

Université
Paris XII *Val de Marne*

O.F.R.
DE SCIENCES ECONOMIQUES ET DE GESTION

THESE POUR LE DOCTORAT ES SCIENCES ECONOMIQUES
(NOUVEAU REGIME)

LE CONCEPT DE MONNAIE INTERNATIONALE
UNE APPROCHE PAR LE MODELE DE LA VALEUR - TEMPS

Présentée et soutenue publiquement le 16 décembre 1987
par

BAMBA N'galadjo Lambert

JURY:

Professeur *Jean-Pierre LAVAGNE* (Président)

Professeur *Pierre PASCALLON* (Suffragant)

Professeur *Yoland BRESSON* (Directeur de Thèse)

A LA MEMOIRE DE MON PERE TROP TOT DISPARU

REMERCIEMENTS

Ce travail est le fruit de quatre années de recherches marquées par des peines et fortunes diverses, années au cours desquelles de nombreuses personnes nous ont aidés moralement, intellectuellement et matériellement pour que nous parvenions à son aboutissement. Nous ne pourrions, très certainement point, citer toutes ces personnes. Cependant, qu'il nous soit permis de nommer tout particulièrement:

- Monsieur GUILLOU, conseiller culturel à l'Ambassade de la Côte d'Ivoire à Paris grâce à qui il nous fût accordé une modification correctrice de la décision d'attribution de notre brousse d'études pour une prolongation de 16 mois ;

- Nos enseignants, Monsieur le Professeur LAVAGNE (J.-P.) et Monsieur LEROY (J.-C.) Maître de Conférence, auprès de qui nous avons bénéficié d'une constante disponibilité et qui par ailleurs nous ont permis de nous initier au métier de l'enseignement en tant que chargé des travaux dirigés de leurs cours magistraux;

- Notre oncle, Monsieur BAMBA Djiradjo qui au prix de mille sacrifices nous a apporté l'aide financière assurant en particulier la poursuite de notre séjour en France pendant les quinze derniers mois;

- Notre Ami et Collègue SAIN Oguié avec qui nous avons eu de multiples discussions sur nos travaux et dont l'aide morale nous aura été d'un réconfort appréciable pendant nos moments de découragement;

- Notre Directeur de Recherches, Monsieur le Professeur BRESSON Yoland pour sa disponibilité et son aide enthousiaste qui auront été des stimulants pour nos réflexions dont nous assumons, cependant, toutes les erreurs et omissions qui pourraient être relevées.



L'UNIVERSITE DE PARIS XII
VAL-DE-MARNE

N'ENTEND DONNER
AUCUNE
APPROBATION
OU
IMPROBATION
AUX OPINIONS EMISES
DANS LES THESESES.

CELLES-CI DOIVENT ETRE
CONSIDEREES COMME
PROPRES
A LEURS AUTEURS.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE.....	9
1- Problématique.....	9
2- Objectifs de l'étude.....	20
3- Hypothèses de recherche.....	20
4- Approche méthodologie.....	21
5- Plan du travail.....	28
PREMIERE PARTIE	
UNE APPROCHE ESSENTIELLE ET QUALITATIVE DE LA MONNAIE.....	29
CHAPITRE I: LA VRAIE NATURE DE LA MONNAIE	31
SECTION I : L'ESSENCE DE LA MONNAIE	31
PARAGRAPHE 1: La monnaie est valeur par essence.....	31
PARAGRAPHE 2: Le fondement de la monnaie-valeur.....	33
SECTION II: LA MONNAIE: UNE INSTITUTION SOCIALE.....	35
PARAGRAPHE 1: Le temps, fondement de la valeur sociale.....	36
PARAGRAPHE 2: La monnaie, médiateur du langage économique.....	40
CHAPITRE II: UNE APPROCHE QUALITATIVE DE LA MONNAIE.....	47
PARAGRAPHE 1: La qualité d'étalon de la monnaie.....	47
PARAGRAPHE 2: La variabilité de la monnaie.....	50
PARAGRAPHE 3: La fiducia monétaire ou degré de confiance en la monnaie.....	52
PARAGRAPHE 4: L'acceptabilité de la monnaie: la liquidité.....	55
A.- L'acceptabilité de la monnaie.....	56
B.- La liquidité de la monnaie.....	56
CHAPITRE III: VERIFICATION EXPERIMENTALE DES QUALITES MONETAIRES.....	60
SECTION I - L'ETALON TEMPS ET LA VALEUR ECONOMIQUE DU TEMPS.....	60
PARAGRAPHE 1 – La loi de la R.P.R la mesure de l'étalon-temps « k ».....	61
1 - Les hypothèses de la loi de la R.P.R.....	62
2 - La fonction de R.P.R.....	63
3 - Le seuil de pauvreté relative.....	63
PARAGRAPHE 2 – Mesure de la variation de l'étalon-temps.....	66
PARAGRAPHE 3 - Evolution de la valeur économique du temps et du pouvoir d'achat réel de la monnaie... ..	69
SECTION II: EVOLUTION DES QUALITES DE LA MONNAIE FRANÇAISE (1960/85).....	71
PARAGRAPHE 1 - L'évolution des qualités de la monnaie en France (1960-1985).....	75
A.-La qualité d'étalon de la monnaie.....	75
B.- La fiducia monétaire.....	77
C.-La variabilité de la monnaie.....	77
PARAGRAPHE 2 - Comparaison des qualités monétaires France/Côte d'Ivoire.....	79
A.-Les données statistiques.....	79
B.-La qualité d'étalonnage de la monnaie.....	81
C.-La fiducia de la monnaie.....	81
D.-Retour sur la théorie quantitative de la monnaie.....	83
CHAPITRE IV: LES FONDEMENTS INSTITUTIONNELS D'UNE MONNAIE INTERNATIONALE.....	86
PARAGRAPHE 1: Les Statuts du F.M.I.: Fondements institutionnels des monnaies internationales.....	86
A.-Le concept central de convertibilité.....	87
B.-Les concepts adjacents de convertibilité: la convertibilité de facto.....	89
C.-Un concept opérationnel de la convertibilité.....	90
PARAGRAPHE 2: La confiance monétaire internationale: base de l'acceptabilité.....	92
A.-Les monnaies véhiculaires: première approche du degré de liquidité des monnaies convertibles.....	94
B.-Critère théorique de la qualité d'étalon international.....	96

DEUXIEME PARTIE

THEORIE ET REALITE DE LA MONNAIE INTERNATIONALE.....101

CHAPITRE V: LE CONCEPT DE MONNAIE INTERNATIONALE102

SECTION I: NOTIONS DE MONNAIES INTERNATIONALES 102

PARAGRAPHE 1: La notion de liquidités internationales 102

A.-La liquidité internationale au sens étroit ou strict du terme 103

B.-La liquidité internationale au sens large 104

PARAGRAPHE 2: Conditions théoriques d'une monnaie internationale 107

SECTION II - CONDITIONS THEORIQUES D'UNE MONNAIE TRANSNATIONALE 115

A.-La condition d'usage d'une monnaie transnationale 117

B.-La condition d'alimentation du marché en monnaie transnationale 118

a. - Le régime des changes fixes 120

b. - Le régime des changes flottants 121

C.- La condition d'accumulation de la monnaie transnationale 124

CHAPITRE VI: LA CONCURRENCE QUALITATIVE DES M. I.....128

PARAGRAPHE 1: Taux de change réel (de la valeur-temps) et nominal du FF 129

A.-L'évolution des critères qualitatifs 129

b.-Le critère de confiance (la fiducia) 134

c.-La variabilité de la monnaie 136

B.-Evolutions des taux de change du FF par rapport au \$, au D.M., à la £ et au Yen 138

PARAGRAPHE 2: Approche économétrique des variations des taux de change 141

PARAGRAPHE 3: Les critères de choix des monnaies de facturation en France (1972-1980)..... 147

CHAPITRE VII – EVOLUTION ET SOURCES DE LA MASSE DE M.I. "INSTITUTIONNELLE" (MII). 156

A. - Définition statistique de la masse de M.I.I 156

B.- Les facteurs explicatifs de la formation de la masse de M.I.I 159

C.- L'analyse économétrique des sources de la masse de M.I.I 160

a.-La masse totale de M.I.I. (OMTT) 160

b.-La masse de M.I.I. libellée en devises étrangères (OMTD) 162

c.-La masse de M.I.I. libellée en FF 162

CHAPITRE VIII: LA MASSE DE M.I. NON INSTITUTIONNELLE (M.I.N.I.).....165

A.- La définition statistique de la masse de M.I.N.I 165

B.- Les facteurs explicatifs de la formation de la masse de M.I.N.I 167

C.- L'analyse économétrique 168

a.-L'évolution de la masse totale de M.I.N.I. (OKMT) 168

b.-L'évolution de la masse de M.I.N.I. libellée en devises étrangères (OKMD) 170

c.-L'évolution de la masse de M.I.N.I. libellée en FF 174

CONCLUSION GENERALE176

BIBLIOGRAPHIE182

TABLE DES TABLEAUX

TABLEAU 1: EVOLUTION DE LA PRODUCTIVITE DE L'ECONOMIE FRANÇAISE ENTRE 1960 ET 1983 68
TABLEAU 2: TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DES GAINS DE PRODUCTIVITE, PAR SOUS-PERIODE EN % 69
TABLEAU 3: L'EVOLUTION DES RESSOURCES MONÉTAIRES MOYENNES PAR TÊTE 71
TABLEAU 4: VARIATIONS DE L'ÉTALON MONÉTAIRE ET DU P.A.R 72
TABLEAU 5: EVOLUTION DE LA DIB, DE LA MASSE MONÉTAIRE M2, ET DU TAUX D'INFLATION 73
TABLEAU 6: TAUX DE VARIATIONS DM/M, DK/K, DC/C, DP/P ET TAUX D'INTÉRÊT I ET J 74
TABLEAU 7: RÉSULTATS DES CALCULS RELATIFS AUX QUALITÉS DE LA MONNAIE EN FRANCE 77
TABLEAU 8: LES RESSOURCES MOYENNES ET LA DIB MOYENNES PAR TÊTE (1975, 1979) 81
TABLEAU 9: TAUX DE CROISSANCE ANNUELS MOYENS DE M ET C EN FRANCE ET EN CÔTE D'IVOIRE 82
TABLEAU 10: RÉSULTATS DES CALCULS 82
TABLEAU 11: STRUCTURE SOMMAIRE COMPARÉE DE M2R EN FRANCE ET EN CÔTE D'IVOIRE 84

