l'échange entre les nations et 2) le règne universel de l'État de justice, donc d'un ordre capable d'assurer et promouvoir le principe de l'égalité des chances.

II - L'endettement international

Ce que nous appelons, actuellement, l'endettement international, est un phénomène qui commence à la fin de l'année 1973. Il est lié à la thèse des renversements des termes de l'échange, selon laquelle les pays producteurs des matières premières (nations dites du tiers-monde) allaient s'enrichir, tandis que les pays industrialisés devaient s'appauvrir. Ceci car les matières premières allaient devenir de plus en plus chères par rapport aux produits finis.

Cette vision des mécanismes économiques aura comme conséquence le démarchage de ces pays, considérés comme potentiellement solvables en vue de leur offrir des sommes considérables. Comme on le sait, à présent, cet argent fut marginalement employé dans ces pays. L'essentiel de cet argent fut détourné par leurs dirigeants et placé dans les pays les plus riches, provoquant ainsi une fuite des capitaux très importante de ces pays. Pour beaucoup de ces nations cette fuite des capitaux est plus importante que l'endettement international. C'est le cas du Venezuela, dont la dette extérieure est estimée à 32 milliards de dollars, tandis que la fuite des capitaux est de l'ordre de 62 milliards de dollars.

Nous savons que c'est en août 1982 que le monde a pris conscience du problème de l'endettement international, lorsque le Mexique déclare ne pas être en condition de continuer à servir sa dette. La gravité de ce phénomène va conduire à la restructuration de cette dette, entre 1983 et 1986, pour la plupart des pays surendettés. Ce qui veut dire qu'il y a eu moratoire pour le remboursement du principal. Les pays surendettés étaient, par contre, tenus de continuer à servir la dette, à payer les intérêts.

Le plan Brady de 1989, conclut sous la direction du Fonds Monétaire International (FMI), va promouvoir l'échange de la dette contre des capitaux fixes des pays endettés. Plus précisément l'échange d'obligations de la dette de ces pays,

contre des grandes entreprises en voie de privatisation. Ce qui veut dire concrètement que l'achat d'obligations sous-dévaluées, en général de plus 75%, a permis et permet encore d'acheter des entreprises très rentables, comme des puits de pétrole, des mines, des terres agricoles et des sociétés de service (téléphone, eaux, chemins de fers, compagnie d'aviation, etc.).

Car il faut être conscient que nous avons affaire, en l'occurrence, à un échange inégal. En effet, lesdites obligations sont achetées sur le marché international à une valeur très dévaluée, en moyenne de 20% de leur valeur nominale, et elles sont reconnues dans ces pays à 100% de cette valeur. Ce qui veut dire que les entreprises transnationales grâce au Plan Brady et au FMI, ont la possibilité d'acheter les richesses des pays surendettés à des prix absolument ridicules.

Remarquons que cet échange inégal n'est pas le résultat du marché, mais bien de forces se situant par-dessus le marché. De plus, à présent beaucoup de belles âmes demandent l'annulation pure et simple de la dette internationale, pour les pays qui sont en état d'insolvabilité. Cela impliquera la fin de ces nations en tant qu'entités capables d'assumer et de mener à bien leur destinée, les poussant ainsi à vivre de la charité internationale, ou à être pris en charge par d'autres : la recolonisation. Car celui qui n'assume pas sa dette perd, par la même, tout crédit. Or, comme on peut aisément le comprendre une nation, en tant que sujet de droit international, ne peut pas se réaliser dans le discrédit.

Le chemin de la raison passe dès lors par le retour à la solvabilité des nations et non pas par l'enfoncement dans la misère et le discrédit. Mais il est grand temps de comprendre - au nom de la raison, de l'intelligence et de la justice - que le retour à la solvabilité des nations passe par la fin du règne du dollar (USD). Car comme on le sait la dette internationale est libellée en USD. Or la renégociation des Accords de Bretton Woods ne peut que provoquer l'abandon du USD en tant que principale

monnaie de réserve internationale et instrument de thésaurisation dans les nations déstructurées. Ce qui impliquerait la dépréciation à l'infini de cette monnaie, car les États-Unis n'ont pas de réserve en devises pour acheter l'afflux massif de leur propre monnaie. De sorte que les pays surendettés se trouveront dans la possibilité de pouvoir rembourser la totalité de leur dette en peu de temps.

Par conséquent le maintien du privilège monétaire des États-Unis - le fait qu'ils aient le droit d'émettre la monnaie internationale sans aucune contrepartie réelle - va de paire avec la paupérisation absolue d'une partie de plus en plus importante de l'humanité. Par contre le dépassement de ce privilège ne peut qu'ouvrir très rapidement la voie au retour de la solvabilité des nations et à la construction d'une véritable communauté des nations se réalisant dans l'universalité des rapports.

III - Sur la crise japonaise

Depuis le début de cette année 1998, la plupart des spécialistes nous disent que le Japon traverse une crise de première importance. Certains se demandent même si la communauté internationale ne devrait pas réfléchir à la possibilité de la mise sur pied d'un vaste plan de sauvetage pour secourir l'économie japonaise.

Il est clair que si l'économie japonaise se trouvait dans une telle situation, alors les lois de l'économie n'auraient plus aucun sens. Car n'oublions pas que le Japon possède non seulement la première réserve en devises du monde (plus de 200 milliards de dollars) et est le premier investisseur au niveau international (avec des avoirs à l'étranger de plus de 800 milliards de dollars), mais qu'il a aussi le premier excédent commercial du monde et cela depuis plus de vingt ans. Rappelons aussi que le Japon a le taux de chômage le plus bas de tous les pays industrialisés (de l'ordre de 4%), que le taux du marché monétaire à 3 mois est le plus bas du monde (de l'ordre de 0,5%) et que le taux d'escompte est actuellement fixé à 0,5%.

Certes, nous constatons qu'indépendamment de ces données le Japon connaît depuis le début de l'année une récession et que le yen est au plus bas par rapport au dollar (à 145 yens pour un dollar). Se pose, dès lors, la question de savoir pourquoi cet affaiblissement du yen et pourquoi la récession.

Pour ce qui est de l'évolution du taux de change du yen, il convient de rappeler que le Japon est avec l'Allemagne, une puissance responsable du maintien de la valeur du dollar sur le marché international. Ce rôle fut attribué à ces puissances par les Accords du Louvre du 18 février 1987.

Tout indique - car il n'y a pas eu de déclaration officielle - que selon ces accords le dollar devait fluctuer autour de 1,55 de DM et 122 yens. Pour ce qui est de la fourchette de fluctuation, tout ce qu'on peut dire est qu'il y a eu des déclarations plus

ou moins contradictoires. En tout état de cause, il convient de noter que, depuis lors, le yen va se trouver à 112 pour 1 dollar en février 1994, à 80 en avril 1995 et comme nous venons de le signaler le dollar est actuellement à plus de 145 yens.

Cela dit, certaines déclarations provenant des États-Unis laissent penser que le yen pourra se placer autour de 150 pour un dollar. Quoi qu'il en soit, il est important de rappeler que l'appréciation qu'a connue le yen en 1994 et pendant la première moitié de l'année suivante s'est réalisée sous la pression des États-Unis. Il s'agissait alors d'apprécier le yen pour diminuer les excédents japonais avec les États-Unis.

Comme on le sait cette période de surappréciation du yen va provoquer un ralentissement très important de l'économie japonaise. C'est pour cette raison que la Banque Centrale du Japon va décider de faire machine arrière, ceci d'autant plus que l'économie des États-Unis fonctionnait très bien et s'envolait de record en record, aussi bien pour ce qui est l'emploi que pour la bourse.

C'est justement dans ce mouvement que vont être pris les dragons et les tigres de l'Extrême-Orient. Les monnaies de ces pays étaient en parité fixe avec l'USD - le dollar des États-Unis - vont s'apprécier considérablement par rapport au yen. Ce qui rendra les produits de ces pays de moins en moins concurrentiels.

Mais la crise de ces pays, très proches partenaires du Japon, ne pouvait pas ne pas avoir d'incidence dans l'économie japonaise. En effet, la récession de ces pays touche maintenant le Japon, quoique d'une manière très modérée.

Cela dit la dépréciation du yen n'est pas uniquement due à l'intervention de la Banque Centrale du Japon - dans le sens de la vente du yen contre USD - sinon aussi à la baisse considérable des taux du marché monétaire au Japon. Il convient, en outre, d'ajouter un autre facteur : la surdemande de dollars par les pays déstructurés par cette crise - depuis l'Indonésie en passant entre autres par les pays comme la Chine et la Russie - comme par la Bundesbank. Car il ne faut pas oublier que depuis

1995 la Banque Centrale allemande intervient dans le sens de la montée du USD et, par conséquent, de l'affaiblissement du DM.

Nous devons, toutefois, avoir présent à l'esprit que la surappréciation du dollar ne peut qu'augmenter le déficit extérieur des États-Unis et réduire la capacité concurrentielle des pays de la zone dollar. Particulièrement de ceux qui ont opté pour la politique de la parité fixe avec l'USD. Cas, notamment des pays de l'Amérique Latine et de la Chine avec Hong-Kong.

IV - Les chocs asymétriques et la parité fixe

L'expérience de la crise dans les pays de l'Extrême-Orient, nous montre, d'une façon très claire, que le régime de la parité fixe est le système le plus vulnérable aux chocs asymétriques, plus précisément pour les chocs non prévus par la puissance régulatrice d'une monnaie. C'est le cas notamment lorsqu'il y a surappréciation de la monnaie qui sert de référentiel.

En effet, nous avons pu constater, suivant l'expérience de cette crise, quand le dollar des États-Unis s'est déprécié, de 1985 à 1995, ces pays ont connu une époque de croissance économique très importante. Par contre l'appréciation de ce référentiel - l'USD - va provoquer les dégâts que nous connaissons. La seule échappatoire à cette contrainte extérieure fut, comme on a pu le noter dans le cas de Singapour et Taïwan, le décrochage, plus précisément le passage au changes flottants. Car qu'on le veuille ou non les changes flottants préservent l'autonomie monétaire des pays concernés.

En effet, l'autonomie monétaire est une exigence fondamentale, car chaque pouvoir institué doit se trouver en condition de pouvoir faire face aux circonstances particulières de son existence. De sorte que si les changes sont fixés d'une manière permanente, cette autonomie disparaît.

Il convient de remarquer que l'autonomie monétaire doit exister non seulement pour ce qui est de la politique du change, mais aussi dans le domaine de la politique monétaire, c'est-à-dire la politique des taux d'intérêts. Par conséquent un pouvoir autonome doit maintenir son indépendance aussi bien par rapport aux forces régulatrices de la valeur de change - le marché international - qu'à sa capacité de régulation de son marché monétaire, donc de la régulation de la vitesse de circulation de sa propre monnaie.

Bien évidemment, nous devons tenir présent à l'esprit que la parité fixe crée une dépendance non seulement au niveau du taux de change, mais aussi des taux d'intérêts. Ceci est particulièrement vrai dans le cas dans l'Union Européenne pour la troisième phase de transition vers la monnaie unique. Nous constatons l'existence d'un mécanisme semblable dans le cas de la loi de la parité du un pour un - un peso égale un dollar des États-Unis - de l'Argentine. C'est aussi le cas de la parité du dollar de Hong-Kong, avec son système de comptoir monétaire ; faisant que l'USD, dans ce cas, joue le rôle de l'étalon-or. Car dans cette réalité la quantité de monnaie en circulation dépend du niveau des réserves en USD.

Par conséquent dans le cas des systèmes de parité fixe, comme ceux que nous venons de mentionner, les monnaies dépendantes doivent augmenter les taux d'intérêts en cas d'affaiblissement. De plus l'écart de ces taux est en rapport direct avec l'affaiblissement de la monnaie de référence.

De sorte que la fixation des parités mène à la dépendance des taux des changes comme les taux d'intérêts. Ce qui est synonyme de perte totale de souveraineté monétaire. Par conséquent le régime de changes flottants - qui est celui des trois monnaies dominantes entre elles - est le système le plus conforme au principe de l'autonomie monétaire. Cela dit, cette autonomie ne peut pas se donner comme but la stabilité des prix - la désinflation, comme il est dit dans le Traité de Maastricht - sinon de créer les conditions optimales au développement économique et, donc, du bien-être de sa propre communauté sociale.

Ceci ne veut pas dire que la parité fixe ne soit pas viable en tant que telle. En effet tout indique que la parité stable et ajustable soit le régime le plus adéquat à un système où les monnaies participent au référentiel. C'est le cas du système dit du "panier de monnaie". De sorte que chaque monnaie participe à la formation de la valeur du référentiel.

Par conséquent, dans ce cas, nous n'avons pas affaire à un rapport de dépendance, mais de co-détermination. Mais la participation à un tel système ne doit pas créer de rigidités, comme c'est le cas dans la formation d'une monnaie unique. Son rôle ne peut être que celui de la stabilité entre les monnaies participant à l'accord. Bien évidemment, dans ce cas le référentiel peut jouer un rôle monétaire de première importance, car tous les biens et services peuvent être libellés avec ce référentiel.

Quoi qu'il en soit il est important de comprendre que le système de la parité stable et ajustable ne peut être rationnel qu'au sein d'un ordre capable d'assurer l'égalité des chances entre les membres d'une communauté des nations. La parité pure ne peut, quant à elle, être rationnelle que dans une relation de dépendance, où la puissance dominante est, en dernière instance, responsable de la destinée de la réalité dominée. C'est le cas par exemple du rapport entre le franc français et le franc pacifique.

V - A propos du premier anniversaire de la crise asiatique

Depuis plusieurs jours les médias nous rappellent que c'est le 2 juillet 1997 que la Thaïlande a laissé flotter sa monnaie. Ce qui va déclencher une série de dévaluations et de décrochages par rapport au dollar des États-Unis (USD).

Nous avons déjà essayé d'expliquer que cette crise monétaire nous semble être la conséquence de la très forte appréciation de l'USD par rapport au Yen. Nous constatons en tout cas que parmi ces pays asiatiques il s'est produit trois situations différentes. En premier lieu les pays qui ont laissé flotter leur monnaie avant d'avoir entamé leurs réserves. C'est le cas notamment de Taïwan et de Singapour. En deuxième instance, il y a les pays qui ont décroché par rapport à l'USD, seulement une fois qu'ils se sont trouvés sans réserve. Ce fut le cas particulièrement de l'Indonésie et de la Thaïlande. Puis, en troisième lieu nous trouvons les pays qui ont maintenu, jusqu'à présent, le système de la parité fixe avec le dollar. C'est le cas notamment de la Chine, de Hong-Kong, du Viêt-nam et de l'Inde auxquels il convient d'ajouter l'Australie et la Nouvelle Zélande.

Il est important de comprendre que les pays qui sont touchés particulièrement par cette crise, sont ceux dont l'économie est très imbriquée avec l'économie japonaise. Ce qui est le cas de tous ces pays. Bien évidemment nous pouvons constater des degrés d'imbrication plus ou moins importants. C'est ainsi que nous savons, par exemple, que l'économie coréenne a un rapport plus étroit avec celle du Japon que l'économie de l'Australie. De sorte que la dépréciation de la devise japonaise ne peut avoir qu'une incidence plus immédiate dans les économies les plus proches.

De plus tout indique que cette incidence est plus forte dans l'économie chinoise que ce que l'on a pu croire à un moment donné. Nous savons, par exemple, qu'il y a un an, au moment de la rétrocession - le 1 juillet 1997 - de Hong-Kong à la Chine,

ces deux puissances débordaient de réserves. La Chine avait alors quelque 140 milliards de dollars de réserves, tandis que Hong-Kong en avait 60 milliards. Ce qui veut dire que la Chine et Hong-Kong réunis en avaient presque autant que le Japon, première puissance par ses réserves, avec 210 milliards de USD.

À présent nous savons que les réserves des deux puissances chinoises se sont réduites d'une manière considérable. C'est le cas particulièrement pour Hong-Kong, où nous assistons de plus à une montée des déficits et des taux d'intérêts. En tout cas pour ce qui est de la Chine nous constatons non seulement une réduction des excédents et de la croissance économique, mais aussi une tendance à la dévaluation du Yuan. En effet Philippe Lefournier, éditorialiste de "L'Expansion", nous dit dans le dernier numéro - 25 juin au 8 juillet 1998 - que la monnaie chinoise s'est déjà dévaluée "de 8% sur le marché parallèle à Shanghai" (p.27).

Quoi qu'il en soit nous constatons que dans tout cet espace et même au-delà - comme c'est le cas, par exemple, pour la Russie, le Brésil et l'Argentine - l'affaiblissement des monnaies tend à provoquer la montée des taux d'intérêts. Ce qui ne fait qu'aggraver la situation. Rappelons, à ce propos, que la politique de la montée des taux d'intérêts est actuellement conseillée par le FMI aux pays qui viennent de subir cette crise. C'est particulièrement le cas pour l'Indonésie et la Thaïlande. D'une manière générale on tend à soutenir, en effet, que la montée des taux d'intérêts attire les capitaux flottants. Ce qui est totalement faux, car le crédit est une offre de monnaie et non pas une demande.

Derrière cette problématique il y a une confusion entre le marché monétaire et le marché obligataire. C'est ce dernier qui est une demande de monnaie et non pas le premier. Cela étant souligné, nous pouvons en tout cas constater que la montée des taux du marché monétaire, ne peut avoir comme conséquence que la réduction de la demande de crédit et, donc, l'étouffement de l'activité économique.

Pour ces nations le retour à la croissance ne peut être que le résultat en première instance du dépassement du régime de la parité fixe, et en deuxième instance de la baisse du taux d'escompte et d'intérêts courants.

Pour ce qui est des taux d'intérêts il est important de comprendre que pour les monnaies convertibles le taux nominal du marché monétaire ne peut pas être inférieur à celui de la monnaie référentielle, en l'occurrence celui de l'USD. Dans ce cas, l'inflation joue un rôle régulateur car elle permet de réduire le taux réel, tout en ayant un taux nominal supérieur à celui de la monnaie référentielle. Car comme on le sait le taux réel est égal au taux nominal moins le taux d'inflation. Or, comme c'est le taux réel qui détermine, en rapport inverse, le niveau d'activité économique, il s'agit d'avoir un taux réel proche de 0, voir inférieur à ce taux.

La politique économique contraire à celle-ci, celle de la parité fixe et des taux élevés, ne peut que réduire la capacité économique du pays concerné et consolider la puissance de la monnaie dominante. Ce n'est donc pas un accident si cette politique économique est fortement conseillée, voire imposée par le FMI, car le rôle principal de cet organe des Accords de Bretton Woods est de maintenir et d'assurer la suprématie de la monnaie des États-Unis.

VI - Prélèvements, dépenses, inflation

Nous partons de la thèse selon laquelle les prélèvements obligatoires doivent être nécessairement limités. Aristote avait déjà parlé du fait qu'entre la chose publique et la chose privée il doit y avoir une proportion raisonnable ! Car il ne faut pas oublier que le surprélèvement appauvrit le social.

Nous savons que ce prélèvement se situait dans l'économie classique autour de 25% du PIB, il approche actuellement les 50%. Quoi qu'il en soit, ce qui est important par-delà cette problématique de la proportion raisonnable, c'est la proportion entre les dépenses publiques et les dépenses sociales. Un État ayant une finalité éthique ne peut que se donner comme but de son action régulatrice, le nivellement social. Pour cette raison les dépenses sociales doivent être plus importantes que les dépenses de fonctionnement.

Pour ce qui est du franc fort ou du franc faible, il convient de savoir ce que nous entendons par ces termes. Par ces concepts nous faisons référence à la valeur de change d'une monnaie. Nous disons ainsi qu'une monnaie est forte lorsqu'elle s'apprécie et qu'une monnaie faible est celle qui se trouve dans le cas contraire.

Maintenant qu'elle est la puissance qui détermine la valeur de change d'une monnaie convertible ? Certains soutiennent que c'est le taux d'inflation en rapport inverse. Pour nous cette puissance régulatrice n'est autre que l'abondance ou la rareté de cette monnaie sur le marché international. Il en résulte, dès lors, qu'une monnaie ne doit pas être ni surappréciée ni sous-appréciée. Elle doit être mesurée à sa juste valeur et le rôle de l'organisme responsable est de maintenir le plus possible cette valeur.

Venons-en au dernier point, le problème de l'inflation. Pour nous l'inflation comme la déflation est un problème interne. Et ces phénomènes sont le résultat du

rythme de l'émission monétaire dans le cas de l'inflation et de la diminution de la quantité de monnaie en circulation dans le cas contraire. L'inflation modérée joue un rôle régulateur de première importance. Elle empêche la thésaurisation de la monnaie. L'inflation permet aussi de réduire le taux de rémunération de l'épargne, ainsi que le taux d'escompte et de crédit courant.

Pour ce qui est du taux de crédit il convient de rappeler que les monnaies faibles, en régime de libre circulation des capitaux, sont obligées d'avoir des taux d'intérêt nominaux supérieurs à ceux des monnaies fortes. De sorte que pour les monnaies faibles l'inflation est le seul moyen pour réduire le taux de crédit. Car le taux réel (interne) est égal au taux nominal moins le taux d'inflation.

Il convient aussi de rappeler que si l'inflation ne doit pas être employée comme un instrument de relance - ce qu'on appelait avant la relance quantitative -, il ne demeure pas moins qu'elle peut accompagner le véritable moyen de la relance : les facilités de crédit. Car lorsqu'une économie est bloquée, comme le cas de l'économie japonaise actuellement, il est évident que le seul moyen pour avoir des taux d'intérêts négatifs, c'est justement l'inflation. En effet, avec un taux d'inflation de 5%, par exemple, le taux du marché monétaire peut être à 2% et le taux de basse bancaire à 4%. Ce qui donne un taux préférentiel de -1% en termes réels.

Nous ne devons pas oublier que ladite période des Trente Glorieuses fut une époque inflationniste. Nous savons, en effet, que pendant cette période l'inflation joua un rôle régulateur. Puis, à côté de l'inflation modérée, les banques centrales assumaient alors pleinement leur souveraineté monétaire. Plus concrètement ces banques et les autorités politiques responsables déterminaient le rythme d'émission de la monnaie et sa parité de change. Car les États régulaient la valeur de change de leur monnaie selon le mécanisme de la parité stable et ajustable. Ce qui veut dire

que ces autorités tendaient à maintenir la parité en conformité avec les exigences du marché.

Il n'est pas difficile de constater que la déflation que nous connaissons ainsi que l'obsession de la parité fixe, par rapport à une monnaie dominante - pour nous le DM avant 1998 -, n'ont provoqué que crise et malheur universel. Seul surnagent dans la plénitude de leur capacité les États-Unis, avec un déficit commercial de plus en plus important - ce déficit a été en 1998 supérieur à 220 milliards de USD - et sans que cela arrive à provoquer la moindre critique ni le plus petit soupçon d'indignation.

VII - Crise monétaire et crise boursière

L'extrême nervosité qui règne dans les marchés boursiers occidentaux nous montre la dimension internationale de cette crise. Il convient toutefois d'être conscient que les crises boursières ne sont que la manifestation de la crise monétaire. Certes, les variations significatives des indices boursiers peuvent frapper les imaginaires. Mais nous devons ramener de telles variations à leur juste mesure. Il faut savoir, par exemple, que ces changements ne concernent que les valeurs de l'indice. Dans le cas de la France le CAC 40 ne concerne que les 40 titres vedettes. De plus, il faut savoir qu'en moyenne les 70% des transactions quotidiennes se rapportent à ces titres. Or il y a actuellement plus de 700 titres cotés à la bourse de Paris...

L'indice vedette de la bourse de New-York quant à lui ne concerne que 30 titres. Ceci n'est pas le cas de la bourse de Tokyo, car l'indice Nikkey englobe 255 titres. Ceci veut dire que suivant l'importance du nombre des titres inclus dans l'indice, les variations réelles d'une bourse peuvent être plus ou moins importantes. Quoiqu'il en soit nous considérons que les crises monétaires secrètent des crises économiques. Ce qui n'est pas le cas des crises boursières. La crise boursière d'octobre 1987 est là pour nous montrer que ces mouvements sont la conséquence des phénomènes d'autorégulation du marché lui-même. De plus ces variations sont amplifiées par le mode de calcul de l'indice en question. En effet ce n'est pas la même chose lorsque nous observons les mouvements de la bourse de New-York, par exemple, à partir de DowJones (30 titres) qu'à partir de l'indice Standard and Poor's qui comprend 500 titres.

Par conséquent de notre point de vue la crise boursière est un épiphénomène de la crise monétaire. De plus, toujours de notre point de vue, les crises économiques globales sont la conséquence du dysfonctionnement des systèmes monétaires. À ce

propos nous avons essayé de montrer - dans notre texte : *Réflexion sur l'Union Monétaire Européenne*, Indigo Edition, Paris, 1998 - que la crise des années trente fut le résultat de la politique de démonétisation massive des réserves d'or, opérée par la Réserve Fédérale, la Banque centrale des États-Unis.

La crise que nous connaissons actuellement, depuis le début des années soixante-dix, est la conséquence de la dislocation des Accords de Bretton Woods. Plus précisément de la suppression de la garantie-or du dollar, le 15 août 1971. Ce qui va donner naissance à un ordre monétaire international asymétrique. Donc d'un système où les États-Unis détiennent le droit d'émettre la monnaie internationale et de pouvoir ainsi acheter les biens du monde avec du simple papier.

L'immense déficit de la balance commerciale des États-Unis - qui dépasse déjà les 200 milliards de USD, depuis le début de cette année 1998 - ne dérange personne. On considère normal, voire juste, que la nation la plus riche du monde puisse absorber une partie importante des richesses internationales sans aucune contrepartie réelle.

On impose de plus au pays déstructurés, des systèmes monétaires particulièrement contraignants dont le but essentiel est celui de faire jouer à l'USD le rôle d'étalon-or. C'est le cas du système dit du "*monetary board*", ou du "*currency board*", qui consiste à émettre de la monnaie en fonction des réserves dollars. Ce qui veut dire que la quantité de monnaie en circulation dans un pays donné doit être en rapport direct à l'importance des réserves. Ce système fut introduit par Hong-Kong en 1983 du temps colonial et fut repris par la suite notamment par l'Argentine.

L'expérience de Hong-Kong montre que ce système peut être viable lorsque l'USD est faible. Par contre la surappréciation de cette monnaie non seulement réduit la compétitivité des pays en question, mais tend à provoquer la montée des taux d'intérêts et la surdemande de l'USD. Cette tendance à la thésaurisation de

USD, et au fait que cette monnaie devient de plus en plus rare, augmente sa valeur par rapport aux monnaies ainsi affaiblies. La désindustrialisation de l'économie de Honk-Kong, que nous constatons actuellement, nous montre que ce système ne peut pas être une garantie contre les crises économiques et les nécessités de mise à niveau des parités.

Jusqu'à présent le système le plus viable a été celui des changes flottants. Car toute monnaie convertible doit être mesurée par le marché non seulement extérieur, mais aussi par le marché intérieur. En effet, nous ne devons pas perdre de vue que ces pays connaissent un niveau de dollarisation particulièrement important. Ce qui rend le système des changes flottants aussi inefficace. En tout état de cause moins efficace de ce qu'il devrait être.