TABLEAU 12: USAGE DE QUELQUES MONNAIES POUR LA FACTURATION DES TRANSACTIONS FRANÇAISES	96
TABLEAU 13: POIDS DU DOLLAR AMÉRICAIN COMME MONNAIE DE FACTURATION.....	100
TABLEAU 14: CONDITION THÉORIQUE D'UNE MONNAIE INTERNATIONALE	111
TABLEAU 15: SURÉACTION DES TAUX DE CHANGE DU MARCHÉ PAR RAPPORT AUX TAUX THÉORIQUES	114
TABLEAU 16: CONDITIONS D'OBTENTION OU/ET D'ALIMENTATION DU MARCHÉ EN MONNAIE TRANSNATIONALE EN RÉGIME DE CHANGE FIXES.....	122
TABLEAU 17: CONDITIONS D'OBTENTION OU/ET D'ALIMENTATION DU MARCHÉ EN MONNAIE TRANSNATIONALE EN RÉGIME DE CHANGES FLEXIBLES.....	124
TABLEAU 18: ÉVOLUTION DES CRITÈRES QUALITATIFS DU DOLLAR, DU DM, DU FF, DE LA £ ET DU YEN.....	131
TABLEAU 19: ÉVOLUTIONS COMPARÉES DES TAUX DE CHANGE NOMINAUX ET DE PARITÉ DE LA VALEUR-TEMPS	132
TABLEAU 20: CRITÈRE D'ÉTALONNAGE: RÉDUCTION (+) OU APPRÉCIATION (-) DE L'ÉTALON MONÉTAIRE.....	133
TABLEAU 21: VARIATION DES TAUX D'INTÉRÊT RÉEL, PUR ET DU POUVOIR D'ACHAT RÉEL ($\Delta P.A.R.$).....	134
TABLEAU 22: ÉVOLUTIONS MOYENNES DES CRITÈRES QUALITATIFS DES MONNAIES SUR LA PÉRIODE 1971-1984.....	136
TABLEAU 23: COMPARAISON DES QUALITÉS MOYENNES DES MONNAIES 1971-1984.....	138
TABLEAU 24: TESTS DE COMPARAISON DES VARIATIONS MOYENNES DES TAUX DE CHANGE.....	140
TABLEAU 25: TESTS DE LA VARIABILITÉ DES TAUX DE CHANGE RÉEL ET DU MARCHÉ	141
TABLEAU 26: ESTIMATION DE LA BULLE SPÉCULATIVE ($\$/FF$).....	143
TABLEAU 27: LES PRINCIPALES MONNAIES DE FACTURATION DES ÉCHANGES COMMERCIAUX FRANÇAIS	150
TABLEAU 28: PARTS DANS LE COMMERCE EXTÉRIEUR FRANÇAIS DES PRINCIPALES MONNAIES DE FACTURATION.....	152
TABLEAU 29: VARIATION DES PARTS DES MONNAIES DANS LA FACTURATION	153
TABLEAU 30: ÉVOLUTION DE LA MASSE DE M.I.I. ET DE SES COMPOSANTES.....	158
TABLEAU 31: PART DES FRANCS FRANÇAIS DANS LA FACTURATION ET DANS LA MASSE DE M.I.I. FRANÇAISE.....	158
TABLEAU 32: LA STRUCTURE DE OMTT ET LES PARTS DES MONNAIES DE FACTURATION	160
TABLEAU 32: ÉVOLUTION DES COMPOSANTES DE LA MASSE DE MONNAIE INTERNATIONALE NON INSTITUTIONNELLE.....	167
TABLEAU 34: DONNÉES RELATIVES AUX VARIABLES EXPLICATIVES POTENTIELLES DE OKMT	169
TABLEAU 34 : DONNÉES RELATIVES AUX VARIABLES EXPLICATIVES POTENTIELLES DE OKMT (SUITE).....	169

TABLE DES SCHÉMAS

SCHÉMA N°1: LA CODÉTERMINATION DE LA VALEUR DE LA MONNAIE PAR SES QUATRE PÔLES.....	32
SCHÉMA N°2: LE DÉCOUPAGE DE L'UNITÉ DE TEMPS	38
SCHÉMA N°3 : EVENTAIL DES ACTIFS	57
SCHÉMA N°4: MONNAIES NATIONALES, LIQUIDITÉS INTERNATIONALES ET TRANSNATIONALES	104
SCHÉMA N°5: MONNAIES NATIONALES, INTERNATIONALES ET TRANSNATIONALES.....	105

TABLE DES GRAHIQUES

GRAPHIQUE 1 : GAINS ET PERTES DE POUVOIR D'ACHAT REEL (PAR) EN FRANCE (1960-1984)	71
GRAPHIQUE 2 : ÉVOLUTION DE LA DIB ET DE M2 EN FRANCE (1960-1985)	74
GRAPHIQUE 3 : ÉVOLUTION DES TAUX DE CROISSANCE DE LA DIB, DE M2 ET DU TAUX D'INFLATION	74
GRAPHIQUE 4 : ÉVOLUTION DU TAUX D'INTERET REEL (i) ET DE LA VALEUR REELLE DE L'INTERET (j)	74
GRAPHIQUE 5 : ÉVOLUTION DE LA DEPRECIATION DE L'ÉTALON MONÉTAIRE	76
GRAPHIQUE 6 : SUREACTION DES TAUX DE CHANGE CONTRE FF DU \$, DU DM, DE LA £ ET DU YEN	114
GRAPHIQUE 7 : VARIATION DES TCN CONTRE FF DU \$, DU DM, DE LA £ ET DU YEN	138
GRAPHIQUE 8 : VARIATION DES TCR DE LA VALEUR-TEMPS DU FF DU \$, DU DM, DE LA £ ET DU YEN	139
GRAPHIQUE 9 : VARIATION DES TCN ET TCR DE LA VALEUR-TEMPS DU \$/FF	140
GRAPHIQUE 10: VARIATION DES TCN ET TCR DE LA VALEUR-TEMPS DU DM/FF	141
GRAPHIQUE 11: VARIATION DES TCN ET TCR DE LA VALEUR-TEMPS DE LA £/FF	141
GRAPHIQUE 12: VARIATION DES TCN ET TCR DE LA VALEUR-TEMPS DU YEN/FF	141
GRAPHIQUE 13: PARTS DES FF TRANSNATIONAUX ET DES DEVICES ÉTRANGÈRES DANS OMTT	158
GRAPHIQUE 14: PARTS DES FF TRANSNATIONAUX ET DES DEVICES ÉTRANGÈRES DANS LA FACTURATION DES ÉCHANGES EXTÉRIEURS FRANÇAIS	158
GRAPHIQUE 15: ÉVOLUTION DE OKMT, OKMD ET OKMF	167
GRAPHIQUE 16: ÉVOLUTIONS DES TAUX D'INTERETS DES MARCHÉS MONÉTAIRES FRANÇAIS ET AMÉRICAINS	171
GRAPHIQUE 17: ÉVOLUTION DES TAUX D'ÉPARGNE MONÉTAIRE NETTE DES MÉNAGES ET D'INVESTISSEMENT PRODUCTIF NET EN FRANCE	173

INTRODUCTION GENERALE

LE REEL NOUS EGARE :

"C'est une idée fausse et qui a causé de grands dommages, de vouloir tester les postulats (ou hypothèses de base.) Non seulement il n'est pas nécessaire que les hypothèses de base soient réalistes, mais il est avantageux qu'elles ne le soient pas."

Milton FRIEDMAN, 1953

A L'OPPOSE :

"Toute théorie, quelle qu'elle soit, si elle n'est pas vérifiée par les données de l'expérience n'a aucune valeur scientifique et elle doit être rejetée."

Maurice ALLAIS, 1987

1- Problématique

Suppression de la convertibilité or du Dollar, flottement des monnaies, flambées des cours de l'or et du Dollar, contorsions du serpent monétaire européen, endettement international, rééchelonnement des dettes extérieures, conférences monétaires internationales, etc. Chaque année apporte sa moisson de manifestations nouvelles, mystérieuses et inquiétantes du Système Monétaire International (S.M.I.) et, parallèlement, de manuels, traités, thèses et articles qui décrivent et tentent d'analyser cette question d'actualité de première importance.

Les questions monétaires internationales sont certainement de celles qui prêtent le plus à confusion, même dans les ouvrages faisant autorité en la matière. Elles sont le lieu privilégié des comparaisons internationales et n'échappent pas, très souvent, à des positions passionnément partisans dont les préoccupations d'objectivité sont bien souvent douteuses quand on n'a pas affaire simplement à des professions de foi abusives, répondant plutôt à des intérêts politiques que scientifiques. De plus, les relations monétaires internationales occupent une place à part dans la pensée économique orthodoxe. Dans ce contexte, l'analyse monétaire internationale est détachée tant bien que mal des théories du commerce international tout en se voulant être la transposition dans le cadre d'une analyse monétaire des résultats théoriques dérivés d'une analyse a-monétaire. Et, dans ce sens, comme le souligne si bien M. Aglietta (1986), "la monnaie a pris de nos jours le prestige réservé autrefois à la religion: un domaine mystérieux et redoutable qui n'est accessible qu'aux initiés".

Selon cette attitude, les problèmes monétaires internationaux paraissent être une étrangeté. L'illusion s'est même répandue depuis le milieu des années soixante-dix et a atteint son paroxysme au début des années quatre-vingts, selon laquelle il n'y aurait plus besoins de monnaie internationale. Les autorités monétaires nationales devraient alors se préoccuper exclusivement d'atteindre des objectifs internes raisonnables par des moyens purement intérieurs. Grâce aux changes flottants, les marchés financiers nationaux (et non les marchés monétaires internationaux, ce qui est curieux), à condition d'être débarrassés de tout contrôle de change, assurent les ajustements souples et continus des balances des paiements. La flexibilité généralisée des taux de change évite de définir un étalon international. En transférant la gestion des contraintes externes aux marchés, on enlève aux Banques Centrales le souci de constituer des réserves de change. Bref, c'est le monde enchanté du marché parfait transplanté à l'échelle des rapports

internationaux. Dans ce monde, la monnaie internationale se dissout puisqu'elle n'a plus de fonction spécifique. Le secteur privé peut utiliser n'importe quelle devise pour les paiements internationaux. N'ayant qu'un rôle instrumental (puisque les transactions commerciales et financières s'équilibrent d'elles-mêmes) les devises sont complètement banalisées.

La réalité des faits est un désenchantement total. En effet, la croyance dans l'omniscience des marchés à promouvoir les niveaux d'équilibre des taux de change n'est plus ce qu'elle était. La fable s'est ternie devant les désordres économiques récurrents, provoqués par les fluctuations extravagantes du Dollar. Aussi, pour faire face au danger inflationniste des changes flottants, certains pays, dans le contexte de la baisse accélérée du Dollar à partir de 1978, s'embarquèrent-ils dans une stratégie de monnaie forte. C'est ainsi que la France fut un promoteur enthousiaste du système monétaire européen (S.M.E.), avec l'intention, à l'époque, d'accrocher le franc au mark allemand, en dépit des échecs antérieurs répétés.

Le résultat de cette stratégie se manifesterait très rapidement sous la forme d'un affaiblissement brutal de la compétitivité des industries françaises, la stratégie d'une monnaie forte n'ayant pu aller de pair avec des transformations structurelles conséquentes du système productif. On est donc vite passé d'un engouement pour le flottement pur à un scepticisme désabusé, d'un refus intransigeant des interventions sur les changes à un pragmatisme intermittent. Mais, le bouleversement le plus décisif, parce qu'il était incompatible avec l'ordre monétaire de Bretton Woods, a été l'essor gigantesque de la mobilité des capitaux à l'échelle internationale.

La convertibilité des devises limitées aux transactions courantes était une nécessité pour respecter la règle d'or de Bretton Woods (séparer les déséquilibres temporaires et fondamentaux dans les balances de paiements) et faire porter les contraintes du solde courant sur les économies. Au contraire, la mobilité généralisée des capitaux a, dans une large mesure, privé la création des liquidités internationales. Elle a également brouillé la distinction entre financement et ajustement des déséquilibres dans les paiements extérieurs d'un pays. Elle a, enfin, prolongé dans le crédit international des innovations bancaires qui étaient nées, préalablement, au sein des économies nationales: la substitution d'une gestion des liquidités bancaires par le passif (liability management) à une gestion par l'actif (reserve management). L'offre de réserves est ainsi devenue asservie à la demande d'emprunts, tant privées que publiques. Des degrés de liberté plus larges et disséminés dans le financement de leurs balances des paiements ont permis aux nations d'abandonner sans regret les vertus des changes fixes.

Les recherches des anthropologues⁽¹⁾, par contraste avec celles des économistes, mettent davantage l'accent sur l'utilité de la fonction d'unité de compte accomplie par les monnaies primitives. Dans ce sens, on peut considérer que la monnaie est fondamentalement une institution sociale. En effet, ce qui a toujours accompagné la monnaie, c'est l'existence fondamentale de la confiance entre les membres de la communauté d'appartenance de celle-ci. Cette confiance est, elle-même, la source de l'acceptabilité de la monnaie. Et lorsqu'on admet cela, on se doit de reconnaître que les valeurs monétaires observées (les prix monétaires, les taux d'intérêt, les taux de change) auront une part d'artifice. C'est en cela que la confiance est nécessaire à l'acceptabilité de la monnaie.

On peut donc raisonnablement supposer que la monnaie, en tant qu'institution sociale, se fonde, en réalité, sur le consensus, l'acceptation. Cette réalité consensuelle traduit, tout

⁽¹⁾ Par exemple, G. Dalton, 1965 ; F.L. Pryor, 1977

simplement, le fait que l'institution monétaire ne fait que reconnaître et formaliser, en quelque sorte, un ensemble de comportements appris. La question de l'acceptabilité de la monnaie revêt, par conséquent, une importance évidente. Elle résulte, d'une part, de la confiance en la monnaie et, d'autre part, elle fonde la fonction de moyen de paiement de la monnaie.

La notion de confiance en la monnaie, quoique fréquemment mentionnée dans divers travaux, n'est cependant pas suffisamment exploitée. Elle n'a pas encore acquis la place qui lui revient au sein de l'analyse monétaire. Or, parler de l'acceptabilité d'une monnaie, c'est évoquer les éléments et facteurs qui déterminent les choix des instruments monétaires au titre desquels la confiance occupe une place centrale.

"La confiance est une attitude éminemment collective face à l'incertitude: j'accepte de détenir telle forme de liquidité parce que j'ai confiance qu'elle est acceptable pour vous" (M. Aglietta, 1986b, p. 35). Il est absurde d'avoir confiance tout seul ! Ce n'est pas un calcul individuel dans le secret de ses préférences égoïstes.

Si la relation des individus libres à une règle sociale est la confiance, que signifie la confiance dans la monnaie? Dans ce domaine, des modèles théoriques récents rejoignent des intuitions anciennes (H. Frankel, 1977). La monnaie est un pur lien social permettant de nouer des échanges marchands avantageux pour tous les agents privés, dans le temps ou dans l'espace, qui ne pourraient pas s'établir par la seule vertu des contrats privés. Avoir confiance dans la monnaie, signifie alors, postuler qu'elle sera définitivement acceptée et qu'elle garantira en conséquence, la réalisation continue et potentiellement illimitée des relations marchandes.

La confiance dans la monnaie est la confiance dans la pérennité de l'ordre marchand, au-delà des horizons individuels de calcul des agents privés. C'est là que gît le principe monétaire et, la monnaie est alors cette institution centrale qui représente la pérennité de tout un ordre social. Dans chaque échange où la monnaie change de main, se trouve implicitement le postulat que cet échange s'inscrit dans une chaîne illimitée d'échanges futurs. Par cette caractéristique fondamentale, la monnaie est une, c'est-à-dire, réduite à sa nature essentielle, elle est "valeur".

La conception selon laquelle la monnaie est vouée essentiellement aux règlements ne repose *a priori* que sur une conception ontologique d'une monnaie-marchandise; la monnaie sous la forme d'un bien médiatique qui a un prix et qui en tant qu'étalon, permet de faire des paiements, d'éteindre des dettes de part sont acceptabilité illimitée, généralisée et forcée. Cette conception suppose en elle-même que la marchandise ou le bien-monnaie est lui-même désigné comme monnaie et qu'il soit infinitésimalement divisible. Cela est sans doute vrai pour ce qui concerne les monnaies métalliques (l'or et l'argent). Avec une monnaie dématérialisée aujourd'hui, la monnaie papier, scripturale et électronique, il devient difficile de soutenir une telle assertion. En fait, sous ses nouvelles formes matérielles, la monnaie n'a de valeur en elle-même que parce qu'elle permet de faire des achats, sans contrainte de temps et de lieu. Aussi, pour persister dans une telle conception, il faut un déplacement, un changement de fonction fondamentale de la monnaie.

Certes, le rôle de règlement de la monnaie reste important dans l'économie mais il est aussi l'envers de la médaille, par rapport à la fonction de réserve de valeur. Mieux, plus la monnaie se dématérialise, plus la fonction de règlement se dilue dans l'ensemble des services attendus de la monnaie. Par contre, de façon presque asymétrique, la fonction de réserve de valeur, de capitalisation ou d'accumulation de la monnaie s'est développée avec la dilution du

rôle de règlement.

En conséquence, la monnaie dans un nombre croissant d'usages, se présente à l'esprit comme un actif multiforme. Dès lors, la réservation de la valeur par la monnaie, en elle-même, ne signifie plus une simple conservation de la valeur nominale à sa valeur réelle, mais une appréciation de celle-ci. C'est pourquoi se posent les questions importantes de la variabilité de la monnaie et celle de la confiance en la monnaie. C'est donc dans ce sens qu'il convient de considérer l'utilisateur de monnaie comme un consommateur de services monétaires produits par la monnaie, ces services allant de l'évaluation à la valorisation d'un capital-temps réservé en passant par la médiation dans les échanges.

La notion de monnaie internationale ne peut avoir de consistance économique si elle ne repose pas sur la réalité des structures économiques. Nous savons maintenant que la monnaie naît du consensus social; c'est en cela qu'elle est partie prenante de la formation même des sociétés humaines. De la sorte, elle réunit toutes les dimensions de la vie sociale, la dimension individuelle, sociale et temporelle. Unifiant le passé collectif et individuel au futur collectif et individuel, la monnaie permet la formation et la projection dans le temps des mémoires collectives et individuelles de l'homme, ses aspirations à la sécurité (l'intégration) et à la différenciation (l'individualisme).

Cet ancrage fondamental de la monnaie dans la structure économique de base de chaque système économique national permet une reconceptualisation des notions de monnaie internationale et de monnaie transnationale selon le même modèle de construction que celui de la conception de la monnaie nationale, éliminant les différenciations arbitraires auxquelles l'on est conduit à recourir autrement. Autant la monnaie nationale a, par nature, un fondement institutionnel, autant la monnaie internationale ou transnationale doit avoir un fondement institutionnel. Toutefois, outre la nécessité d'avoir les mêmes fonctions économiques au niveau international qu'une monnaie nationale dans une économie donnée, la monnaie internationale doit posséder des qualités intrinsèques qui la diffère d'une monnaie non internationale (en quelque sorte une monnaie vernaculaire) et qui sont les mêmes dans l'espace économique plurinational que celles d'une monnaie nationale au niveau d'un pays.

Malgré le formidable progrès des techniques bancaires, la dématérialisation croissante et de plus en plus poussée de la monnaie, force est de constater qu'en ce qui concerne l'entendement et l'enseignement des théories monétaires, la force des idées reçues, reste grande. La quasi-totalité des analyses et des politiques monétaires proposées ne s'écartent point du schéma orthodoxe de la monnaie nationale organisée autour du monopole d'une banque centrale et d'un système monétaire international organisé autour d'une monnaie clé, - alors « monnaie internationale » - à l'image des systèmes monétaires nationaux hiérarchisés. Cet état de fait conduit à l'existence d'un fossé grandissant entre la théorie et la réalité en économie internationale. Ainsi s'est creusé, entre les théoriciens et les praticiens, un écart sur l'entendement de la notion de monnaie internationale, sur les attributs théoriques que celle-ci doit posséder pour être une procédure efficace de régulation d'un ordre économique international stable et sur les indicateurs des comportements d'anticipation des agents (le mélange variable de rivalité et de coopération politique qu'elle renferme ou/et l'autorégulation proposée par les théories).

Une redéfinition de la notion de monnaie internationale s'impose dès lors que l'on rejette, il va sans dire, l'hypothèse de la théorie quantitative selon laquelle la monnaie est automatiquement et complètement unifiée dans le monde. Cette conception d'une monnaie

marchandise est un héritage du temps de la primauté des monnaies métalliques (or et argent) monnaies dont le stock mondial devait, selon la théorie, se redistribuer entre les nations en résorbant de la sorte les déséquilibres des balances des paiements par un mouvement de balancier des prix nominaux et des flux monétaires d'une nation à l'autre.

Cette conception de la monnaie semble aujourd'hui ne plus être conforme à l'histoire monétaire moderne, encore qu'il soit douteux qu'elle le fût dans le passé¹. Elle n'est pas conforme, non plus, à la représentation théorique des monnaies modernes qui sont des monnaies de crédit devant réaliser la cohésion et protéger l'intégrité d'espaces monétaires nationaux dans lesquels sont mises en œuvre des régulations macro-économiques largement autonomes.

Le S.M.I., avec un ensemble de nations souveraines, est composé, à l'heure actuelle, des usages internationaux des monnaies nationales. C'est un ensemble de règles gouvernant l'usage international des monnaies nationales, donnant lieu à des formes d'organisation explicite ou orientant implicitement, par la coopération ou l'intérêt réciproque, les comportements des entités politiques nationales pour surmonter les tendances au fractionnement qui résulte du développement inégal entre nations. La configuration des relations monétaires qui permet de surmonter ces tendances dans un monde où n'existent que des monnaies nationales n'est pas une structure hiérarchisée et réglementée des monnaies conduisant à la notion de devise-clé associée à la suprématie d'une nation. Il faut plutôt construire un système concurrentiel des monnaies car les conditions très strictes que doit satisfaire la devise-clé pour régler un système multilatéral de paiements et s'imposer comme un pouvoir libérateur universel sur les dettes internationales, restreignent fortement l'éligibilité au statut de monnaie-clé.