Il convient de savoir, par exemple, que dans des pays comme la Russie et ceux de l'Amérique Latine les biens et services importants ainsi que le crédit sont libellés en USD. C'est le cas notamment des loyers des appartements et des maisons. Ce qui veut dire que si l'USD s'apprécie toutes les charges fixes augmentent. Par conséquent aussi bien l'eau, l'électricité, le téléphone que le loyer des maisons et des crédits. De sorte que le système du change flottant est vécu par ces populations comme un malheur.

La parité fixe devient ainsi un but à atteindre ; mais comme nous l'avons constaté dans le cas des Tigres asiatiques, l'appréciation de l'USD ne peut que provoquer les crises que nous connaissons. Pour ces raisons le seul chemin du salut passe par le dépassement du règne de l'USD. Donc par la création d'un système monétaire international capable d'assurer et de promouvoir l'égalité des chances entre les nations.

VIII - Efficacité et inefficacité des monnaies nationales

La crise monétaire que nous connaissons depuis 1971 a provoqué des bouleversements aussi importants dans la logique des monnaies nationales que ce qui se passe actuellement. Plus que de convertibilité et de non-convertibilité des monnaies, il convient de considérer comme primordial le caractère de l'efficacité et de la non-efficacité de ces monnaies. La crise du rouble et des monnaies latino-américaines nous montre que la convertibilité et la non-convertibilité sont devenues des dimensions de deuxième ordre.

En effet, il ne suffit plus de supprimer la convertibilité pour qu'une monnaie ne soit plus attaquée, pour qu'elle ne soit plus l'objet d'une dépréciation considérable. Car il convient de rappeler qu'à l'époque de la garantie-or du dollar des États-Unis, les monnaies non convertibles n'étaient pas l'objet de spéculations. D'ailleurs les règles du protectionnisme monétaire - consistant à empêcher la sortie de la monnaie en question - étaient suffisantes pour éviter toute dégradation de sa valeur interne.

Actuellement le phénomène de la dollarisation a rendu cette différence plutôt secondaire. Bien évidemment cela n'empêche pas que cette différence continue d'avoir un sens. Car une monnaie non convertible est une monnaie qui n'a aucune valeur sur le marché international, parce que l'organisme émetteur - la Banque Centrale - ne garantit pas sa valeur de change.

Ledit phénomène de la dollarisation - concept venant de l'Amérique Latine - consiste concrètement dans le fait que l'USD est, dans ces réalités, la monnaie efficace par excellence. De sorte que les monnaies nationales ne servent que pour les petites transactions. Il convient de savoir à ce propos - car il est difficile de concevoir un tel ordre des choses monétaires dans les nations développées - que dans les pays de l'Amérique Latine, par exemple, le prix des appartements et des maisons, ainsi

que leur location, est donné en dollar. Par conséquent la dollarisation ne concerne pas uniquement les investissements et le crédit.

De sorte que dans les pays dollarisés la demande de dollars est en rapport direct à l'affaiblissement de ces monnaies. Cela fait, par conséquent, que plus une de ces monnaies s'affaiblit, plus la demande de dollars augmente dans le pays en question. Ce qui ne peut que provoquer l'accroissement des frais fixes, en commençant par les loyers de l'immobilier, touchant ainsi de plein fouet les catégories sociales les plus défavorisées.

Les changes flottants constituent le mode de régulation le plus adéquat de la valeur de change pour les pays dont la monnaie est efficace. Rappelons à ce propos que la logique des changes flottants est celle qui régule la relation entre les trois principales monnaies, l'USD, le DM, et le YEN. Cette logique est la seule capable de garantir l'autonomie monétaire de chaque pays. Nous avons jusqu'ici souligné la rationalité de ce mode de régulation, dans un système monétaire aussi asymétrique comme celui que nous connaissons actuellement.

Il s'agit maintenant de comprendre que le système des changes flottants est le système le plus rationnel pour les sociétés qui ont un niveau d'efficacité monétaire suffisant. Mais que cette rationalité tend à s'estomper dans les réalités, dont le niveau d'efficacité monétaire est trop faible. Plus précisément dans ces réalités - comme celles des pays de l'Amérique Latine ou de la Russie - où le dollar des États-Unis est la monnaie forte par excellence.

De plus la crise du rouble, que nous connaissons depuis le printemps de cette année 1998, nous montre que la non convertibilité extérieure d'une monnaie n'est pas en elle-même un bouclier protecteur. Par conséquent nous constatons que dans ces réalités aussi bien les changes flottants que la parité fixe ne permettront leur restructuration économique et sociale.

C'est ce devenir problématique des systèmes des changes fixes et flottants, dans ces pays, qui a fait qu'on propose actuellement le système de la parité pure dit du Conseil monétaire, du "*monetary board*". En d'autres termes on savait déjà que pour ces réalités, la parité fixe était particulièrement redoutable, on va par la suite constater que le système des changes flottants est, quoique moins dangereux, aussi problématique. Car n'oublions pas que la dépréciation lente de ces monnaies permet de sauver les réserves, mais tend à augmenter les charges fixes des couches les plus défavorisées. C'est justement pour ces raisons que certains spécialistes proposent actuellement le système de la parité pure du Conseil Monétaire.

De quoi s'agit-il ? Il s'agit concrètement d'un système d'émission dans lequel l'organisme responsable émet de la monnaie en fonction de ses réserves en devises. La libre convertibilité étant le complément de cette institution. Cette expérience commença à Hong-Kong au lendemain de la deuxième guerre mondiale. Alors la colonie britannique émettait de la monnaie en fonction de ses réserves en livre anglaise. À partir des années quatre-vingts cette émission va être garantie par le dollar des États-Unis.

Une autre expérience significative est celle de l'Argentine. Ladite loi de l'un pour un - un peso pour un dollar- de 1991 va fonctionner justement selon cette logique, dont nous venons, de parler. Rappelons, à ce propos, que le modèle argentin va inspirer par la suite le Plan real du Brésil. Il est actuellement via le FMI proposé à la Russie.

Pour ce qui est de la logique de ce système, il s'agit de savoir que par-delà le problème de la dollarisation pure qu'il implique, il y a celui de sa dimension quantitative. En effet, comme nous venons de le souligner, dans ce système, la quantité de monnaie en circulation dépend directement de la quantité des réserves. Par conséquent la valeur de change du référentiel - en l'occurrence l'USD - ne peut

avoir qu'une incidence au niveau des réserves et donc de la quantité de monnaie en circulation.

C'est ainsi que la surappréciation du référentiel ne peut que provoquer la diminution de la capacité compétitive des économies qui lui sont liées en parité fixe ou en parité pure. Ce qui veut dire diminution des réserves pour les pays ainsi alignés. Dans le cas de la parité pure, via le système dit du Conseil Monétaire, cette diminution des réserves implique nécessairement réduction de la quantité de monnaie en circulation.

Ce qui ne peut que conduire à la rareté de l'offre de monnaie, et donc à l'augmentation du loyer de l'argent. Par conséquent à létouffement de la capacité productive : à la déflation et au chômage. L'expérience actuelle de Hong-Kong et plus particulièrement de l'Argentine, nous montre que la surappréciation actuelle de l'USD, provoque diminution des réserves et hausse des taux d'intérêts courants. Cela conduit ainsi au blocage grandissant de l'activité productive de ces sociétés.

Il est difficile de croire que ce processus pourra être viable dans sa radicalisation. Car la quasi-disparition des réserves ne peut que provoquer la disparition de la monnaie dans ces sociétés, donc conduire à l'effondrement de l'activité économique. En effet, la crise des réserves est un processus cumulatif, s'il n'y a pas changement de parité. Les dragons et les autres tigres asiatiques ont fait la terrible expérience de cette réalité. Nous devons toute fois être conscients qu'il est plus facile de dépasser la parité fixe que de sortir des contraintes imposées par de système de la parité pure et particulièrement du modèle argentin. Car il ne faut pas oublier qu'à la base du système de la parité pure ce de pays il y a ladite loi du un pour un. Par conséquent tout changement de parité ou toute mise en flottement doit être préalablement discuté au parlement. Ce qui implique du temps - avec une procédure d'abrogation plus ou moins longue - et surtout du temps pour la faillite monétaire.

IX - Un nouveau Bretton Woods

Selon les agences de presse, la France - par le biais de son ministre de l'économie Monsieur Dominique Straus Kahn - a remis, le 23 septembre 1998, à ses partenaires de l'Union Européenne un *memorandum*, dans lequel elle propose l'élaboration d'un nouveau Bretton Woods. Les propositions du gouvernement français devront être débattues au sein de la Commission Économique et Financière (Ecofin) de la Communauté. Dans le cas où ces propositions, seraient adoptées par l'Ecofin, l'Union Européenne se devra de les présenter dans les prochaines assemblées générales du FMI et de la Banque Mondiale.

Curieusement la presse nationale et internationale - que nous avons eu l'opportunité de consulter - ne semble pas avoir donné l'importance nécessaire à cet événement, d'autant que le Premier Ministre, Monsieur Lionel Jospin, en a fait mention à l'occasion de son voyage en Chine.

Il est évident que si ce projet est accepté par l'Ecofin nous devons assister à la transformation institutionnelle la plus importante, et transcendante pour l'humanité, depuis les Accords de 1944. Par conséquent la date du 23 septembre 1998, devra rester dans l'histoire de l'économie moderne, comme une date de première importance mettant en marche le processus de transformation institutionnel, afin de conduire au dépassement de la crise actuelle.

Bien entendu quel que soit le résultat de cette démarche auprès de la Communauté Européenne, on ne peut que se féliciter d'une telle initiative, puisqu'elle va dans le sens de ce qui est juste, rationnel et nécessaire.

Il convient, en effet, de comprendre que le Système Monétaire International (SMI) est le produit de la convention et que l'ordre que nous connaissons actuellement - celui de l'étalon USD - ne fait que produire crise et malheur universel.

De façon précise le système de 1944 est devenu comme disent les anglophones un jeu de sommes négatives, (" *negative sumgame* "). Car ce qui fut de l'ordre de la nécessité rationnelle est devenu son contraire. Ce n'est donc pas la logique du système de 1944 qui est en question, mais la transformation opérée le 15 août 1971, concrètement la suppression de la garantie-or du dollar. C'est justement à ce moment-là qu'il aurait fallu renégocier les Accords de Bretton Woods.

Malheureusement les responsables de l'économie internationale de l'époque - ceux qui d'une manière générale avaient voix aux chapitres, comme l'on dit - n'ont pas cru nécessaire d'engager une telle transformation. Cette décision conduit à la démonétisation complète du métal jaune et au règne de l'USD.

La crise internationale que nous connaissons depuis octobre 1973 est justement le résultat de la dislocation des Accords de 1944, provoquant le développement d'un ordre économique international dans lequel la nation la plus riche du monde détient le privilège d'émettre la monnaie internationale et de pouvoir, ainsi, acheter les biens du monde avec du simple papier. De plus nous savons, à présent, que cet ordre monétaire international a conduit au surendettement d'une partie très importante des nations du monde, et surtout au fait que leur monnaie a cessé d'être efficace.

Cette dérive dans la crise et vers la faillite des nations les plus fragiles est précisément le résultat de cet ordre monétaire qui semble, à présent, mettre en danger des économies autrement plus solides, voire l'ensemble du système de l'échange élargi : le commerce international.

Tout indique, par conséquent, que nous sommes en train de vivre, à ce niveau là, une situation limite. Celle-ci mène nécessairement au dépassement de l'ordre monétaire que nous connaissons actuellement : le règne de l'USD. Il convient, toutefois, de comprendre que ce processus de dépassement peut être le résultat soit des automatismes du marché soit de la raison instituante.

Car il est important d'avoir présent à l'esprit que le système de Bretton Woods est le résultat du dépassement du règne de l'or comme étalon. Nous avons ainsi affaire à un mouvement qui est, pour ainsi dire, inscrit dans la logique de ce processus. Évidemment la raison instituante peut modifier la logique de ce processus. Mais la faillite du règne du papier monnaie ne peut conduire qu'au retour du règne de l'étalon-or.

Cela dit ce retour ne doit pas être conçu comme un malheur, mais plutôt comme une des possibilités de retrouver la solvabilité des nations et le rétablissement du principe de l'égalité des chances dans la concurrence internationale. Quoiqu'il en soit il est important de comprendre que le seul engagement international vers la renégociation des Accords de Bretton Woods, ne peut que provoquer la perte à l'infini de la valeur de l'USD et favoriser le retour à la solvabilité des nations surendettées.

N'oublions pas non plus que les États-Unis n'ont pas de réserves en devises et qu'ils sont par conséquent dans l'incapacité de faire face au retour massif des dollars circulant sur le marché international. Dès lors on peut comprendre aisément, que par-delà la renégociation des Accords de 1944 se profile la nécessité d'un nouveau système monétaire international.

C'est justement la prise en compte de cette perspective qui va poser le problème de savoir si le nouveau système doit être fondé sur le principe de la stabilité des prix, ou si l'inflation (modérée) doit y jouer un rôle régulateur. Elle pose l'alternative soit du retour pur et simple à l'étalon-or, soit celui de l'instauration d'un système mixte : or plus devises internationales.

En tout état de cause ce qui ne peut pas être éludé, par les temps de crise que nous connaissons, c'est d'un côté la nécessité de dépassement de l'étalon-USD, et de l'autre côté, la remonétisation du métal jaune.

N.B.

Comme on le sait, ce projet est devenu un non événement. Il fut enterré dans les sables mouvants de l'oubli. Mais cela ne veut pas dire que ce projet n'est pas rationnel. Il se peut que la crise actuelle (septembre 2000) de l'euro le fasse resurgir à nouveau.

X - De la désinflation à la déflation

La dislocation des Accords de Bretton Woods, entre 1971 et 1973, va donner naissance à deux thèses se rapportant à la théorie monétaire et qualifiées couramment de monétaristes. La première thèse est celle selon laquelle l'inflation serait la cause principale de la désorganisation économique qui commençait à se manifester alors. Puis on va soutenir, en deuxième instance, que l'inflation serait aussi la cause de la dépréciation des monnaies.