Depuis l'abandon du régime des changes fixes en août 1971, avec le décrochage du dollar de l'or, on doit admettre, au vu de l'expérience, des pratiques monétaires internationales, corollaires inévitables du régime des changes flexibles. Si les théoriciens semblent parfois l'ignorer, les agents économiques acteurs de l'économie internationale en font le principe fondamental de leur comportement. Ainsi, à la suite des perturbations et difficultés monétaires nombreuses et variées auxquelles a été exposé le système monétaire international au cours des dernières années, il est résulté un pragmatisme en arrangements monétaires internationaux caractérisé par l'émergence d'un système multidevises au grand dam de l'approche orthodoxe de la monnaie internationale qui prévoyait l'élection franche d'une monnaie nationale unique à la fonction de monnaie internationale. Aussi, cette nouvelle donne du S.M.I. est-elle généralement analysée dans un cadre restrictif, parcellaire, sur le terrain purement fonctionnel de la monnaie. En effet, la monnaie n'est considérée que sous l'angle de ses trois fonctions, en règle générale, (fonctions de numéraire, de moyen de paiement et de réserve de valeur) ignorant ainsi sa fonction d'instrument de pouvoir, le pouvoir institutionnel et de socialisation.

Cette fonction (ou caractère institutionnel de la monnaie), organisatrice des rapports entre les marchandises, entre les hommes et entre les sociétés est pourtant, aussi essentielle que ses fonctions "techniques" traditionnellement retenues. Mieux, ce qui est en cause à travers l'éviction ou la prise en compte des rapports de socialisation de la monnaie n'est rien moins que le type d'insertion des rapports monétaires dans l'ensemble des rapports économiques. Ignorer ou même négliger la dimension institutionnelle de la monnaie, c'est se priver de la voie royale d'intégration des sphères réelle et monétaire, du seul et unique champ ou espace d'épanouissement véritable de la monnaie. Et c'est dans cet espace qu'il nous semble

¹ Voir en ce sens M. Aglietta (Septembre 1979)

recommandable de construire une théorie monétaire internationale qui réconcilie, à la fois, la pratique et les différentes théories de l'économie monétaire internationale.

La notion d'acceptabilité de la monnaie, ainsi qu'on l'a indiqué plus haut, est aussi relative à la faculté qu'a la monnaie d'être un moyen de règlement. Pour s'en convaincre, il faut partir de la représentation concrète de la monnaie dans la vie économique, la forme physique de la monnaie. Il s'agit de la forme sous laquelle la monnaie se présente, bien-marchandise, produit ou actif. La monnaie, selon les circonstances, est perçue par les agents économiques sous l'une ou l'autre de ces formes physiques. Elle peut ainsi être un bien ou un actif. C'est la perception de sa trace matérielle. Ces différentes perceptions sont en relation directe avec le rôle, la fonction du moment, de la monnaie.

Naturellement, les analyses théoriques de la monnaie sont influencées par les différentes formes de la monnaie et ses mutations. Ainsi, les analyses qui privilégient la fonction d'étalon de la monnaie ont eu tendance à apparenter la monnaie avec les produits (Marx, Ricardo). Les théories monétaires qui mettent au premier plan la fonction de règlement n'hésitent pas à mettre la monnaie au même rang que les biens-marchandises. Enfin, les théories qui mettent en relief la fonction de réserve de la valeur par la monnaie (approches keynésienne et friedmannienne), traitent de la monnaie dans l'espace des actifs.

Cet état de fait autorise nombre de spécialistes à considérer l'utilisateur de monnaie comme un demandeur de services monétaires. La monnaie est ainsi considérée comme devant produire des services, idée que l'on retrouve dans de nombreux modèles, notamment, ceux qui appliquent à la demande de monnaie la théorie de la gestion optimale de stocks (M. Allais, 1952; W. Baumol, 1956; A. Patinkin, 1956; H. Johnson, 1963; J. Tobin, 1965; J.P. Centi, 1984; etc.).

La fonction de référent de la monnaie pour l'échange est celle traditionnelle de la monnaie de compte, moyen de calcul et de comptabilité, qui est en général, aussi monnaie de paiement mais ce n'est pas obligatoire. Dans les colonies anglaises d'Amérique du Nord, la monnaie de Paiement jusqu'au XVIII^{ème} siècle, était constituée d'espèces espagnoles et portugaises alors que la monnaie de compte était la même qu'en Angleterre. En Europe, du Haut Moyen Age jusqu'en 1800, la monnaie de compte (livres, sol, deniers) était distincte de la monnaie de paiement (écus, guinées etc.) noms légaux donnés à des fractions déterminées d'or ou d'argent. Peut aussi exister une monnaie de compte sans monnaie de paiements (troc monétaire). C'est ainsi qu'entre la Chine et la Sibirie au XIX^{ème} siècle, les prix des marchandises étaient évalués par référence à des quantités d'argent, les échanges s'opérant sans l'intermédiaire d'une marchandise-monnaie.

Inversement, entre certaines communautés, on observe deux circuits de transaction totalement déconnectés, celui de ce que l'on pourrait considérer comme une « monnaie » (bijoux) qui n'est évidemment pas monnaie de compte et celui de produits de subsistance qu'on ne peut appeler marchandises¹. Cette dissociation historique s'exprime par la distinction couramment faite par les auteurs du XVIII^{ème} siècle entre monnaie « réelle » et monnaie « imaginaire »².

La monnaie de paiement, bien intermédiaire, permet la substitution au « troc » (« permutation » ou « échange immédiat ») qui suppose la réciprocité des besoins, de l'échange monétaire (marchandises - argent - marchandises) qui permet le financement de solde et peut être

¹ Cf. J.M. Servet, Octobre 1977.

² Cf. Notamment Turgot, 1766; Abot de Bazinghen, 1764.

conservée quel qu'en soit le motif, pour satisfaire les besoins anticipés de financement de soldes. En outre, si la monnaie de compte peut être une forme purement abstraite (pour décompter, il n'est besoin d'aucun atome d'or), la monnaie de circulation revêt également dans les échanges nationaux et internationaux, des formes de plus en plus dématérialisées. « L'existence fonctionnelle du numéraire se détache de son existence métallique d'or ou d'argent » ou de papier et devient « ombre », « fantôme », simple « signe de valeur »¹. Cette dématérialisation existe même dans l'hypothèse d'une circulation purement métallique, à une toute autre échelle: celle de l'usure des pièces. Cependant, lorsque l'on passe d'un espace national auquel se rattache, notamment, un espace monétaire (sans qu'il y ait nécessairement exacte coïncidence) à l'espace économique mondial, plusieurs particularités paraissent.

La première particularité analytique de l'économie monétaire internationale par rapport aux systèmes monétaires nationaux tient à la pluralité des nations et à la diversité des monnaies nationales (numéraires), du fait que la monnaie en tant que monnaie de compte (étalon des prix) et moyen de circulation a un caractère local et politique, « parle » des langues différentes et porte des uniformes nationaux différents. Coexistent alors:

- des instruments de paiements circulant dans chaque nation;
- un (ou plusieurs) moyens de règlement servant aux transactions entre nations.

Il peut s'agir soit d'une monnaie spécifiquement internationale (lingots d'or, D.T.S.), soit d'une (ou plusieurs) monnaie(s) nationale (s): cas de la livre sterling jusqu'au début de ce siècle, du dollar depuis 1945 et de plus en plus, du deutsche mark et du yen, depuis les années 1980, en plus du dollar.

Ce qui complique quelque peu les données du problème est que la distinction monnaies nationales / monnaie(s) liquidités internationales n'est jamais stricte: non seulement, une (éventuellement plusieurs) monnaie nationale peut être liquidité internationale, c'est-à-dire, servir aux règlements de transactions « entre nation »² y compris entre nations tierces (autres que celle qui l'émet et dans laquelle elle a cours légal) mais une monnaie liquidité internationale (monnaie nationale ou spécifique) peut être moyen de circulation interne à une nation autre que la nation émettrice.

De surcroît, la distinction (monnaies nationales / liquidités internationales) est mouvante; elle évolue dans le temps. C'est, au demeurant, le type de relations existant entre monnaies nationales et liquidités internationales qui caractérise les régimes monétaires (régime de fixité, flexibilité, d'étalon-or, espèces ou lingot, étalon de change or, zones monétaires).

Le trait commun à tous ces régimes est la pluralité des monnaies de compte. Face à cette diversité, il peut être utile de disposer d'un étalon international³ dans lequel s'exprimeraient les numéraires nationaux. Les poids d'or (onces, grains, carats,...) ont longtemps joué ce rôle, partagé avec le dollar (lui-même défini par un certain poids d'or) après la seconde guerre mondiale. Chaque pays membres du FMI doit définir sa monnaie par un certain poids d'or ou par référence

¹ Karl Marx « Contribution à la critique de l'économie politique », Ed. Sociales.

² Les transactions « entre nations » désigneront ici à la fois les transactions inter étatiques qu'elles soient commerciales ou financières (ex : entre banques centrales, et surtout, les transactions entre agents, individus ou firmes, résidents dans les espaces nationaux différents).

³ L'expression étalon monétaire international correspond ici au référentiel réglementaire statutaire.

au dollar des Etats-Unis, lui-même convertible en or¹.

Rien ne s'oppose a priori à ce que d'autres marchandises que l'or puissent servir d'étalon monétaire international (cf. Les projets de « monnaies-marchandises »). Cependant, si l'utilisation d'une unité commune aux systèmes nationaux de numération est utile, elle n'est pas indispensable. On peut se contenter comme on le fait depuis 1973 (date de la rupture de la liaison internationale des systèmes de numération) d'exprimer en permanence chaque monnaie en l'une quelconque des autres monnaies. Pour poursuivre la métaphore smithienne monnaie/langage, la communication (ou commerce dans l'ancien sens du terme) peut s'établir malgré la diversité des langages, soit par adoption d'un langage universel (l'or «espéranto» ou simplement... l'anglais) soit par traductions simultanées.

La seconde particularité des relations monétaires à l'échelle mondiale tient au fait que la (les) monnaie(s) servant au règlement des transactions internationales est détenue à la fois sous forme d'encaisses par les autorités monétaires pour financer les soldes des balances des paiements (fonction de monnaie de réserve) et par des agents privés pour effectuer des règlements avec le pays émetteur ou d'autres pays (fonction de monnaie de paiement). Que faut-il alors considérer comme liquidité internationale? Faut-il la restreindre aux actifs détenus par les autorités monétaires, utilisables comme moyen de règlement des soldes officiels ou, l'élargir aux encaisses privées quel que soit le motif de leur détention (transaction, précaution, spéculation)?

En troisième lieu, si l'offre de monnaie de circulation nationale est régulée par une autorité centrale en fonction de l'évolution de la conjoncture, il n'existe pas à l'échelle mondiale de procédure similaire de régulation conjoncturelle des liquidités internationales sinon à l'état de projet (super banque centrale, monnaie marchandises...). Quelques nuances s'imposent cependant. Il ne faudrait pas croire que les Etats contrôlent de façon absolue la circulation des numéraires ni que celle des moyens de paiements internationaux leur échappe totalement.

Enfin, historiquement on constate d'une part que les processus de dématérialisation des monnaies nationales et des liquidités internationales n'ont pas progressé au même rythme et, face à la centralisation monétaire nationale (une nation, un numéraire, monnaie de compte et de circulation), on assiste d'autre part, à une tendance à la dissociation fonctionnelle des liquidités internationales (dollar = monnaie véhiculaire; D.T.S., Ecu, deutsche mark, yen = monnaie de réserve; D.T.S., Ecu = pseudo étalon)².

Tous ces changements donnent l'impression d'un désordre financier international voire d'une désagrégation du S.M.I. L'ordre monétaire international contemporain apparaît, très nettement, différent de celui de l'étalon-or quoique l'époque dorée du "gold-standard" soit encore présente dans beaucoup d'esprits. Il est, par conséquent, indéniable qu'un système monétaire international reposant sur un étalon devise n'est plus viable, quelles que soient les garanties théoriques de stabilité que l'on peut lui attribuer. Aussi, le S.M.I. contemporain pose-t-il de nombreux problèmes et de multiples interrogations au sein desquels la question de la définition même du concept de monnaie internationale est centrale.

Vouloir que l'organisation centralisée du S.M.I puisse permettre d'avoir une certaine

¹ En ce cas, toutes les monnaies de compte nationales (dollar, sterling, franc français, etc.) sont des noms monétaires de poids d'or

²Tel pourrait être un des sens de l'évolution actuelle. On peut voir à cet égard, H. Bourguinat, 1982.

maîtrise des systèmes monétaires et financiers est légitime. Mais alors, faut-il que nous puissions comprendre la logique interne de ces systèmes, en ayant soin de pouvoir les distinguer nettement l'un de l'autre, de les appréhender par rapport à eux-mêmes et non plus, par référence nécessairement au système central. Et, pour y parvenir, la bonne compréhension du concept de monnaie internationale constitue une étape indispensable dès que l'on veut analyser les mécanismes et le fonctionnement de l'intermédiation financière internationale, même avec pour simple souci la description des rouages essentiels de la mécanique de la finance internationale.

La croissance impressionnante du volume des liquidités internationales conduit tout naturellement à s'interroger sur les mécanismes de fonctionnement du S.M.I adjacent qui, spontanément et de façon informelle, s'est formé et structuré pour assurer cette expansion vertigineuse de la finance internationale. Dans ce sens, il conviendrait alors de cerner la personnalité des Banques Multinationales (BMN) principaux acteurs et rouages de la finance internationale. Ainsi, les BMN se révèlent être des institutions qui, de part leur organisation, leur poids et leurs implantations, peuvent opérer en des monnaies convertibles internationalement, en exploitant les imperfections et incohérences des réglementations des marchés monétaires nationaux et internationaux. La recherche de ces opportunités s'est muée très rapidement en une volonté manifeste des grands groupes financiers à se transnationaliser et à opérer à l'échelle mondiale non seulement pour accompagner l'internationalisation des activités de productions (la décomposition internationale du processus productif) mais surtout pour une simple stratégie d'intermédiation financière internationale de nature spéculative à la recherche de rentes de dénomination, de différentiel d'intérêt et de différentiel de change.

Le développement des banques multinationales a longtemps été considéré comme une conséquence du développement des multinationales industrielles en tant que support des opérations d'investissement direct et des échanges de biens et services de ces dernières. Tout semble indiquer qu'à l'heure actuelle, les marchés monétaires internationaux non réglementés, notamment l'euro marché, sont à la base de la formidable croissance de la finance internationale mue non pas par la demande mais par l'offre, comme en témoigne la multiplicité des innovations en matière d'instruments de placements et de modes de financement offerts par les BMN.

Si les mouvements d'implantations de succursales et filiales et autres réseaux de correspondants des BMN dans les pays en voie de développement, pendant les années 60, visaient la mise en place de systèmes bancaires nationaux réglementés dans ces pays, les mouvements vers les pays développés se fondent plutôt sur une stratégie d'intermédiation financière pure. En particulier, le mouvement d'implantation sur les principales places financières internationales dont celles des USA et de la Grande Bretagne exercent un attrait fort appréciable, la première certainement à cause de l'importance du marché de l'eurodollar et la seconde, à cause de l'expérience de la place de Londres. En particulier, l'une des stratégies des BMN consiste à rechercher des implantations de succursales et/ou filiales dans les pays de dénomination ou pays émetteurs institutionnels officiels des principales monnaies transnationales afin de disposer d'une base de réserve appréciable en ces monnaies qui servent à libeller les titres de dettes indirectes.

Le dollar américain demeure la principale devise en laquelle sont nouées et dénouées les opérations monétaires internationales. Toutefois, on retiendra que le deutsche mark et le yen apparaissent comme des monnaies qui prennent une part de plus en plus importante dans ce domaine tandis que la livre sterling continue de voir sa part déclinée malgré le rôle central que joue la place de Londres pour le marché des eurodevises. Il n'est, cependant, pas possible d'affirmer qu'à l'heure actuelle, l'on serait rentré, clairement, dans une phase transitoire ou le

dollar serait en train d'être remplacé par une autre monnaie internationale notamment en ce qui concerne la fonction d'étalon international. En effet, les poids respectifs du deutsche mark et du yen, que ce soit dans la structure des réserves officielles en devises, celles des prêts internationaux ou celle des dépôts internationaux, considérée globalement ou par pays pris individuellement, demeurent aujourd'hui très insuffisantes pour se présenter comme un signe avant coureur d'une passation de pouvoir. Mieux encore, de la littérature économique, il ressort clairement que la référence de l'analyse monétaire internationale à la notion d'étalon international associé à une monnaie, cette monnaie fut-elle celle du pays le plus puissant économiquement, n'est pas soutenable et s'avère peu fructueuse pour la compréhension des mutations en cours.

En effet, alors que le système institutionnel officiel semble parfaitement pris en main par les autorités publiques, soit unilatéralement au niveau des Etats-Nations par des décisions tendant à réguler les manifestations dans le sens des intérêts ou de ce qui paraît l'être, ou multilatéralement de façon coopérative au sein d'organismes officiels tel que le FMI ou le SME, mais tout en s'efforçant autant que faire se peut, de sauvegarder l'identité des entités nationales qui les composent, le système non institutionnel laisse entrevoir, de mieux en mieux, que le temps d'un monde économique fini (pour paraphraser Paul Valéry) et profondément interdépendant a déjà commencé. Certes, l'on n'en mesure pas encore les variables de commande de cette économie-monde.

Aussi, l'analyse économique semble-t-elle, aujourd'hui, en retard sur les faits économiques en ce qui concerne la mondialisation de la finance internationale. Cette situation pourrait s'expliquer par la volonté de l'analyse économique à vouloir, à tout prix, ne voir en l'économie internationale que la réplique de nos systèmes économiques nationaux. Par ailleurs l'idée de la monnaie "voile" du réel reste encore dominante dans la plupart des manuels et traités d'économie internationale. Or, l'autonomie acquise par la finance internationale devrait logiquement conduire à une plus grande autonomie aussi de l'analyse monétaire internationale, non par rapport à la théorie pure du commerce international, mais des postulats classiques qui ne correspondent plus à la réalité et aux pratiques. Une telle autonomie permettrait de considérer, dès le départ de l'analyse, que les mécanismes de régulation de l'économie nationale ne sont pas transposables internationalement en ce qui concerne la question de la monnaie internationale. Ici, la nation ne semble plus une catégorie économique significative et la monnaie internationale devient plutôt une monnaie transnationale.

Que les normes de consommation et de fabrication se standardisent, que les réseaux commerciaux ou financiers s'intensifient, en maintes occasions, l'une et l'autre de ces évolutions s'interprète, indifféremment et simultanément, comme des avantages ou apports au progrès du développement des échanges commerciaux, de la mobilisation de l'épargne mondiale au profit des centres d'accumulation successifs les plus actifs. L'on en reste encore à raisonner en termes d'internationalisation des économies.

Les changements qui ont cours dans les relations monétaires internationales font sentir l'imbrication des problèmes théoriques et des enjeux politiques dans laquelle un double piège est à éviter:

1. réduire la question monétaire à un problème cambiaire, retour aux changes fixes ou aménagement des changes flottants;
2. croire que la plasticité des marchés financiers internationaux peut se passer de règles

monétaires agissant à leur échelle.

Pour mettre un terme à de si dangereuses illusions qui ne feraient qu'entretenir les désordres subis depuis près de vingt ans, il faut alors se poser franchement la question de savoir qu'est ce que la monnaie internationale et à quoi sert-elle, et en déduire ce qu'est un principe monétaire au-delà des formes particulières qu'il a pu prendre dans l'histoire. Cette triple interrogation constitue la problématique centrale autour de laquelle vont se focaliser nos réflexions au cours de cette étude.

Ensuite, il faudra éviter de faire une erreur de perspective. Bien des gens qui sont convaincus de la nécessité d'un principe monétaire international ne voient de salut que dans l'hégémonie des devises-clés. Car, la devise-clé est le seul principe qui paraît opératoire selon eux, dans un monde divisé en nations jalouses de leur souveraineté. La crise monétaire internationale serait donc une transition entre une devise-clé déclinante (le dollar américain) et une autre qui ne se serait pas encore affirmée (deutsche mark, yen ou une monnaie composite notamment l'écu européen). C'est certainement une hypothèse séduisante, peut-être fructueuse, mais probablement insuffisante, pour comprendre les mutations profondes actuelles de l'organisation monétaire mondiale.

En effet, la concomitance de la stabilité des capitaux et des changes flottants qui a diversifié les facteurs d'internationalisation des monnaies et élargi le champ de leur coexistence ne peut être considérée comme étant neutre par rapport au degré de cohérence imputable à des devises clés et, surtout, par rapport aux raisons de leur dégénérescence. Aussi, l'hypothèse d'un polycentrisme monétaire n'est pas suffisante pour comprendre et expliquer totalement un partage des fonctions monétaires internationales telles qu'il se présente à ce jour. C'est aussi dire, par conséquent, que la tendance à rechercher l'organisation monétaire internationale viable et tolérable par les nations, dans cette logique, occulte probablement, le nécessaire enracinement fondamental du principe monétaire dans l'intra-nationalité qu'est la confiance.

Dès lors, de ses propriétés qualitatives, théoriques et observables, surgissent les conditions théoriques ou critères techniques d'une monnaie internationale, mais aussi la difficulté de la définir, et par delà, de la gérer. L'unité fonctionnelle du principe monétaire résulte de son statut de règle sociale qui lui confère cette fonction centrale d'organisation que nous pouvons qualifier de politique, même si les signes ou formes qui sont les supports de la monnaie sont en apparence multiples. C'est bien pourquoi il faut une organisation de la monnaie. Cela veut dire qu'aux yeux des opérateurs économiques, deux signes monétaires qui sont concurrents pour assurer les mêmes fonctions monétaires doivent être indistingables. Le marché ne peut pas déterminer de prix d'équilibre entre eux. Leur taux de change du marché ne peut être que conventionnel (H. Kaufmann, 1986). Si cette convention n'est laissée qu'à la confiance du marché sans un soutien institutionnel, elle peut être ébranlée par des événements de toutes natures.