Par conséquent si l'on voulait sortir de la crise il fallait par tous les moyens réduire l'inflation, mettre en pratique des politiques désinflationnistes. Dès lors la question va se poser de savoir comment réduire l'inflation, car il ne faut pas oublier qu'à l'époque elle était considérée comme la hausse généralisée des prix. Ce phénomène pouvait être la conséquence soit de l'augmentation de la demande par rapport à l'offre, soit tout simplement le résultat de l'augmentation du prix des matières premières. Il restait ainsi peu de marges de manœuvres à l'État, surtout lorsque le phénomène inflationniste avait sa source dans l'augmentation du prix des matières premières.

La volonté d'assainissement économique va dès lors faire oublier que l'inflation (modérée) pouvait jouer un rôle régulateur, et que d'ailleurs, ladite période des Trente Glorieuses était bel et bien une époque inflationniste.

L'esprit du temps va donc se focaliser sur le problème de la lutte contre l'inflation, en laissant de côté la question de son rôle régulateur, ainsi que celle de la modification du système monétaire international, à savoir le dépassement de la garantie-or du dollar des États-Unis - pièce maîtresse des Accords de 1944 - et la démonétisation complète du métal jaune. Par conséquent l'instauration d'un ordre où les États-Unis vont se trouver avec l'immense privilège d'émettre la monnaie

internationale, sans aucune contrepartie réelle. L'internationalisation de l'économie, la globalisation, va ainsi se réaliser avec une monnaie nationale : USD.

Or la crise économique internationale qui se développa alors va être considérée, non pas comme la conséquence de la dissymétrie provoquée par le règne du USD, mais par l'augmentation du prix du pétrole en particulier et des matières premières en général, donnant naissance à ladite thèse du renversement des termes de l'échange. C'est-à-dire que les matières premières devaient s'apprécier, tandis que les produits finis devaient perdre leur valeur. On disait alors que lesdits pays du Tiers Monde devaient s'enrichir considérablement, car ils produisaient les matières premières !

Comme on le sait cette perception de l'économie internationale, va conduire les grandes banques à prêter des sommes très importantes à ces pays, car leur hypothétique enrichissement les rendait tout à fait solvables. On connaît la suite de cette histoire : la crise de l'endettement en août 1982 ; lorsque le Mexique déclare ne pas être en conditions de continuer à payer sa dette extérieure.

L'inflation galopante, voire l'hyperinflation dans beaucoup de pays dits du Tiers Monde, va consolider les positions de l'école désinflationniste, quoique la lutte contre l'inflation ne se présente plus, au milieu des années quatre-vingts, comme une tâche presque impossible. En effet, la thèse de Milton Friedman selon laquelle l'inflation est un phénomène purement monétaire, va permettre de comprendre que celle-ci est conditionnée en première instance par le rythme d'émission monétaire.

Il faut, par conséquent, selon cette école réduire et supprimer l'émission monétaire, car pour elle la désinflation conduit à l'assainissement économique interne, et à la consolidation de la valeur de change de la monnaie en question. C'est ce qu'on appelle la théorie de la désinflation compétitive. Cette dernière est la thèse

maîtresse de ce qui est convenu d'appeler la pensée unique, sorte d'horizon indépassable de la pensée économique de notre temps.

La lutte désinflationniste présuppose ainsi la réduction et la disparition du déficit budgétaire. Car comme on le sait, c'est essentiellement en vue de couvrir ce déficit que l'émission monétaire se réalise sous le règne du papier monnaie. De là qu'en attendant la disparition du déficit budgétaire et le retour à l'équilibre, voire à l'excédent, les nations sont invitées à vendre des titres publics, accroissant ainsi l'endettement, car l'équilibre budgétaire n'est pas censé être obtenu par le biais de l'alternance pure comme ce fut le cas sous l'époque classique.

Quoiqu'il en soit la stabilité des prix - la non-inflation - est considérée actuellement comme le but essentiel de toute politique monétaire. Pour cette raison l'émission monétaire est considérée comme le mal en tant que tel. C'est, comme on le sait, selon le *Traité de Maastricht*, la condition et la raison d'être de l'Union monétaire européenne.

Il importe ainsi de saisir la logique de cette politique monétaire. En effet, dans la mesure où cette théorie anti-inflation s'impose comme doctrine dominante, nous pouvons réfléchir à deux modèles : le premier modèle est celui où, d'une manière générale, la quantité de monnaie en circulation dépend des réserves en USD. Il s'agit par conséquent d'un système dépendant où le USD joue le rôle de l'étalon-or, jouissant d'une libre convertibilité et d'un stock monétaire en rapport avec celui des réserves. Il est important de remarquer que la logique de la monnaie unique européenne est très proche de ce modèle, dans la mesure où l'émission de nouvelle monnaie ne pourra être faite qu'en contrepartie de réserves en devises. Par conséquent essentiellement de réserve en USD.

Le grand problème que pose ce modèle est qu'il consolide le système dollar et tend à étouffer, avec les taux d'intérêts élevés, l'activité économique des pays moins

concurrentiels. Cela dit le deuxième modèle s'appuie sur un système monétaire autonome qui est celui du Japon et de l'Allemagne tel que nous le connaissons de nos jours. Pour ce qui est du Japon, rappelons que ce pays détermine non seulement sa politique de change, mais aussi sa politique monétaire.

De plus il s'avère que le Japon maintient un stock monétaire stable depuis le début des années quatre-vingt-dix. Cette stabilisation du stock monétaire va provoquer la chute de l'immobilier et la tendance déflationniste que nous connaissons aujourd'hui. La baisse du taux d'escompte, depuis septembre 1995 à 0,5% et du taux au jour le jour - actuellement à 0,25% - n'ont pas réussi à relancer l'économie de ce pays. Nous assistons plutôt, depuis le début de cette année, à un mouvement récessif important. Tout indique que cette récession est non seulement le résultat de la crise dans les pays de l'Extrême-Orient, mais aussi du manque de liquidités, en partie pour cause de thésaurisation du papier monnaie. Car les Japonais, comme le savent ceux qui connaissent ce pays, utilisent beaucoup de liquide et peu la carte de crédit, et ont en plus de cela tendance à garder chez eux des sommes importantes de liquidités par défiance à l'égard du système bancaire.

Ce manque de liquidité amène le Japon à s'enfoncer dans une crise déflationniste de type classique. Cette expérience nous montre que la déflation n'est pas propre à l'étalon or, mais qu'elle peut bel et bien exister sous le règne du papier monnaie. Cela dit le rôle régulateur de l'inflation - disparition de la thésaurisation, abondance de liquidités et taux d'intérêts réels négatifs - en vue de relancer l'économie, ne peut exister que sous le règne du papier monnaie.

Nous devons toutefois garder présent à l'esprit que la vraie relance ne peut pas être purement quantitative - fondée sur l'émission monétaire - mais qualitative, appuyée sur la réduction maximale des taux d'intérêts réels. Le taux réel négatif du

taux du marché monétaire ne peut pas être obtenu sans un taux marginal d'inflation.

Bien évidemment une telle politique ne peut être viable que pour les pays dont la monnaie est réellement efficace. Pour les autres pays le retour à l'efficacité monétaire, ne peut passer que par la fin du règne du dollar. Donc par la renégociation des Accords de Bretton Woods. On pourra alors se demander si la stabilité des prix devra être le but principal de toute politique monétaire ou si l'inflation devra encore jouer un rôle régulateur.

XI - La crise monétaire internationale

Beaucoup de spécialistes et de personnalités politiques, considèrent que l'engagement vers la monnaie unique européenne a permis aux pays de la Communauté Européenne d'échapper à la crise monétaire que nous connaissons actuellement (octobre 1998). L'Euro est devenu ainsi le bouclier des économies de la Communauté. Ce qui devrait permettre de traverser, sans trop de problèmes, cette zone de turbulences, pour parvenir à la date de la fixation irrévocable des parités : le 1er janvier 1999. Car, toujours selon cette école, le véritable havre de paix ne peut commencer, précisément, qu'à cette date. Pour cette raison on souhaite vivement que cela puisse tenir jusqu'à cette date.

Pour comprendre le problème que cette forme de pensée pose, nous devons tenir présent à l'esprit que selon cette école la convergence monétaire, que nous connaissons au sein de la Communauté, est le résultat de ce que l'on nomme la désinflation compétitive. Plus précisément du fait que la valeur de change des monnaies dépend de leur rythme d'émission en rapport inverse. Cela implique que l'augmentation de cette émission ne peut que provoquer la dépréciation de la monnaie en question, tandis que la réduction du rythme de cette émission ne peut avoir que le résultat contraire. De là que si on veut avoir une monnaie stable - au niveau de sa valeur de change -, il convient de supprimer l'émission monétaire et sa cause principale : le déficit budgétaire. Ceci explique le fameux pacte de stabilité budgétaire.

Ladite thèse de désinflation compétitive signifie, par conséquent, que si une monnaie se déprécie sur le marché international cela ne peut être que le résultat de l'augmentation de l'émission monétaire et donc de l'inflation dans le pays en question. Bien évidemment l'appréciation ne peut être que le résultat du phénomène contraire : la désinflation.

Se pose alors la question de savoir si cette théorie est susceptible d'expliquer les variations du USD que nous connaissons actuellement sur le marché international ? Tout d'abord sa forte appréciation par rapport au Yen et au DM depuis deux ans et jusqu'au mois de juillet de cette année. Puis, bien évidemment, sa non moins forte dépréciation que nous connaissons depuis la fin juillet et qui tend à s'accélérer depuis quelques semaines.

En fait, pour ce qui est du taux d'inflation, nous constatons qu'il est resté remarquablement stable dans ces trois pays depuis deux ans. En effet, l'indice des prix a oscillé pendant cette période autour 1,2% aux États-Unis, de 1% en Allemagne et de 0,5% au Japon. De plus selon les Indicateurs de l'Économie Internationale, le taux d'inflation pour le mois d'août, de cette année, donné par l'OCDE a été identique dans ces trois pays : 0,1% !

Ainsi, la thèse de la désinflation compétitive ne nous permet pas d'expliquer les variations de la valeur de change, des trois principales monnaies du monde. Par conséquent, pour ce qui est des monnaies européennes une problématique jaillit : comment expliquer la convergence monétaire que nous connaissons depuis la fin 1996 ? Car nous constatons que ladite thèse de désinflation compétitive, ne nous permet pas d'expliquer les variations de la valeur de change des monnaies.

Pour éviter des longueurs et des répétitions inutiles, nous devons rappeler que pour nous la convergence monétaire qui s'est produite d'une manière tout à fait étonnante au sein de la Communauté Européenne, depuis la fin 1996, est le résultat de l'affaiblissement du DM par rapport au USD. Ceci étant le résultat de la réduction des excédents commerciaux allemands, comme conséquence de la réunification. En effet, l'excédent de la balance va passer de 134 mds de DM en 1989, à 20 mds en 1992 ; et l'excédent prévu pour 1998 devra être de l'ordre de 15,6 mds de DM. (" Le Monde " du 13 octobre 1998 ; p. IV).

De sorte que la " Buba " a besoin de vendre de DM sur le marché international, pour se procurer de réserves en USD. C'est ainsi que, pour nous, la convergence est le résultat de l'affaiblissement du DM et non pas la conséquence de la désinflation compétitive.

XII - Vers un nouvel ordre monétaire ?

L'esprit du temps semble avancer vers une modification de l'ordre monétaire international. Tout indique que le système qui tend à se mettre en place, ne va pas vers le dépassement du règne de l'USD, mais plutôt vers un renforcement plus grand de son rôle.

Dans un texte publié le 14 octobre 1998, par le Wall Street Journal, Milton Friedman signale la nécessité de sortir de l'instabilité provoquée par la parité fixe et les changes flottants, pour passer à un système de parité pure. Selon lui, seul un tel système est capable d'éviter les catastrophes monétaires que nous connaissons actuellement, ainsi que les interventions à fonds perdus du FMI.

D'une manière générale Monsieur Friedman propose la formation d'un système monétaire international où il y aurait deux Banques Centrales : la Banque Centrale Européenne (BCE) et la Réserve Fédérale (Fed.), la banque centrale des États-Unis.

Ceci implique, par conséquent, le dépassement de la logique des Accords de New York, du 22 septembre 1985, qui a institué trois espaces monétaires : celui de l'USD, celui du DM et enfin celui du Yen. Ce qui veut dire la disparition du Yen en tant que monnaie de réserve.

Rappelons, en plus, que ces accords ont été confirmés et consolidés par les Accords du Louvre, du 18 février 1987. Car au sein de ce système le rôle de la Banque Centrale du Japon et celui de la Banque Centrale allemande sont de réguler la valeur de l'USD. Cette régulation consiste à maintenir l'USD au sein d'une fourchette maximale et minimale de variation. Ceci parce que les États-Unis ne peuvent pas réguler la valeur de change de leur monnaie, car ils n'ont pas de réserves pour pouvoir le faire. De sorte que les Banques Centrales en question assurent la valeur de change de l'USD, soit en le vendant, soit en l'achetant.

Ainsi dans le nouveau système il n'y aura que deux grandes Banques Centrales : la BCE et la Fed. Ceci veut dire, dès lors, qu'il y aura deux grandes monnaies : l'USD et l'Euro. En effet dans le cas de la zone de l'USD - dans laquelle doivent se trouver tous les autres pays (y compris le Japon) en dehors de la CEE - les nations en question doivent choisir soit entre l'adoption du dollar comme monnaie propre (cas actuellement du Panama), soit un ordre monétaire interne fonctionnant selon la logique du Conseil monétaire du ("*currency board*").

La première alternative, comme on peut le comprendre aisément, ne pose pas trop de problème quant à sa réalisation. En effet, le pays en question reconnaît l'USD comme seule monnaie légale et frappe de la petite monnaie avec sa marque nationale. Les taux d'intérêts, quant à eux, s'établissent dans ce cas selon le principe de l'offre et de la demande, de l'abondance ou de la rareté de dollars en circulation.