Le taux de change est soumis à l'errance du marché avant qu'il ne se polarise sur une autre valeur conventionnelle; c'est ce qui donne au taux de change entre les plus grandes devises candidates aux fonctions monétaires internationales, l'apparence d'une marche aléatoire. Aussi, la question se pose-t-elle de savoir comment différencier les bonnes monnaies ? Quelles sont leurs qualités intrinsèques ? Quels enseignements intéressants pouvons-nous en tirer dans le contexte et les réalités d'une économie impliquée dans l'environnement international ?

2- Objectifs de l'étude

Il découle de ce qui précède que, notre objectif dans cette étude, n'est pas de "faire le point" de la question à un moment donné. Il est, à la fois, plus modeste et plus ambitieux. Il est modeste dans la mesure où notre propos ne sera pas d'examiner les relations monétaires internationales sous toutes leurs multiples facettes mais seulement l'un des aspects le plus curieux à notre sens, en ce qu'il est au centre de l'économie monétaire internationale mais jusque-là, ne bénéficie guère de la place qu'il mérite : le concept de monnaie internationale. Jamais défini, ce concept est considéré comme allant de soi, et pourtant, c'est sur lui que se fondent les supputations diverses sur l'édifice mis en place par les accords de Bretton-Woods de juillet 1944.

Notre objectif n'est pas non plus de recenser l'ensemble des thèses et théories proposées pour expliquer, qui la "crise", qui le fonctionnement du S.M.I., encore moins de démontrer l'incapacité des approches orthodoxes de l'économie internationale, en l'état actuel, à permettre de présenter un diagnostic convainquant sur l'origine des troubles monétaires internationaux. Certes, l'on pourrait aisément affirmer que l'économie monétaire internationale, telle qu'elle se présente aujourd'hui, adopte une approche de premier degré d'abstraction, incapable de saisir la nature profonde des mutations économiques et monétaires contemporaines en faisant un amalgame malheureux des problèmes.

Notre ambition, en revanche, va bien au-delà d'un simple "point sur l'état de la question". En effet, en dépit de la multiplication des travaux qui lui sont consacrés, la monnaie internationale demeure très largement incomprise. Cette incompréhension provient du fait, qu'en règle générale, la monnaie elle-même n'est considérée que sous l'angle de ses trois fonctions générales: fonction de numéraire, de moyen de paiement et de réserve de valeur, ignorant ainsi sa nature profonde, la monnaie-institution.

3- Hypothèses de recherche

Le schéma d'interprétation que nous proposons repose sur l'hypothèse selon laquelle les relations monétaires en général, leur organisation en système, le fonctionnement de celui-ci et ses transformations devront être analysées par référence aux structures économiques dites réelles, celle de la production, des investissements, des rapports commerciaux et industriels. Ici surgit l'obstacle majeur auquel se heurte notre tentative d'explication véritable de la monnaie internationale, car si depuis l'abandon de la thèse de la neutralité monétaire, l'impact des phénomènes monétaires sur les phénomènes réels a été assez bien étudié, très peu d'effort de recherche a été consenti pour explorer la relation inverse. Or la connaissance de celle-ci nous semble particulièrement précieuse pour comprendre les changements observés dans l'organisation des systèmes monétaires, en particulier pour ce qui est de l'élection d'une monnaie nationale au statut de monnaie transnationale et de monnaie internationale.

Ce silence de la littérature économique fait l'originalité et la difficulté de la perspective que nous nous proposons de développer. Dans cet essai, nous voulons montrer que la reconnaissance de la nature institutionnelle de la monnaie, presque toujours bannie ou réduite à la trilogie rudimentaire: « pouvoir libérateur - pouvoir d'achat - pouvoir de choix » peut contribuer à affiner la compréhension des interrelations complexes entre l'évolution des systèmes productifs et les modifications qui affectent les relations monétaires à l'échelle mondiale. En particulier, la problématique de la définition en constituera le point focal.

Toutefois, la question de l'évaluation du volume de la monnaie internationale ou/et des liquidités internationales, subsidiairement, se posera. En effet, tant qu'elle était considérée comme la simple doublure monétaire des dépenses - offrir de la monnaie, c'est demander des biens et services - et comme le produit d'opérations techniques de l'appareil bancaire, l'offre de monnaie à la différence de la demande, n'accédait pas à la dignité d'un concept économique. Keynésiens et Néoclassiques se rejoignent sur ce point. L'économie monétaire dans ces conditions, apparaît dans les modèles économiques comme une économie perpétuellement à "monétariser", où naît un besoin de monnaie compris comme une demande, à laquelle doit répondre une offre; "réponse toujours renouvelée, jamais assurée de sa propre validité"¹. En effet, la structure des paiements et du financement, si elle est censée satisfaire des besoins économiques, naît cependant à l'extérieur de l'économie comme produit d'un secteur particulier. Définie comme quantité exogène, l'offre de monnaie a, finalement, le caractère d'un phénomène a-économique, mais elle est, en même temps, sommée de devenir un phénomène économique comme les autres, d'où les tentatives de son endogénéisation.

Aussi, les postulats fondamentaux qui sous-tendent ce travail peuvent être résumés sous la forme de deux affirmations:

1. il est impossible de saisir pleinement les conflits économiques actuels de domination et de pouvoir internationaux en faisant abstraction de la monnaie contrairement aux modèles d'équilibres macro-économiques ouverts;
2. et inversement, les rapports monétaires ne pourront jamais être compris que superficiellement si nous les considérons isolément, comme des faits autonomes, obéissant à une logique qui leur serait propre et indépendante des rapports réels, ainsi que le fait, aujourd'hui, l'économie monétaire internationale orthodoxe.

Sous ces postulats admis, nous nous proposons de démontrer que :

1. La monnaie est fondamentalement une institution sociale et, en tant que telle, dispose de qualités intrinsèques mesurables et tire sa viabilité d'un fondement institutionnel réel aussi bien pour la monnaie nationale qu'internationale ;
2. La monnaie internationale est un ensemble de monnaies-institutions aux qualités concurrentes;
3. Le volume de la monnaie internationale ne se confond pas avec celui des liquidités internationales : il n'en constitue qu'une infime partie qui est facilement maîtrisable par le S.M.I.

4.- Approche méthodologie

D'Aristote à nos jours, la monnaie n'a cessé de poser problème. Et pourtant, lorsqu'on consulte l'immense bibliographie qui lui a été consacrée, une constante se révèle: au bout de chaque ouvrage, on n'en sait pas plus, sinon moins. Que ce soit au niveau conceptuel ou au niveau de son intégration dans l'analyse économique, la monnaie se révèle récalcitrante autant qu'elle l'est dans ses manifestations sur le marché. Les constructions les plus rigoureuses et les plus vraisemblables demeurent, à la vérification des faits, pauvres et douteuses sinon fausses. Ainsi, bien qu'omniprésente dans la vie quotidienne, l'intégration de la monnaie dans les modèles théoriques est d'une telle difficulté que de nombreux modèles se sont même essayés à la refuser

¹ Suzanne De Brunhoff, 1971.

nommément (cf. notamment les modèles d'économies non monétaires), quant elle n'est pas surajoutée. Or, il serait aujourd'hui fort prétentieux de concevoir nos économies sans monnaie.

Il faut reconnaître que la monnaie est partie prenante dans la formation de toute société humaine. Même les communautés économiques rudimentaires dans lesquelles ont cours les techniques d'échange que l'on appelle le troc, présupposent l'existence d'une monnaie, monnaie de compte, monnaie de réserve et monnaie d'échange, en ce sens que chaque bien échangeable est lui-même dans ce cadre, monnaie de paiement et réserve de valeur. Les économies dites a-monétaires ou sans monnaie ne le sont en fait que de nom car tout refus de la monnaie est impossible, tant techniquement qu'intellectuellement. On est là en face d'un paradoxe intellectuel similaire à celui relatif à l'exemple des "économies atomistiques" et des "économies sans atome", ces deux conceptions du monde économique revenant au bout du compte, à la même chose.

En effet, on parle d'économie atomistique lorsque celle-ci est supposée contenir beaucoup de producteurs et consommateurs dont aucun n'ait individuellement une importance telle que ses décisions puissent sensiblement affecter l'équilibre d'ensemble. Une économie sans atome désigne quant à elle, une économie dans laquelle il n'existe aucune unité constituant un tout indissociable et ayant une taille appréciable vis-à-vis de l'ensemble¹. Malgré l'apparente opposition à laquelle laisseraient penser les qualificatifs de ces deux types d'économie, celles-ci reviennent exactement à la même chose, dès que l'on admet que taille et influence sont parfaitement corrélées. Il en va ainsi dans tous les modèles dits d'économie sans monnaie (troc pur) dans lesquels, monnaie et biens se confondent. En fin de compte, une telle économie est une économie où tout peut être monnaie.

Nous sommes donc contraints d'admettre que tant que l'économie traitera des sociétés humaines, elle ne pourra extirper la monnaie de ses corpus théoriques. Suffit-il alors de reconnaître cette nécessité de l'existence de la monnaie? Non, car nous devons nous interroger quant à savoir de quelle monnaie il s'agit. Autrement dit, quelle est la vraie nature de la monnaie?

Cette question est généralement escamotée dans l'analyse économique. Est-ce parce que la chose est si évidente? L'affirmation du Professeur H. Quiggin, "à l'exception de l'économiste, chacun sait ce que le terme monnaie veut dire" nous incite à le croire. Cette affirmation est d'une banalité telle qu'elle nous invite à prendre un certain recul par rapport aux conceptions économiques de la monnaie en particulier, et de la façon ordinaire de saisir les "objets" économiques en général. Et dans ce sens, il nous faut répondre à la question suivante: la logique avec laquelle vivons-nous, est-elle immuable, ou n'est-elle que le pallier aristotélicien d'une axiomatisation de la raison grecque ou encore le cartésianisme?

En effet, voilà comment nous procédons à la connaissance apparente sensible des choses: cette feuille sur laquelle j'écris est bien délimitée dans mon univers perceptif, isolé comme individu au carrefour de toutes mes expériences visuelles et tactiles présentes ou possibles. Mais en faisant attention à ce que je dis, voici que pour la définir nettement en tant que système isolé, j'ai fait intervenir ma conscience perceptive. Cela montre tout à la fois l'origine du concept d'objet, mais aussi la difficulté que j'aurai à définir l'objet indépendamment d'une référence à un observateur.

¹ Sur les notions "d'économies sans atomes" ou "économies atomistiques", on peut voir dans E. Malinvaud, *Leçons de théories microéconomiques*, Dunod, 1975, 3^{ème} édition, Paris (cf. chap. 7, § 1).

De toute manière, on relève le caractère approché de la notion. Or, comme a pu l'écrire André Astier¹, "l'acquisition en nous de la notion d'objet se situe si loin dans notre jeunesse que nous en avons perdu tout souvenir... Pour la raison qu'il ne peut y avoir de souvenir qu'une fois la notion acquise: car il n'y a pas de souvenir sans langage et le langage ne peut se passer d'objet, du moins, le langage intelligible". Et précisément, la représentation que l'économiste veut se faire de la monnaie - telle qu'elle apparaît en tous cas dans les ouvrages et manuels - se veut à la fois scientifique et à l'image de l'idée que tout un chacun a de la monnaie. Elle ne repose ainsi pas sur l'essence même de la monnaie. Elle est sa description avec les notions courantes de sa forme visible et tactile. Ceci nous amène par conséquent, à une réflexion d'ordre épistémologique. Aussi nous soit-il permis de jeter un regard ici vers une science qui par sa méthodologie, modifie énormément notre sens de représentation quotidienne du monde, la science physique.

On peut le dire sans risquer de se tromper, la recherche fondamentale en physique développe l'homme au sens le plus noble du terme, c'est-à-dire, au niveau de ce par quoi il diffère de l'animal le plus intelligent, sa possibilité de représentation du monde; l'exercice de la recherche physique ayant amené l'homme à modifier d'une manière de plus en plus radicale un certain nombre de concepts ordinairement acceptés sans critique, tels les concepts particulièrement simples de temps, d'espace et de "chose".

Ainsi, lorsque Einstein se mit à réfléchir sur le concept de simultanéité, il commença par "détruire" ce concept pour ensuite le ré englober dans un concept plus large. Certes, ce type de destruction n'est jamais une vraie destruction puisque la "chose" réapparaît comme cas particulier dans un nouveau concept qui l'englobe. Certains utiliseront à ce propos, l'expression hégélienne de dialectique des concepts, c'est-à-dire, qu'à partir d'une thèse, on construit une antithèse puis une synthèse. Que cela ne nous écarte de notre propos. Ce qu'il est important de noter à notre sens, c'est que les reconceptualisations auxquelles oblige le progrès de la physique paraissent toujours sous la forme d'une marche vers l'abstraction, le fondamental. En comparant cette démarche avec celle de notre science, l'Économique, nous avons précisément une procession inverse. Les multiples modèles analytiques en économie qui se construisent depuis S. Jevons et la naissance du marginalisme veulent tendre vers le concret, dit-on par soucis d'applicabilité des conclusions dans la vie pratique.

Certes, toute recherche, aussi désintéressée, soit-elle, vise toujours à plus ou moins longue échéance des applications pratiques qui apportent à l'homme le confort matériel ou un mieux-être social. Mais ceci justifie-t-il le refus de toute abstraction? D'ailleurs, n'entendons-nous pas par abstraction, un processus d'élaboration de concepts différents de ceux utilisés dans la vie courante? Mieux, nous devons nous persuader que ce processus fait partie intégrante de la pensée, qu'il est un acte fondamental d'une pensée représentative et que n'apparaît finalement abstrait, que ce que nous n'avons pas l'habitude de manipuler. C'est en quoi, à travers la physique, l'homme progresse, si du moins on place parmi les caractéristiques fondamentales de l'être humain, sa faculté de saisie du monde. Et en définitive, cette soi-disant marche vers l'abstraction est entièrement provoquée par le souci de rendre compte du "réel" d'une manière plus exacte.

Aussi paradoxal que cela paraisse, c'est toujours dans un souci d'empirisme, dans un souci phénoménologique si l'on préfère, que sont introduits les concepts nouveaux jugés plus abstraits que les précédents, dans une science.

¹ "Bilan et Perspectives des Conceptions de la physique contemporaine", in Panorama, cahier du Centre économique et Social de Perfectionnement des Cadres, Paris, 1966, P. 163

La monnaie est à notre sens, l'une de ces notions en économie qui, comme celles de temps et d'espace en physique, sont acquises dans une phase de notre genèse d'homme qui se situe à des âges dont nous n'avons pas souvenir. En effet, l'écoulement du temps n'est pas toujours le même pour imaginer par quel processus a pu finalement s'ancrer dans notre esprit une notion de temps absolu, universel. Et par accoutumance que nous ne pouvons plus décortiquer aujourd'hui, la notion de temps universel pénètre en nous dès notre plus jeune âge et il en est de même de l'espace, dont l'eulclidianisme, dit Poincaré, résulte de son invariance par rapport au groupe de déplacements.

Nous pouvons en dire autant de la notion de monnaie dont les enseignements en économie veulent toujours s'ancrer sur l'entendement que nous avons depuis notre tendre jeunesse et dont nous voulons retrouver une invariance intrinsèque de la valeur de la monnaie elle-même par rapport au système économique de référence dans lequel elle est insérée. Le résultat, on le sait, n'est pas satisfaisant particulièrement en économie internationale. Il suffit, en ce sens, de considérer l'obsolescence accélérée des études sur le S.M.I. sans que pour autant, cet état de fait ne décourage la science économique à s'investir à fond dans cette même démarche.

C'est tout comme face à l'expérience négative de Michelson-Norley, les physiciens ne pensèrent pas un seul instant à remettre en question les notions de temps et d'espace absolus, parce qu'ils avaient des idées a priori, disons, métaphysiques, sur les notions de temps et d'espace absolus. En économie, nous avons aussi des a priori tenaces sur les notions de temps, de valeur et surtout de monnaie. Pour cette dernière, il faut reconnaître que la force des idées reçues d'une monnaie-bien ou monnaie-marchandise, une monnaie physique et visible est de rigueur, et tout écart par rapport à ces normes propulse son auteur au rang des hétérodoxes, des hérétiques.

Nous savons qu'il fallut un effort de réflexion à Einstein, c'est-à-dire un recul de pensée pour rendre compte qu'on avait jusqu'à présent admis quelque chose qui, à l'échelle de la vie ordinaire, est parfaitement valable et qu'on n'avait remis en question, précisément parce qu'à cette échelle, aucun effet relativiste n'est décelable. N'est-ce pas dans un cadre similaire qu'il faudrait replacer l'affirmation du professeur H. Quiggin précitée et toutes les suspicions d'évidence de l'entendement du concept de monnaie?

Un deuxième exemple de reconceptualisation de la physique que l'on peut mettre en parallèle avec la situation de la monnaie dans l'analyse économique incite à la nécessité d'un effort de reconceptualisation. Il s'agit de l'appréhension de la notion de gravitation en physique. Supposons que l'on considère un système de référence galiléen K et une cage K' en mouvement uniformément accéléré par rapport à K , tous les deux dans l'espace vide. Il est bien évident que les objets au repos par rapport à K "tombent" dans le système K' suivant un mouvement uniformément accéléré. Pour l'observateur lié à K' , s'il ne sait pas que son système est uniformément accéléré par rapport au système galiléen, le phénomène sera interprété non pas comme une preuve de cette accélération, mais tout simplement sous forme de la présence d'un champ de gravitation.

On voit la nécessité d'un dégel à opérer sur un concept acquis par l'expérience courante depuis la plus jeune enfance. Cette même expérience peut s'appliquer à l'Economie en général et à la monnaie en particulier. Tout économiste admet volontiers que le marché ne permet de mesurer que les variations superficielles visibles d'un mouvement profond, réel et fondamental de l'activité économique. Cependant, on s'efforce à vouloir déduire, des mouvements apparents, des lois permettant de commander les variations profondes, d'autant plus que, dit-on, il est possible de

prévoir assez bien les variations du marché et que les décisions se prennent justement à partir de celles-ci. Soit, mais il est évident que tant que n'auront pas été éludées les variables profondes, fondamentales et que, par conséquent, on les ignore, il ne viendra à l'idée de personne de prendre des décisions en fonction de quelque chose dont il ignore l'existence.

Dans le cas particulier de la monnaie, les théories orthodoxes, pour expliquer la variabilité de la valeur de la monnaie - qui du reste demeure une notion vide - prennent comme référence le prix des biens qui eux-mêmes sont fixés en monnaie puisque ces prix sont l'équivalent monétaire de la valeur des biens. On se retrouve ainsi dans une mécanique circulaire fermée ne disposant d'aucun système référentiel (comme étalon fondamental) et duquel on tire cependant des théories gravitationnelles des prix, autour d'un repère fictif jamais clairement éludé.

Ces quelques réflexions épistémologiques, certes quelque peu téméraires, ne sont pas gratuites. Elles sous-tendent l'orientation générale que nous voudrions donner à ce travail. Bien sûr, sans la prétention de nous élever au niveau de Einstein, nous avons choisi de mener cette étude en dehors des sentiers battus et ce, doublement. D'une part, nous proposerons une reconceptualisation du concept de monnaie en général et de la monnaie internationale en particulier, et d'autre part, nous nous placerons dans un cadre général de vision du monde économique différent des cadres orthodoxes.

La monnaie, disons-le tout de suite, est par essence, valeur, institution sociale, objet d'un consensus social généralisé et en cela, un moyen ou plus exactement, un substitut à la centralisation et à la redistribution du "fonds de subsistance", l'actif social d'une communauté. Cette vérité première confère à la monnaie, une fonction centrale, primordiale et principale qui vient avant toutes ses fonctions techniques, une fonction "politique", organisatrice des rapports entre les marchandises, entre les hommes et entre les sociétés, fonction plus essentielle que les fonctions "techniques" qui apparaissent secondaires et dérivées de la première. Et, mieux encore, ce qui est en cause à travers l'éviction ou la prise en compte de la nature vraie de la monnaie n'est rien moins que le type d'insertion des rapports économiques dans notre raisonnement.

Notre position vis-à-vis du concept de monnaie n'est pas orthodoxe et, par conséquent, ne peut totalement s'épanouir dans un cadre analytique orthodoxe. Ceci est d'autant plus évident que le schéma d'interprétation que nous nous proposons de développer se fonde sur l'hypothèse, plutôt la nécessité incontournable, selon laquelle les relations monétaires en général, leur organisation en système, le fonctionnement de celui-ci et ses transformations en particulier, doivent être analysées par référence aux structures économiques et industrielles proprement dites, c'est-à-dire sur le mouvement profond de l'économie. Voilà qui justifie le recours à un cadre d'analyse hétérodoxe au risque de bousculer des croyances. Le risque est grand, car rien ne nous oblige à ce choix, sinon notre conviction quant aux potentialités et à la fertilité de l'extension du modèle de la valeur-temps à l'analyse monétaire pour deux raisons capitales:

1.- Dans le modèle de la valeur-temps, la monnaie est partie prenante dès la genèse du monde économique tel qu'il y est décrit. Ceci est pour nous un atout sérieux car nous n'avons pas à surajouter la monnaie, à intégrer la monnaie dans le modèle puisqu'elle y gît déjà. Il n'est pas non plus question de développer une analyse monétaire en quelque sorte adjacente au corps général du cadre de référence puisque cette analyse monétaire s'y dilue, s'y fond et en est indissociable.