Pour ce qui est du système du Conseil Monétaire, chaque pays émet du papier monnaie en fonction de ses réserves en dollar. Ceci veut dire, en l'occurrence, que s'il y a déficit de la balance des comptes courants, il y a nécessairement diminution de la monnaie en circulation et hausse des taux d'intérêts courants. Tandis que si cette balance est excédentaire, il se produit le phénomène inverse : augmentation de la quantité de monnaie nationale en circulation et baisse des taux d'intérêts courants. C'est le modèle argentin qui utilise l'USD selon la logique de l'étalon-or. Ce qui donne actuellement dans ce pays un taux d'inflation proche de 0 et un taux d'intérêt, pour l'achat de biens immobiliers, de 18%. Rappelons, à ce propos, qu'à l'époque de l'étalon-or, au XIX ème siècle par exemple ce type de taux oscillait autour de 5% en Angleterre et de 11% en Chine.

Cela signalé, passons maintenant au système de l'Euro. Pour analyser son fonctionnement nous devons nous situer par-delà l'année 2002. Car, comme on le sait, c'est en juillet de cette année-là que l'Euro va devenir monnaie réelle. En effet

dans ce processus nous constatons, selon les exigences du *Traité de Maastricht*, que chaque pays stabilise son stock monétaire - en supprimant bien évidemment toute émission monétaire - puis procède, à partir de janvier 2002, à l'échange de sa monnaie.

C'est à partir de la réalisation effective de cet échange que chaque pays va se trouver devant la nécessité d'avoir le maximum de cette monnaie. Il devra par conséquent acheter à la BCE ce droit d'émission. Pour cela il faut que le pays en question ait des réserves en USD. Car il ne faut pas oublier qu'au moment de l'échange monétaire chaque pays doit déposer ses réserves en or et devises auprès dans la BCE. Ce qui veut dire qu'à la fin de cette année-là - 2002 - il y aura au sein de la CEE des pays excédentaires et des pays déficitaires.

Ce qui nous intéresse pour le moment se sont les pays excédentaires. Lesquels devront avoir, dans la supposition de la disparition du Yen comme monnaie de réserve, des excédents en Euro et en USD. Les excédents de monnaie européenne circuleront dans le pays en question et augmenteront ses flux monétaires. Par contre les USD devront servir pour acheter le droit d'émission à la BCE. Ce qui veut dire concrètement que l'USD va devenir l'instrument d'accès à la nouvelle monnaie européenne.

Ce n'est qu'alors et suivant la logique proposée par Milton Friedman que le dollar va devenir le véritable étalon universel. Ce n'est donc pas un hasard si le théoricien de l'École de Chicago considère le système de la monnaie unique européenne comme le seul capable de coexister avec l'étalon-dollar. Car après tout, ce système est selon la logique de son fonctionnement un support essentiel de la dollarisation universelle qu'il considère comme le seul ordre monétaire viable et légitime du point de vue rationnel.

Maintenant, il est important de noter que Monsieur Friedman ne nous dit rien sur le fait qu'un tel système ne peut fonctionner que grâce à l'élargissement du déficit de la balance des comptes courants des États-Unis. Rappelons que tout indique, que cette année 1998, le déficit de la balance commerciale se situera autour de 240 milliards de dollars. Ce qui est un record historique, qu'il convient de comparer avec la valeur totale des exportations de la France, quatrième puissance économique du monde : 270 milliards de dollars.

Or si on élargit ce déficit des États-Unis, cela représente, tout simplement, une augmentation encore plus grande du bénéfice qu'ils tirent du privilège qu'ils ont d'émettre la monnaie internationale. Par conséquent la thèse proposée par Monsieur Milton Friedman, va dans le sens d'un enrichissement encore plus important des États-Unis et d'un appauvrissement encore plus significatif des nations les plus fragiles du monde. Car il faut être conscient du fait que le poids de cette inadmissible dissymétrie, au sein du Système Monétaire International, pèse surtout sur les pays les plus pauvres.

XIII - La crise monétaire du Brésil

La presse économique au niveau international devra parler sans doute du prêt que le FMI en tête, avec les nations les plus riches du monde, vont mettre à la disposition du Brésil, en vue d'enrayer la crise monétaire que connaît ce pays depuis le 1er août de cette année. Cette ligne de crédit sera de l'ordre de 42 milliards de USD sur trois ans. Le but essentiel étant d'empêcher la dévaluation du real. Plus précisément le libre flottement de cette monnaie.

Comme on peut le constater cette somme est considérable. Et beaucoup de spécialistes pensent qu'avec cet apport, le Brésil sera en conditions d'assurer la stabilité de change de sa monnaie. Cela dit si nous regardons de près le processus de cette crise monétaire, nous nous rendons compte que cette somme n'est pas aussi importante qu'on veut bien le croire. En effet, tout d'abord, cette quantité est justement égale à ce que le Brésil devra rembourser au titre des intérêts de sa dette extérieure pour l'année (1999), c'est à dire 42 milliards de dollars.

Puis, il convient de rappeler qu'entre le 1er août et le 24 septembre, la diminution des réserves de ce pays a atteint la somme de 30 milliards de dollars. Ensuite, il est nécessaire de tenir compte du fait que depuis 1994 le déficit de la balance des comptes courants de ce pays tend à augmenter de manière préoccupante. C'est ainsi que ce déficit est passé - selon le " Financial Times Survey ", du 25 septembre 1998 - de 1,5 de dollars en 1994 à 33 milliards en 1997.

Enfin, rappelons que la dette extérieure du Brésil est actuellement de l'ordre de 200 milliards de USD. Cela fait que ce pays est la nation la plus endettée du monde. Mais par-delà ces simples constatations, nous sommes obligés de noter que les difficultés du Brésil ont augmenté avec le Plan Real. Car comme nous venons de le voir le déficit de la balance des comptes courants de ce pays a commencé à se développer d'une manière considérable à partir de l'année où ce plan est entré en

vigueur : en 1994. Ce qui veut dire concrètement qu'à partir de ce moment là l'économie du Brésil est devenu de moins en moins concurrentielle.

Comme expliquer ce phénomène ? Nous devons tenir présent à l'esprit le fait que ce plan a conduit à la disparition de l'hyperinflation. En effet en 1993 l'inflation était de 2.000 pour cent ; elle est actuellement inférieure à 1%. Par contre nous savons qu'indépendamment de ce problème hyperinflationniste, le Brésil avait des excédents très importants de la balance commerciale. C'est ainsi qu'autour de l'année 1990 cet excédent était en moyenne de l'ordre de 13 milliards de dollars. De plus contrairement à ce qu'on a pu espérer, le Plan Réal n'a pas réduit les inégalités sociales, - particulièrement criantes dans un pays aussi riche - bien au contraire.

Le Plan Réal institué en 1994, comporte deux dimensions essentielles. Il s'agit d'un coté, d'un volet anti-inflationniste, et de l'autre côté, d'un volet de parité glissante par rapport à l'USD. En ce qui concerne la première dimension, il s'agit de maintenir un stock monétaire stable. Donc de ne pas faire fonctionner la planche à billets. Dès lors, le déficit budgétaire ne peut être couvert que par la fiscalité et les emprunts qui sont fait essentiellement au niveau interne, par la vente de titres publics. Bien évidemment les recettes des privatisations doivent permettre aussi de couvrir ce déficit.

Pour ce qui est du mécanisme de la parité glissante du real par rapport au dollar, il s'agit de permettre au réal une dévaluation maximale de 7% annuelle. Ce qui veut dire concrètement que le real fluctue au sein d'une bande de 7%. Car la théorie qui informe cette pratique, part de la thèse selon laquelle la désinflation ne peut conduire qu'à la consolidation de sa valeur de change. De sorte que le glissement préétabli, ne pouvait fonctionner que pendant la période désinflationniste. Une fois ce processus terminé, le real devait se stabiliser automatiquement, dans sa valeur de change, par rapport à l'USD.

Or nous constatons que c'est au moment où le processus désinflationniste est arrivé à sa fin, que le real a commencé à chanceler. Ce qui est contraire à la théorie précitée, car la valeur d'échange et la valeur de change d'une monnaie ne sont pas une et même chose. Quoiqu'il en soit, devant cette fragilisation du real, le gouvernement brésilien a décidé, suivant les conseils du FMI, d'augmenter les taux d'intérêts pour attirer les capitaux flottants.

C'est ainsi que le 10 septembre le taux du Brésil est passé de 29% à 49,75%. Ce qui n'a fait que paralyser l'activité économique, encore davantage. De plus, à présent, le FMI demande la réduction du déficit budgétaire, ce qui suivant la logique de l'ordre institutionnel brésilien et les conditions du marché financier, ne peut se traduire que par l'augmentation des prélèvements obligatoires. Car la vente de titres publics est de plus en plus difficile. À moins d'augmenter encore d'avantage leur taux de rémunération. Aggravant ainsi la dette publique interne et, par conséquent, le déficit de l'État. Nous nous trouvons ainsi devant le processus du cercle vicieux de la crise financière qu'ont connu déjà certains pays comme la Thaïlande, l'Indonésie, la Russie, etc. et dans lequel tend à s'enfoncer aussi la Chine.

Dans le cas du Brésil ce processus a connu les moments suivants :

- 1.Surappréciation monétaire
- 2.Déficit croissant de la balance commerciale
- 3.Affaiblissement monétaire
- 4.Montée suicidaire des taux d'intérêts courants
- 5.Préférence pour le dollar au niveau interne
- 6.Réduction de l'activité économique et de la consommation, liée aux taux prohibitifs du crédit
- 7.Augmentation de la fiscalité portant sur la production et la consommation
- 8.Accroissement de la demande de dollars au niveau interne
- 9.Epuisement des réserves

10. Banqueroute de la puissance publique

11. Effondrement de la monnaie.

Ce processus est le résultat, comme nous l'avons déjà souligné, de cette politique qui consiste à maintenir coûte que coûte une parité artificielle. La surappréciation des monnaies faibles, semble être ainsi un but important pour le FMI. On peut, dès lors, se poser la question de savoir : pourquoi une telle politique ? Car il n'est pas difficile de comprendre que la surévaluation d'une monnaie entraîne une perte de compétitivité. De plus cet état de chose tend à s'aggraver avec l'augmentation absurde et suicidaire des taux d'intérêts courants. Actuellement au Brésil, par exemple, les facilités de caisse, plus précisément le taux payé pour les déficits des personnes et des entreprises, se situe autour de 120% !

D'ailleurs les expériences malheureuses que nous connaissons avec les faillites monétaires de pays comme l'Indonésie et la Russie, nous montrent que ce chemin mène à la catastrophe et que les pays qui ont réussi à échapper à un tel état des choses, sont ceux qui ont laissé flotter leur monnaie avant d'entamer sérieusement leur réserves, comme ce fut le cas pour Taïwan et Singapour.

Peut-on dès lors soutenir que cette politique du FMI a comme finalité principale le renforcement de la suprématie de l'USD dans le monde ? Car les faillites monétaires que nous connaissons actuellement mènent à la préférence pour le dollar. Plus précisément à l'augmentation de la thésaurisation de cette monnaie au niveau privé, et à l'émergence d'ordres monétaire nationaux dans lesquels l'USD joue le rôle d'étalon-or.

Bien évidemment ce but n'est peut être pas conscient au niveau des responsables de cette institution internationale, mais s'avère être le résultat pratique de sa politique monétaire. En conséquence nous ne faisons pas un procès d'intentions, de

ces responsables, car ce domaine est de l'ordre de l'inconnu. Nous parlons plutôt de ce qui est de l'ordre de la réalité pratique.

XIV - Crise monétaire et crise d'insolvabilité

La crise monétaire que nous avons connue dernièrement, dans le cas des pays comme l'Indonésie et la Russie particulièrement, nous montre qu'une crise monétaire peut conduire à l'insolvabilité des nations. Ce processus est généralement la conséquence, comme nous avons pu le constater, de l'attachement irrationnel à la parité fixe avec une monnaie internationale. En l'occurrence, avec le dollar des États-Unis.

Pour ce qui est de cette expérience, nous avons pu remarquer que la surappréciation du USD a provoqué la surappréciation des monnaies qui lui sont liées en parité fixe. Or ce phénomène va avoir pour conséquence la perte de compétitivité des produits des pays ainsi liés en parité fixe au USD.

Cet état de chose conduit tôt ou tard à la dépréciation des monnaies ainsi surévaluées, obligeant leur Banque Centrale à intervenir, pour garantir la parité qu'ils se sont imposés. Comme on a pu le constater, dans les nombreux cas dont la presse a bien rendu compte, ces réserves tendent à disparaître en peu de temps.

Dans un premier temps, lorsque la diminution des réserves prend des proportions alarmantes, les pays en question ont tendance à augmenter les taux d'intérêts courants, pour soi-disant attirer les capitaux flottants. Or étant donné que le crédit n'est pas une demande, mais bel et bien une offre de monnaies en vue essentiellement du marché interne – ces monnaies pouvant être non convertibles comme dans le cas du rouble, de la Russie, ou partiellement convertibles, pour celui de la roupie indonésienne – cette augmentation des taux d'intérêts courants a comme conséquence pratique la diminution de l'activité économique des sociétés en question. Comme on peut le comprendre aisément cela ne peut qu'aggraver la crise en question. De sorte qu'au sein de ce processus nous pouvons remarquer le passage

de la crise monétaire à la crise économique, et dont la crise boursière n'est qu'une manifestation.

Le fait est que dans un deuxième moment de la crise monétaire - lorsque les réserves sont épuisées ou en voie de l'être - les pays qui s'accrochent à la parité, obtiennent des emprunts auprès du FMI ou des puissances monétaires dominantes, pour continuer à assurer la parité en question. C'est justement cet entêtement qui conduit à la crise d'insolvabilité, dont la Russie et l'Indonésie sont les modèles.

Cela veut dire, par conséquent, que les pays en question ont tendance à épuiser leurs possibilités de crédit. De telle sorte qu'à un moment ou un autre le maintien de la parité cesse d'être possible, produisant les effondrements monétaires et économiques, que nous avons connus dernièrement.

En tout état de cause, c'est ainsi que lesdits pays entrent, dans ce que l'on appelle la crise de l'insolvabilité, signifiant concrètement que ces sociétés ne sont plus en condition de continuer à honorer les paiements de leur dette extérieure. C'est justement sur cette problématique que le CNUCED (Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement) vient de rendre public un rapport, publié à Genève le 16 septembre 98, où il est proposé que les pays en crise de solvabilité soient autorisés à décider unilatéralement un moratoire sur le service de leur dette.

Proposition, somme toute, louable, mais elle ne résout pas le problème de l'État d'insolvabilité dans lequel peuvent se trouver les pays en question. Car n'oublions pas que tout ce qui est viable dans l'économie privée, ne l'est pas nécessairement dans l'économie internationale. En effet, une entreprise peut déclarer un moratoire sur le paiement de sa dette et peut même - suivant la procédure établie par le droit commercial de chaque pays - se déclarer en faillite. Ce qui provoque comme chacun le sait, la vente aux enchères des avoirs de l'entreprise en question, pour couvrir l'essentiel de ses dettes.

Or nous savons que ce phénomène ne peut pas se produire au niveau des nations. Il convient toutefois de saisir que la déclaration unilatérale d'un moratoire sur le service de la dette, comme le préconise le CNUCED, équivaut à une déclaration d'insolvabilité, c'est-à-dire à la perte de crédibilité d'une nation. Donc le fait qu'une nation ne peut ni importer ni exporter. Surtout dans ce deuxième cas pour se reconstituer, car les exportations impliquent des assurances et, par conséquent, du crédit international.

Il est essentiel de comprendre que le système monétaire international que nous connaissons - le système dollar - se trouve de plus en plus à la limite de ses possibilités. La logique de son asymétrie, tend à sécréter actuellement l'insolvabilité des nations endettées, ainsi que celle des nations qui sont victimes de l'irrationalité de certaines politiques monétaires.

Comme nous l'avons déjà souligné, à maintes reprises, le retour à la solvabilité des nations ne peut venir que du dépassement du règne de l'USD. Ce qui doit passer par la renégociation des Accords de Bretton Woods, en vue de créer un ordre monétaire capable d'assurer l'égalité des chances entre les nations.

L'essentiel, en tout cas, est de dépasser les conditions d'inégalité, au sein de la concurrence internationale, dans laquelle se trouvent les nations. Le retour à l'étalon-or est beaucoup plus souhaitable que la logique inégalitaire qui règne actuellement.

XV - Le Brésil dans l'horreur économique

Les spécialistes semblent d'accord pour signaler que nous assistons à une série de crises monétaires qui ont tendance à se transformer en véritables désastres économiques. Il y a quelques mois ce fut le cas de la Russie, laquelle avait relayé l'Indonésie, et à présent c'est le tour du Brésil. Puis on nous dit que c'est la Chine et Hong Kong qui se trouvent dans l'ordre des probabilités.

Comment expliquer cet enchaînement ? Plus précisément, ce mouvement qui va de la crise monétaire, au désastre économique. Car il faut savoir que le Brésil contrôlait des réserves en devises très importantes, de l'ordre de 74 milliards d'USD, au mois de juillet de l'année dernière. Or, actuellement l'agence de notations Standard and Poor's, nous signale que " le risque de défaut sur la dette du Brésil en devises et en monnaie locale a clairement augmenté " (Le Monde, 29 janvier 1999).

Dans ce jugement il convient de retenir le problème de la dette extérieure, car c'est elle qui nous intéresse particulièrement ici. Ceci d'autant plus que le Brésil contrôlait, il y a encore sept mois la cinquième réserve en devise du monde, après le Japon (216 mds), la Chine (144 mds), Taïwan (90 mds) et Hong-Kong (88 mds).

Le directeur général du très conservateur Forum économique de Davos, Monsieur Claude Smadja, nous dit à ce propos : " que les erreurs d'analyse et d'action du Fonds Monétaire International a transformé une crise tout à fait gérable en désastre humain " (Le Monde, 29 janvier 1999).

Soyons clair, Monsieur Smadja n'est pas la première personnalité à mettre en cause la politique du FMI. Mais cette critique, quoique très marginale, n'a pas encore montré les causes exactes de cette perversion. C'est-à-dire ce qui transforme une crise monétaire en désastre économique.

Dans ce qui suit, nous allons essayer de signaler les moments essentiels de ce processus pour dévoiler la logique de cette perversion. Ceci d'autant plus que, depuis la crise monétaire de la Thaïlande, au printemps 1997, les formes d'interventions du FMI ont été tout à fait semblables.

D'une manière générale nous avons affaire tout d'abord à une crise de la parité, plus ou moins fixe, avec le dollar. Cette crise étant le résultat de la surévaluation de l'USD par rapport au Yen et au DM. Rappelons, à ce propos, qu'entre le 18 avril 1995 et le 15 juin 1998, le Yen est passé de 79,75 pour un dollar, à 146,80 toujours pour un USD.

Cette surévaluation du dollar va provoquer nécessairement la sur-appréciation des monnaies qui lui sont liées en parité fixe et, par conséquent, le manque de compétitivité des biens et services des pays en question. Ce manque de compétitivité se traduit par le déficit de la balance commerciale et de la balance des comptes courants. Nous constatons que dans le cas du Brésil cette dernière balance a évolué de la façon suivante :

- En 1995, le déficit est de 1,5 mds de \$.
- En 1996, ce déficit est de 18 mds de \$.
- En 1997 ce déficit est de 33 mds de \$.

De sorte que ce manque de compétitivité va conduire au désinvestissement, donc à la crise boursière. Puis la crise boursière va se transformer en crise monétaire. Plus précisément par des achats massifs de dollars. C'est ainsi que selon l'International Herald Tribune, du 26 septembre 1998, p. 16, les réserves du Brésil sont passées en un mois de 74 milliards de dollars à 51 milliards. Ce qui veut dire qu'en un seul mois les réserves du Brésil se sont réduites de 23 milliards d'USD.

Puis, cette crise va conduire la Banque Centrale du Brésil, sous les conseils du FMI, à monter encore plus les taux d'intérêts. C'est ainsi que le taux du marché monétaire est passé de 29,75 % à 49,75 %, le 10 septembre 1998. Le taux d'inflation étant en 1998 à peine supérieur à 1 %. Ce qui veut dire un taux de crédit réel capable d'étouffer n'importe quelle économie. Dans ces conditions il est donc inadéquat de parler de " *crédit crunch* ", de pénurie de crédit. Car il s'agit bel et bien d'un crédit ultra-usurier, capable de provoquer la faillite, en peu de temps, de n'importe quelle personne physique ou morale. Ceci d'autant plus que les taux courants de crédit se situent bien au-dessus du taux du marché monétaire.

Cela étant souligné, posons nous la question : pourquoi une telle politique monétaire ? Cette politique part, en effet, de la thèse selon laquelle la montée des taux d'intérêts attire les capitaux flottants. Il en résulte, dès lors, que si un pays se trouve devant la fuite des capitaux, pour faire face à une telle crise il est tout à fait rationnel de se donner les moyens pour attirer les capitaux flottants. Donc d'augmenter le taux de crédit, c'est-à-dire le taux du marché monétaire. Lequel taux est déterminé par la politique monétaire de la Banque Centrale, à travers le pilotage des taux directeurs.

C'est justement dans cette thèse, selon laquelle la montée des taux du marché monétaire attire les capitaux flottants, que se trouve le malentendu qui est cause de tous ces désastres économiques. En effet, la pratique comme la théorie pure nous montrent que la montée des taux d'intérêts n'attire pas les capitaux flottants.

Pour ce qui est de la pratique nous constatons que la montée de ces taux n'a pas eu comme conséquence l'afflux de capitaux dans le cas de l'Indonésie, de la Russie et du Brésil ; pays auxquels nous venons de faire référence et qui ont traversé les circonstances critiques mentionnées ci-dessus. En tout état de cause, il est clair que si

tel avait été le cas, ces pays n'auraient pas connu l'effondrement des réserves monétaires que nous constatons.

Pour ce qui est de la théorie, il convient de rappeler que le crédit est une offre de monnaie et non pas une demande de monnaie. Ce n'est d'ailleurs pas un hasard si l'augmentation brutale de ces taux, a comme conséquence la réduction non moins brutale de l'activité économique.

Le malentendu dont il est question vient du fait qu'on confond le marché monétaire avec le marché obligataire. Celui-ci est une demande de monnaie, réalisée essentiellement par l'État dans ces pays, tandis que le premier est une offre faite par le secteur bancaire et conditionnée par la politique monétaire de l'État.

Cela dit pour ce qui est de cette crise que nous constatons, il est particulièrement problématique de parler de fuite des capitaux. Il s'agit plutôt d'achats massifs de dollars réalisés par les résidents en vue de se protéger de la dévaluation d'une monnaie. Cette masse d'USD est généralement thésaurisée, ce qui provoque sa rareté et tend à augmenter sa demande. Nous avons ainsi affaire à un processus qui s'auto-alimente, ce qui veut dire que plus il y a de demande d'USD, plus sa rareté s'accroît.

Il convient aussi de tenir présent à l'esprit que l'augmentation du niveau de thésaurisation d'USD, tend non seulement à provoquer la perte de valeur de ces monnaies, mais aussi à réduire leur efficacité. Ainsi, ces crises consolident l'USD sur le marché international tout en créant les conditions de l'adoption de cette devise comme monnaie des pays surendettés et dévastés par les crises économiques provoquées par la misère de la pensée des temps qui courent. Par conséquent les crises monétaires jouent le rôle de trous noirs dans l'ordre monétaire international car elles engloutissent des USD dans les réserves privées et provoquent leur rareté ainsi que leur surdemande et l'augmentation de leur valeur de change. Dans ces

conditions la surpuissance de l'USD est en rapport direct avec l'augmentation de ces catastrophes, car ces pays en s'étiolant font briller la valeur de cette monnaie. De sorte que le FMI, par sa politique irrationnelle accomplit son rôle de principal organe du système dollar. À bon entendeur ...

XVI - L'émergence de l'Euro

Comme on peut aisément le comprendre tout projet économique se réalise au sein d'un monde qui change et varie constamment. C'est particulièrement le cas à notre époque dite d'internationalisation et de globalisation économique.

De sorte qu'entre le développement d'un projet et sa mise en marche effective nous avons affaire, généralement, à des circonstances différentes. Par conséquent les conditions changent, mais non les règles qui nous permettent de saisir la logique d'un processus.

C'est ainsi - pour ce qui est de l'Union Monétaire - qu'entre l'époque du Plan Delors (présenté en juillet 1989) et la période que nous traversons depuis le début 1997, nous pouvons constater deux changements essentiels. Premièrement, le fait que la suprématie du DM fut emportée par la réunification allemande, et deuxièmement, la disparition des marges étroites de fluctuation entre les monnaies européennes, comme conséquence de la crise du franc français du 2 août 1993.

Au niveau monétaire international il convient de tenir particulièrement compte, pendant cette période, de l'extraordinaire appréciation du dollar. C'est ainsi que le yen va passer de 80 pour un dollar, en avril 1995, à 146 en juin 1998. Rappelons aussi que depuis juillet dernier nous assistons à une appréciation du yen, car l'USD se situe actuellement autour de 112 yens.

Certes, ces dernières années nous avons assisté à ce qui semblait extrêmement difficile à atteindre : la convergence des monnaies européennes. En fait, ce processus a produit non seulement la convergence de la valeur de change des monnaies de l'espace euro (de onze monnaies de la Communauté), mais aussi l'alignement des taux d'intérêts de ces monnaies. Ces taux sont depuis le début décembre 1998 à 3 % pour les onze pays de l'espace euro.

La plupart des spécialistes considèrent que cette convergence de la valeur de change et des taux d'intérêts a été le résultat de la politique de la désinflation compétitive, imposée par les célèbres critères de Maastricht. Par conséquent c'est cette politique qui a permis la naissance de l'Euro. Puis, cet instrument anti-dépresseur (Le Monde, 29-12-98) doit mettre les pays de la Communauté à l'abri des turbulences monétaires qui secouent le monde.

Il est clair qu'on ne peut que souhaiter qu'une telle puissance puisse se manifester. Mais malheureusement les choses monétaires sont beaucoup plus complexes, ou plus simples. Cela dépend de l'angle à partir duquel on les regarde.

Pour notre part, nous pensons que ce processus de convergence a été avant tout le résultat de l'affaiblissement du DM, conséquence de la réunification. C'est ainsi qu'entre le printemps 1995 et le début de l'été 1998, le DM est passé de 1,34 à 1,90 pour un USD.

Bien évidemment, cette appréciation du dollar va consolider la relance au sein des économies de la Communauté Économique Européenne ; lesquelles comme on le sait étaient liées en parité fixe avec le DM. Mais cette relance qui se concrétise à partir du deuxième semestre de 1997, a été surtout le résultat de la baisse des taux d'intérêts décidée par la Bundesbank. De plus l'affaiblissement du DM va permettre le resserrement des taux entre les pays de la Communauté, impliqués dans la convergence monétaire.

Mais ce processus s'est surtout accentué à partir de la fin de l'été de l'année dernière (1998). Car à la veille de la fixation irrévocable des parités avec l'écu, les pays membres ont vendu des réserves en DM pour acheter des dollars. En effet avec la fixation de cette parité va disparaître la parité avec le DM. Ces ventes vont accentuer l'affaiblissement du DM et l'appréciation de l'USD. C'est ainsi que depuis

le début de l'année le dollar va passer de 5,50 à 6 par rapport au franc français (février 1999).

Nous devons comprendre, dès lors, que l'entrée en vigueur de la troisième phase (1-1-1999) a impliqué, comme le stipule le *Traité de Maastricht*, le fait que l'Euro " est irrévocablement fixé " (art. 109G). Cela fait que la parité avec le DM cesse d'être le but principal de la politique monétaire des autres pays membres de la Communauté.

Par conséquent ce qui vient de se produire - avec l'arrêt du "taux de conversion auquel les monnaies sont irrévocablement fixées" (art. 109L,4) - a provoqué un changement de première importance dans la politique monétaire européenne : l'abandon du DM en tant que monnaie référentielle. Donc le fait que, dans la pratique, le DM n'est plus la monnaie de réserve européenne.

De sorte qu'actuellement chaque monnaie fluctue par rapport au USD et doit défendre sa parité par rapport à cette monnaie. Donc c'est l'ensemble de ces fluctuations qui donne, au jour le jour, le taux de l'euro par rapport au USD. C'est ainsi que l'euro valait lors de sa première cotation 1,18 USD et qu'il oscille actuellement (22-2-99) entre 1,10 et 1,11. Ce qui veut dire que l'euro se déprécie par rapport au dollar.

Notons que le président de la BCE, Monsieur Wim Duisenberg, n'arrive pas à expliquer ce phénomène. Car pour lui l'euro est absolument stable. Pour cette raison il nous dit : "La baisse, ces dernières semaines, de l'euro nous laisse perplexe, mais n'est pas un souci". Puis il ajoute : "cette baisse est un sujet d'interrogation mais n'a pas de quoi nous inquiéter". (Le Monde 7-8 février 1999, p. 9)

Dès lors, se pose la question de savoir pourquoi cette dépréciation. Bien évidemment avant d'aborder cette question, il est utile de souligner simplement que

la thèse selon laquelle l'apparition de l'euro devait provoquer l'effondrement de l'USD, est une hypothèse qui ne concerne pas la logique du réel.

Mais, revenons à la question que nous avons formulée. En effet, tout indique que la baisse généralisée des taux (à 3 % le taux des marchés monétaires) dans les pays de l'espace euro, est en train de provoquer une augmentation des emprunts dans les monnaies de ces pays. Ce mouvement semble être le résultat de l'addition de trois facteurs : taux d'intérêt très bas, plus monnaies (nationales) faibles, plus euro faible. Car les emprunts faits actuellement, en FF ou en DM sont pour le moment servis dans ces monnaies et s'ils durent plus de trois ans, ils seront remboursés en euro. Il est donc préférable d'emprunter en ces monnaies qu'en USD. Par conséquent ces emprunts au niveau international, ne peuvent que provoquer la surabondance de ces monnaies sur ce marché et donc leur dépréciation.

Il convient, dès lors, de ne pas être aveuglé par le taux de conversion des monnaies nationales - qui commencera à se réaliser dans trois ans - si nous voulons saisir la nature même des fluctuations monétaires que nous constatons.

XVII - Du rapport entre l'Euro et le Dollar

C'est avec la crise des Accords de Bretton Woods qu'est apparu le projet d'une monnaie unique européenne. Ce projet fut formulé, pour la première fois, par le Plan Barre du 12 février 1969. Par suite, il fut repris par le Rapport Werner du 8 octobre 1970.

L'objectif fondamental de ce projet peut se définir de la façon suivante. La monnaie unique doit permettre :

- 1°) la fin du règne du dollar (USD) ;
- 2°) le plein emploi, et
- 3°) l'union politique européenne.

La réalisation de cette entreprise s'avère en réalité beaucoup plus compliquée que ce que l'on avait pu le croire à l'époque. La crise du Serpent Économique Européen, de 1972, en est la preuve la plus éclatante. Car il s'agissait de faire converger des monnaies faibles avec des monnaies fortes.

La théorie de la désinflation compétitive va se présenter, au milieu des années quatre-vingts, comme la solution aux difficultés présentées par cette nécessaire convergence. Car ce mouvement est la condition même de la formation de la monnaie unique.

Rappelons aussi que la thèse sur la désinflation compétitive part de l'hypothèse selon laquelle la valeur de change d'une monnaie est conditionnée par son taux d'inflation, en rapport inverse. Ce qui veut dire concrètement que si le taux d'inflation d'une monnaie est fort, sa valeur est, quant à elle, faible ; par conséquent ceci vaut également dans le sens contraire. De sorte que, pour arriver à la convergence des monnaies, il faut réduire, voire même supprimer l'inflation dans les pays membres de la Communauté Européenne. La stabilité des prix va se présenter

ainsi comme l'objectif principal du système européen des Banques Centrales, souligné par ailleurs dans l'article 105.1 du *Traité de Maastricht*.

Force est de constater qu'actuellement la convergence s'est produite entre les pays membres de la Communauté, plus particulièrement entre les nations de l'espace euro. Les spécialistes ainsi que les personnalités politiques tendent à croire que cette convergence est le résultat du phénomène de la désinflation. Or cette pensée est plus de l'ordre de la croyance que de la réalité en tant que telle.

En effet, les variations entre le Yen et le Dollar auxquelles nous assistons depuis quelques années, nous montrent que ces phénomènes ne sont pas en rapport avec le taux d'inflation de ces monnaies. La convergence des monnaies de la Communauté nous semble être plutôt le résultat de l'affaiblissement de la monnaie allemande, conséquence certaine de la réunification.

Ce phénomène se manifeste clairement au niveau de la balance des paiements. C'est ainsi que cette dernière est passée en Allemagne de 21 milliards en 1994 à 2 milliards de dollars en 1997. Dans le cas de la France nous constatons une augmentation significative de cette balance. Elle est ainsi excédentaire en 1994 de 7 milliards de USD et de 41 milliards en 1997.

De sorte que la réduction des excédents allemands, conséquence de la réunification, va diminuer de manière considérable les réserves de la Bundesbank. Donc de la capacité de cette institution à pouvoir éviter, pendant cette période la surappréciation de l'USD sur le marché international. Ce qui fut un de ces rôles définis, par les Accords du Louvre, du 18 février 1987.

C'est précisément cet affaiblissement du DM qui va permettre la convergence des valeurs de change des monnaies de la Communauté, ainsi que la réduction des écarts au niveau de leur taux du marché monétaire. Ce processus va s'accroître pendant le deuxième semestre de l'année dernière (1998). En effet, pendant cette

période les Banques Centrales des autres pays membres de la Communauté vont se dessaisir de leurs réserves en DM et acheter des dollars. Ceci va permettre le 3 décembre 1998, le nivellement des taux du marché monétaires à 3%.

Par conséquent le passage à la troisième phase du projet d'union monétaire, stipulé par le *Traité de Maastricht*, a impliqué la fin de la suprématie du DM au sein de la communauté. Le DM n'est donc plus la monnaie de réserve européenne. La Bundesbank ne détient plus le monopole de la politique monétaire européenne, comme cela fut institué lors des Accords de Nyborg du 13 septembre 1987.

Nous avons ainsi assisté à un changement de première importance, car les monnaies de la Communauté ne sont plus liées en parité au DM. À présent elles flottent par rapport à l'USD. Pour ce qui est de cet état de choses, il convient de retenir que le taux de conversion, auquel les monnaies nationales seront remplacées par la monnaie unique, n'implique par la fixation en parité pure des monnaies entre elles.

En effet les monnaies de l'espace euro sont sur le marché international et fluctuent nécessairement d'une manière différente par rapport au dollar. Dans tous les cas c'est la moyenne de ces fluctuations qui donne le taux de l'euro en USD. Ceci fait par conséquent que dans cette phase de transition - dite 3A - la demande par les Banques Centrales européennes ne fait que préfigurer la demande qui sera faite lors de l'étape suivante : celle de la monnaie unique.

En effet selon le *Traité de Maastricht*, lors de cette dernière phase, "la Banque Centrale Européenne est seule habilitée à autoriser l'émission de billets de banque dans la Communauté" (art. 105A, 1). De sorte que chaque pays devra acheter, avec l'USD, le droit d'augmenter la quantité de sa monnaie en circulation.

Il s'avère ainsi que selon cette logique, l'euro participe et devra participer à la consolidation du rôle de l'USD. Ce qui est contraire à la volonté qui a conditionné la

formation et le développement de la monnaie unique européenne. Malheureusement, comme on le constate tout au long de l'Histoire, le devoir-être des idées - ou des projets - ne coïncide pas toujours avec leur pouvoir-être. On exprime cette problématique autrement en disant que la pratique d'une théorie ne correspond pas souvent au but de ladite théorie. Il se pose dès lors la question de savoir quelles peuvent être les causes d'une telle distorsion.

Car n'oublions pas que la monnaie unique européenne est avant tout censée renverser la suprématie du dollar. Curieusement elle a plutôt permis de mettre fin à la puissance du DM au sein de la Communauté. C'est ce que Hegel appelait la ruse de l'Histoire.

XVIII - L'euro et le déclin du DM

Le Plan Barre du 12 février 1969, va exprimer la nécessité de créer une union monétaire européenne en vue de lutter contre la suprématie du dollar des États-Unis. Ce plan va être repris par le Rapport Werner du 8 octobre 1970.

C'est à partir de ce Rapport que va être institué le Serpent Économique Européen, du 21 mars 1972. Selon ce Plan, la convergence monétaire devait conduire à la création d'une monnaie unique et, donc, à marginaliser l'USD créant une Union Politique.

Mais l'échec de ce projet, avec la sortie définitive du FF, le 14 mars 1976, va provoquer la mise entre parenthèse de ce Plan d'Union Monétaire. C'est ainsi que le nouveau Système Monétaire Européen, le SME de 1979, est un ordre qui ne se donne plus comme but l'Union Monétaire. Il va s'agir alors d'assurer la stabilité monétaire entre les différents membres du marché commun de l'époque.

Les crises du FF - d'octobre 1981, de juillet 1982 et de mars 1983 - vont provoquer non seulement la dévaluation de la monnaie française par rapport au DM, mais aussi la marginalisation de cette monnaie au sein du marché financier international.

Cet état des choses va être consacré par les Accords de New York, du 22 septembre 1985. Plus précisément par l'institution du DM et du Yen en tant que monnaies de réserve internationale, à côté de l'USD. C'est ainsi que le DM va devenir la monnaie de réserve européenne. Les autres monnaies du SME vont donc se trouver en parité fixe avec le DM.

Cette position dominante de la Bundesbank, au sein de la Communauté Économique Européenne, va être consolidée par les Accords de Nyborg du 13 septembre 1987. En effet, ces Accords avaient pour but de surmonter le

protectionnisme monétaire, en vue de la libre circulation des capitaux prévue pour le 1^{er} juillet 1990.

Car on avait alors compris que la politique de change a aussi une composante *taux d'intérêt*. Ce qui veut dire qu'en libre circulation des capitaux, l'unique instrument de protection des monnaies faibles est, justement, la montée des taux d'intérêts. Cela est tout à fait exact, car la montée de ces taux empêche les emprunts de ces monnaies. Par contre, ce qui est particulièrement problématique, c'est de soutenir que cette augmentation des taux d'intérêts, a comme effet d'attirer les capitaux flottants, et de compenser ainsi les monnaies faibles. Ceci étant donné que cette montée des taux d'intérêts, dans des conditions de désinflation, ne peut que réduire l'activité économique interne.

Or, justement, la mise en pratique de cette théorie va se produire au sein d'un mouvement de désinflation. À savoir la mise à l'ordre du jour de la théorie de la désinflation compétitive. C'est cette politique qui part de la thèse selon la quelle la valeur de change d'une monnaie est en rapport inverse au taux d'inflation de ladite monnaie. De sorte que si le taux d'inflation est faible, la monnaie consolide sa valeur de change, et le contraire se produit lorsque son taux d'inflation est fort.

À ce propos, il convient de remarquer que la théorie de la désinflation compétitive est accompagnée de la théorie selon laquelle l'inflation ne veut pas dire hausse généralisée des prix, mais perte de la valeur en échange de la monnaie. Puisque cette perte est la conséquence du rythme d'émission de la monnaie et, donc, de la subvention monétaire des déficits publics. Ce sont donc ces différentes raisons théoriques qui vont se concrétiser dans les Accords de Nyborg et donner à la Bundesbank le monopole de la politique monétaire européenne. Elle va exercer cette puissance avec la mise en pratique de la libre circulation des capitaux : le 1^{er} juillet 1990.

Le fait est que la nouvelle tentative de convergence, des monnaies de la Communauté, va se réaliser l'année même où la RFA va accéder à sa plus haute puissance économique internationale : en 1989. Cette année là, en effet, la RFA est la première puissance exportatrice du monde et contrôle les premières réserves en devises du monde.

Le Plan Delors du 17 avril 1989 va formuler les étapes de l'Union Monétaire, le *Traité de Maastricht* - signé le 7 avril 1992 - va lui donner la forme d'un engagement juridique entre les pays membres de la Communauté.

C'est lors de ce mouvement que va se produire l'événement qui aura comme conséquence l'affaiblissement de la puissance allemande : la chute du mur de Berlin, le 9 novembre 1989. En effet, la réunification allemande va provoquer la chute de ces excédents et la réduction dramatique de ces réserves, conduisant à la perte de puissance de cette monnaie et au renforcement de la monnaie des autres pays membres de la communauté. Ce processus va donc conditionner la convergence monétaire que nous constatons clairement depuis 1996, ainsi que le rapprochement des taux du marché monétaire depuis lors.

Il est important de noter que l'affaiblissement de l'économie allemande se serait manifesté plus rapidement, si la Bundesbank n'avait pas eu le monopole de la politique monétaire au sein de la Communauté. En effet, la montée du taux d'intérêts du DM à partir de juillet 1990, et ce jusqu'à la mi-septembre 1992, a permis à l'Allemagne de bloquer la capacité concurrentielle de ses partenaires. C'est ainsi que, début septembre 1992, le taux du marché monétaire allemand se situait autour de 9%, le français autour de 12%, l'espagnol à 15% et le portugais à 17%.

La crise monétaire du 17 septembre 1992 va conduire à une décreue du taux du DM et permettre celle des autres monnaies, suivant toujours la logique des Accords de Nyborg. Mais ce qui est important de remarquer c'est le fait qu'avec

l'affaiblissement du DM, l'écart du taux du marché monétaire des autres monnaies par rapport au DM va se réduire considérablement. Certes les autorités françaises vont décider de passer en dessous du taux monétaire du DM début juillet 1993. Ce qui va provoquer la crise monétaire du FF du 2 août de cette année-là. Laquelle va coûter à la Banque de France l'équivalent de 330 milliards de francs ! De plus, cette crise va conduire à l'élargissement des bandes de fluctuation du SME à 15% d'un côté et de l'autre de la parité. Rappelons aussi que cette crise va mettre fin à la convertibilité du F-CFA.

Quoiqu'il en soit, en France cette crise ne va pas mettre en question la logique de l'Union Monétaire. En effet, la création de la BCE apparaît alors comme la condition pour dépasser les diktats de la Buba. La consolidation FF ainsi que la baisse du taux du marché - 5,50% le 18 décembre 1995 - consolide le processus de convergence auquel nous avons fait référence. De sorte que début 1998 le taux du marché monétaire en France est à peine supérieur de 0,10% à celui du DM, tandis que le FF se trouve déjà au taux pivot de 3,3538 par rapport au mark.

Curieusement cette double convergence a été perçue comme conséquence de la politique de la désinflation compétitive. Les spécialistes n'ont pas tenu compte de l'affaiblissement du DM, en tant que conséquence de la réduction brutale des excédents allemands. C'est ainsi qu'en une décade, par exemple, la balance commerciale franco-allemande a évolué de la façon suivante. En 1989, la France était déficitaire de 58 milliards de francs, tandis qu'en 1998 c'est l'Allemagne qui le fut par rapport à la France de 52 milliards de francs.

C'est cet affaiblissement de l'économie allemande qui mit fin à la suprématie du DM au sein de la Communauté Économique Européenne. Nous ne pensons pas que la fixation irrévocable du taux de conversion auquel l'euro va remplacer les

monnaies nationales peut avoir une telle incidence. L'institution de la Banque Centrale Européenne (BCE) ne peut pas non plus produire un tel effet.

Car, s'il est bien vrai, que la BCE doit à présent déterminer la politique monétaire européenne - concrètement le taux du marché monétaire -, cela ne devait pas conduire au fait que le DM soit une monnaie plus forte que le FF sur le marché monétaire. En effet, nous constatons actuellement que non seulement le taux au jour le jour est inférieur dans le marché du FF que dans celui du DM, mais que c'est aussi le cas à trois mois. Lequel est, le 19 mars 1999, à 2,91% dans le marché du FF et à 3,12% dans celui du DM, par conséquent un écart de 21 points.

Ceci montre que le DM n'est plus la monnaie dominante au sein de la Communauté Économique Européenne : événement de première importance. Mais nous ne devons pas occulter le fait que, dans ce processus, le DM ait laissé la place au dollar des États-Unis.

XIX - De la montée du dollar et de l'affaiblissement de l'euro

Les événements monétaires que nous connaissons actuellement peuvent paraître plutôt déconcertants, car ils ne coïncident pas avec ce qui a été prévu par la pensée officielle. En effet cette pensée considérait que la monnaie unique devait conduire à la marginalisation du dollar en tant que monnaie de réserve internationale. Or nous constatons le phénomène opposé : une fragilisation significative de l'euro par rapport au USD. C'est ainsi qu'en un peu plus de deux mois l'euro est passé de 1,18 à 1,07 dollars.

Il convient de remarquer que cet affaiblissement de la monnaie unique européenne n'est pas en lui-même un phénomène négatif, car ce mouvement rend les produits de la zone euro plus compétitifs. Par conséquent il ne s'agit pas ici de critiquer ce processus, mais tout simplement d'expliquer la logique de sa manifestation.

Nous pensons, en effet, que ce mouvement de l'euro par rapport à l'USD ne peut pas être compris, si l'on ne tient pas compte du fait que nous avons assisté, depuis la mi-1995 et ce jusqu'à la fin 1998, à un affaiblissement très significatif du yen et du DM. Donc, des deux autres monnaies de réserves internationales qui ont accompagnées l'USD dans ce rôle depuis les Accords de New York du 22 septembre 1985.

Rappelons à ce propos que ces accords ont institué un ordre monétaire tripolaire ; le dollar étant au sein de cet ordre le « primus inter pares ». C'est précisément pour cette raison que le DM va devenir la monnaie de réserve des pays de la Communauté Économique Européenne.

Toujours à ce propos, il convient de rappeler que la raison de cet ordre tripolaire était de réduire la demande de l'USD et de provoquer sa dépréciation. En effet, nous

ne devons pas oublier qu'en mars 1985 le dollar valait à Paris 10 francs 60. Par conséquent les Accords de New York ont obligé les Banques Centrales de la RFA et du Japon à vendre des dollars pour provoquer sa dépréciation. Le fait est qu'en mars 1987 l'USD avait perdu la moitié de sa valeur par rapport au yen et au DM.

Cela dit, lorsque nous réfléchissons sur le problème de l'efficacité des Accords de New York, nous constatons que, s'il est bien vrai qu'il y eut une zone DM, nous ne pouvons pas en dire de même pour ce qui est du yen. En effet, la crise des tigres asiatiques nous a montré que les monnaies de ces pays n'étaient pas en parité fixe par rapport au yen, mais plutôt avec l'USD. De sorte que la monnaie japonaise n'a pas joué le rôle de monnaie de réserve - comme on a pu le penser à l'époque - selon la logique des Accords de 1985.

Par contre nous constatons que la Banque Centrale japonaise a joué le rôle qui lui a été assigné par les Accords du Louvre du 18 février 1987. Plus précisément la régulation de la valeur du dollar sur le marché des changes. Il convient toutefois de remarquer, à ce propos, que dans la pratique le rôle de cette banque a été souvent conditionné par l'extraordinaire excédent japonais par rapport aux États-Unis. En d'autres termes la Banque Centrale japonaise ne s'est pas limitée à maintenir l'USD dans la fourchette établie par les Accords du Louvre (autour de 122 yens pour un dollar), mais sa politique - conditionnée par les pressions des États-Unis - va la conduire à provoquer des variations très fortes du dollar. C'est ainsi que le 18 avril 1995 le yen va se trouver à 79,75 pour un dollar, tandis que le 15 juin 1998 sa valeur sera de 146,60, toujours pour un dollar. Il est clair que nous ne pouvons pas comprendre la crise des tigres asiatiques si l'on ne tient pas compte de ces variations extrêmes du dollar pilotées par la Banque du Japon.

Quoiqu'en soit le sens et l'incidence de cette politique monétaire japonaise, force est de constater que le yen n'a pas joué son rôle de réserve international. Ainsi, nous

ne pouvons pas parler de zone monétaire yen, ce qui fut le cas du DM. Or pour ce qui est de l'espace DM il est important de remarquer que nous venons d'assister à sa disparition.

Il convient toutefois d'avoir présent à l'esprit que cet effacement - la fin de la toute puissance monétaire de l'Allemagne au sein de la Communauté Économique Européenne - n'est pas le résultat de l'émergence de l'euro, comme on tend à le croire. La cause de ce phénomène nous semble être l'affaiblissement de l'économie allemand, conséquence de la réunification. En d'autres termes la réduction des excédents allemands va provoquer la diminution de ses réserves. C'est ainsi que la Banque Centrale allemande va se trouver à partir de 1996 devant la nécessité de vendre du DM pour acheter des dollars, en vue de reconstituer ses réserves. Enfin cette politique va provoquer la dépréciation du DM par rapport au USD.

Par conséquent c'est cet affaiblissement du DM qui explique la convergence monétaire et des taux d'intérêts que nous avons connu au sein du Système Monétaire Européen. On peut percevoir clairement le processus d'affaiblissement de l'économie allemande si l'on tient compte, comme on vient de le souligner, du fait qu'en 1989 son excédent commercial par rapport à la France était de 58 milliards de francs, tandis qu'en 1998 cette balance était déficitaire en faveur de la France de 52 milliards de francs.

En tout état de cause il est important de remarquer que le fait que le DM ne soit plus la monnaie de réserve européenne implique nécessairement la fin des Accords de New York de 1985 et le retour à la surpuissance du dollar. Donc au fait que l'USD est la seule monnaie de réserve au niveau international.

C'est précisément ce retour en force du dollar qui provoque la dépréciation des monnaies de la zone euro et donc de l'euro lui-même. Ainsi on comprend aisément que l'USD soit (re)devenu la monnaie de réserve des Banques Centrales des pays de

l'espace euro, ne peut que provoquer son appréciation par rapport à ces monnaies et à leur taux de conversion future.

XX - Comment réguler le commerce international ?

Il n'y a pas si longtemps la conscience marxiste pure soutenait que la monnaie et la valeur d'échange étaient les manifestations de la vénalité et de la prostitution universelles. Elle soutenait, en outre, que pour réaliser le règne de la justice dans le monde, il fallait dépasser l'empire de la marchandise et instaurer un ordre social fondé sur la production des valeurs non marchandes. Il s'agissait, par conséquent, de dépasser les catégories de l'économie.

Cette position anti-économique trouve, comme on le sait, sa plus haute expression dans le discours et dans la pratique du socialisme dit scientifique. L'effondrement du socialisme réel va nous montrer que la logique de ce discours ne peut produire que misère et disgrâce universelles.

C'est alors que l'ordre du marché libre va se manifester comme seul capable d'assurer le bien-être des nations. À présent la liberté économique semble se traduire en anarchie officielle, en scandale social et en paupérisation absolue pour la grande majorité de l'humanité. C'est ce qu'on appelle l'échec du libre-échange à échelle internationale. Car la libre circulation des marchandises et des transactions financières, produit un monde dans lequel l'immense majorité se trouve nécessairement du côté des perdants.

Pour ces raisons, on tend à penser qu'il s'agit de réguler le marché international, en taxant particulièrement les transactions financières. C'est ainsi que la taxation sur les opérations de change de James Tobin, va se transformer en taxation sur les transactions financières. Ceci en vue d'éviter les délocalisations et la concurrence des pays à bas salaires.

La globalisation économique et financière se présente ainsi, comme la nouvelle manifestation du Mal. Pour cette raison certains spécialistes comme René Passet

pensent qu'il convient de développer au niveau international le modèle préconisé par Maurice Allais. Plus précisément, la constitution de vastes zones communautaires homogènes conciliant le libre-échange en leur sein, et la protection autour de leur périphérie.

Il ne s'agit plus, dès lors, selon cette forme de pensée, de revendiquer le libre-échange comme tel et l'universalité des rapports, mais de limiter leurs manifestations au sein de ces zones communautaires. Le libre-échange au niveau régional doit ainsi être conjugué avec le protectionnisme par rapport au reste du monde. Ce qui nous donne ce qui suit : Oui aux bananes des pays A.C.P. (de nos zones d'influences), Non aux bananes de l'Amérique Latine !

Il se pose dès lors la question de savoir s'il s'agit de limiter le libre-échange à des ensembles régionaux, ou s'il s'agit, plutôt de le projeter sur le plan de la communauté universelle des nations? Il est clair que la réponse à cette question ne peut être déterminée que par la finalité qui conditionne la pensée du social, c'est-à-dire, en vérité, la vision du monde de chacun.

Mais avant de parler de cette perspective générale - du choix entre le particulier et l'universel -, nous devons avoir présent à l'esprit, comme le soulignait Aristote, que l'échange est consubstantiel à l'être humain. Plus précisément qu'il ne peut pas y avoir de vie sociale sans échange. Mais l'échange ne peut pas être viable s'il n'y a pas d'égalité proportionnelle. Par conséquent si les sujets de l'échange ne sont pas aussi en condition, comme on dit, de se battre à armes égales.

Nous devons notamment tenir compte du fait que dans l'échange international, les sujets de l'échange sont les nations elles-mêmes. De là, la nécessité de créer les conditions, au niveau international, de l'égalité des chances entre les nations. Le but ultime du libre-échange est donc l'universalité des rapports. Mais cette perspective

ne peut pas être viable si, comme le disent les anglo-saxons, le "*free trade*", le libre échange n'est pas conditionné par le "*fair-trade*", l'échange juste.

Or n'oublions pas que nous sommes dans un monde, où la nation la plus riche du monde -les États-Unis d'Amérique - possède le privilège d'émettre la monnaie internationale sans aucune contrepartie réelle. Ceci lui permet d'acheter les biens du monde avec du simple papier et d'avoir les déficits - celui de la balance commerciale et celui de la balance des comptes courants - les plus extraordinaires, sans qu'un tel déséquilibre ne réduise sa suprématie.

Par conséquent le libre-échange, la libre circulation, en un mot l'universalité des rapports est une perspective axiologique, car le but éthique de l'humain est la création d'une communauté universelle. Mais ce processus ne peut être viable sous l'empire de l'inégalité institutionnalisée que nous connaissons dans l'ordre monétaire international. Cet ordre, soyons clairs, n'est pas un produit de la nature, ni du hasard mais bel et bien de la raison "instituant". Par conséquent le "*free trade*" et le "*fair trade*" ne peuvent être viables qu'au sein d'un ordre capable d'assurer et de promouvoir l'égalité des chances entre les nations. Ce qui implique nécessairement le dépassement du règne du dollar (USD) et par là, la renégociation des Accords de Bretton Woods.