2.- Le modèle de la valeur-temps propose une approche fondamentale de l'Economie. Il propose une explication des mouvements économiques profonds et réels et en même temps,

synchroniquement, permet d'observer les manifestations en surface sur le marché. La dichotomie traditionnelle (réel / monétaire) est ainsi supprimée.

Ces deux vertus du modèle de la valeur-temps nous paraissent très suffisantes pour que nous puissions, plus que raisonnablement, l'adopter non pas comme un exercice philosophique ni un luxe intellectuel, car la conceptualisation proposée n'est pas un objet de contemplation passive. Au contraire, notre démarche est pénétrée d'une intention résolument opératoire comme en témoignent des illustrations empiriques.

La notion d'offre de monnaie est une notion à problème en analyse économique. Les études sont multiples qui ont cherché à savoir par quel réseau de déterminations fonctionnelles il est possible d'étendre les théories en usage dans l'analyse de la formation de la masse monétaire. De multiples recherches menées récemment ont visé à montrer dans quelles conditions économiques agit un système émetteur de monnaie, et de montrer alors que l'offre de monnaie est la résultante du comportement bancaire en tant que les banques sont des entreprises qui cherchent à maximiser leur profit (L. et V. Levy-Garboua, mars 1972), ou, de la réaction du système bancaire dans son ensemble, sous l'instigation des autorités (E. Alphandery, 1976). Dans ce sens, l'on s'attache à décrire les mécanismes de création monétaire dont on dérive des relations fonctionnelles d'offre de monnaie¹.

Nous n'entrerons pas ici dans les débats internes² propres ou communs à ces approches. Convient-il par contre d'attirer l'attention du lecteur sur un aspect de la notion d'offre de monnaie qu'il nous semble fort opportun de retenir. La notion d'offre de monnaie comporte trois connotations, trois sens dont il est indispensable de saisir la pleine mesure, à savoir:

1 - l'offre, sur un même marché monétaire national, de plusieurs monnaies parmi lesquelles l'agent économique peut choisir, pour la réalisation de ses opérations de comptage. Cette offre de monnaie que nous appellerons une offre qualitative de monnaie, répond à une demande effective de monnaie en terme de choix des monnaies, support aux opérations d'échange de biens et services. Cet aspect de l'entendement de la notion d'offre de monnaie n'est pas souvent évoqué en tant que tel dans l'analyse monétaire. Cela tient au fait que, dans nos systèmes monétaires nationaux, l'unicité de la monnaie de compte et de paiement empêche d'en sentir la nécessité. Cependant, cette nécessité se manifeste quotidiennement de façon latente même dans un système monétaire à monnaie unique. Ainsi, avons-nous souvent recours à d'autres unités de comptes pour évaluer les résultats de telle ou telle activité économique. Par exemple, nous pouvons exprimer la valeur d'un bien non pas par son coût ou valeur monétaire, mais par tout autre critère susceptible de mieux transmettre à autrui l'appréciation que nous en faisons.

Par exemple, une voiture peut être appréciée non par son prix de vente, mais, le volume de son habitacle, ses mesures géométriques, la cylindrée de son moteur, etc., si l'une et l'autre de ses appréciations est susceptible de mieux véhiculer le langage économique que l'on veut

¹ Il s'agit des approches en terme de multiplicateur et/ou de diviseur de crédit (cf. par exemple E. Alphandery, 1976 ; L. et V. Levy-Garboua, mars 1972). Notons que pour certains auteurs (Schneider par exemple), le multiplicateur de crédit désigne seulement la création possible de monnaie par les banques, non la création effective qui dépend de la demande de crédit des agents non bancaires. Pour d'autres (Gurley, Shaw, etc.), le multiplicateur désigne bien un processus effectif de création monétaire mais qui se rapporte à une suite de déséquilibres en chaîne et non pas au seul déséquilibre qui affecte les réserves bancaires.

² On trouvera un exposé sur les débats internes du concept d'offre de monnaie dans M. Aglietta et A. Orléans, 1984 ; P. Pascallon, 1985.

transmettre. De même, en France, certaines personnes (âgées en l'occurrence) ne comprendront le langage économique exprimé par le prix monétaire de cette voiture que si celui-ci est donné en anciens francs et non en francs lourds.

Comme on le voit, ce qui importe, c'est l'information que l'on veut donner et l'interlocuteur que l'on a en face de soi, la capacité de communiquer. C'est dans ce sens qu'il est parfois plus intéressant de mesurer l'activité d'une entreprise par le nombre d'unités d'un bien donné qu'elle produit, ou même par le nombre de personnes qu'elle utilise en lieu et place du chiffre d'affaires exprimé en monnaie. En particulier, lorsque le bien est suffisamment connu et représente alors une certaine référence pour les consommateurs, la collectivité, il peut être utilisé comme étalon de mesure, unité de compte. Aussi, dans nos économies, même si, seule la monnaie légale a un pouvoir libératoire général, elle n'est pas la seule unité de compte. Cela ne surprendra guère puisque son utilisation comme équivalent général, résulte d'un consensus social, plutôt que de l'obligation légale.

En économie internationale, la possibilité de choix entre différentes monnaies n'est plus latente mais bien explicite. Aussi, l'acceptation de la notion d'offre qualitative de monnaie, comme une offre de différentes monnaies, devient-elle une nécessité intellectuelle pour valider la reconnaissance du pouvoir de choix des monnaies de facturation par les agents économiques face à une multiplicité de monnaies. C'est ce qui justifie le comportement des Etats-Nations à défendre les qualités de leur monnaie. En effet, on s'en doute, le choix des monnaies de facturation reposera sur la recherche ou plutôt le besoin d'exploitation des qualités informatives les plus régulières et proches du réel que véhicule chacune des monnaies offertes.

Cette offre qualitative des monnaies internationales, sanctionnée par les choix des monnaies de facturation dans l'échange des biens échangeables internationalement (b.e.i.) nous conduira à examiner, à la lumière de notre exposé théorique sur les conditions théoriques d'une monnaie transnationale, la stratégie de choix de la monnaie de facturation en France sur la période 1972-1980.

2 - l'offre quantitative de monnaie institutionnelle ou monnaie de paiement, en tant que la détermination de la quantité des moyens de paiement comme support aux échanges de biens et services, est l'entendement le plus courant de la notion d'offre de monnaie. C'est ce sens qui sous-tend l'idée de l'offre exogène de monnaie. Elle donne lieu à la formation de la masse monétaire saisie comme l'ensemble des moyens de paiements immédiats et effectifs, c'est-à-dire M2, la doublure des échanges de biens et services. Internationalement, elle donne lieu à la formation d'une masse de M.I. institutionnelle. Nous proposerons comment évaluer cette masse de M.I. pour un pays donné et comment celle-ci a évolué pour la France ces dernières années.

3 - l'offre d'actifs ou placements financiers internationaux qui doit être séparée de celle des moyens de paiement pour la raison essentielle suivante: l'offre quantitative des moyens de paiement laisse de côté une frange d'instruments correspondant statistiquement à la différence (M3 - M2) au plan national. Ces instruments sont certes de la monnaie de paiement potentielle mais ils ne peuvent être considérés, véritablement, comme de la monnaie au sens institutionnel, parce qu'ils ne participent pas à la centralisation et à la répartition du fonds de subsistance ou de l'actif social de la collectivité. Internationalement, cette offre de monnaie donne lieu aux activités d'intermédiation bancaire et financière internationale et à la finance internationale dont les développements, ces dernières années, ont submergé la masse monétaire institutionnelle de M.I. Nous proposerons ici un agrégat de mesure des placements non-monétaires internationaux dans

un pays que nous désignerons par l'expression masse de M.I. non-institutionnelle et dont l'évolution pour la France sera analysée.

5.- Plan du travail

La suite du travail est organisée en deux parties comprenant quatre chapitres chacune:

La première partie traite de la monnaie en tant qu'institution sociale. L'idée directrice est de montrer que, la monnaie-institution en son essence (Chapitre I), se prête à une analyse qualitative (Chapitre II), vérifiable (Chapitre III) d'où la nécessité de rechercher le fondement institutionnel de la monnaie internationale avant toute tentative de proposition d'une définition rigoureuse de cette dernière (Chapitre IV).

La deuxième partie s'essaie à une théorisation et une expérimentation du concept de monnaie internationale. Sont ainsi proposées, les conditions théoriques de l'émergence d'une monnaie internationale (Chapitre V), les modalités et faits de la concurrence qualitative des monnaies internationales (Chapitre VI), l'évolution et les sources du volume de la masse de monnaie internationale (Chapitre VII) et enfin l'évolution et les sources du volume des placements financiers internationaux non-monétaires (Chapitre VIII).

Le fil directeur de cette deuxième partie consiste à démontrer que la monnaie internationale est un ensemble de monnaies-institutions ainsi élues de par leurs qualités concurrentes. Dès lors, le S.M.I. se livre à l'émission et à la régulation de la quantité de monnaie internationale en fonction des intérêts de politique économique des pays d'habitat des dites monnaies mais sous la double contrainte, d'une part de l'état des variables réelles de l'économie et, d'autre part des préférences des opérateurs économiques nationaux et étrangers utilisateurs des services des monnaies. Suites aux contradictions entre utilisateurs de la monnaie internationale et ses offreurs, il s'est développé un système financier adjacent totalement déconnecté de la sphère réelle et dont la régulation est impossible avec l'organisation actuelle du S.M.I.

Une synthèse des principaux résultats et conclusions théoriques est tirée, en guise de conclusion générale, et permet de relativiser l'ampleur réelle ou supposée des mutations actuelles de la finance et du S.M.I..

PREMIERE PARTIE : UNE APPROCHE ESSENTIELLE ET QUALITATIVE DE LA MONNAIE

"Souviens-toi que le temps c'est de l'argent. [...] Souviens-toi que le crédit c'est de l'argent. [...] Souviens-toi que l'argent est, par nature, générateur et prolifique. L'argent engendre l'argent, ses rejetons peuvent en engendrer davantage et ainsi de suite. [...] Celui qui assassine une pièce de cinq shillings détruit Tout ce qu'elle aurait pu produire: des monceaux de livres sterling."

FRANKLIN Benjamin (1706-1790)
Necessary Hints to those that would be rich.

"La monnaie est non seulement un moyen d'échange mais aussi un réservoir de valeur et l'étalon plus ou moins rigide qui régit les créances et les autres obligations légales."

KEYNES John Maynard, 1936

John Law écrivait en 1720 que la nature de la monnaie n'était pas exactement comprise; aujourd'hui, nous pouvons encore soutenir qu'elle ne l'est guère davantage. Et pourtant, à en juger par la littérature accumulée depuis Aristote, sur les problèmes de la monnaie, on pourrait penser que le champ de l'analyse monétaire est définitivement éclairci depuis. Hélas, quiconque se penche sur la bibliographie accumulée sur la monnaie ne peut manquer au terme de ses lectures de se reposer la question de savoir "qu'est-ce que la monnaie?" La suite est tragique car, chercher une définition de la monnaie qui repose sur la nature, l'essence même de celle-ci, en s'inspirant des grandes œuvres des spécialistes érudits en la matière, ressemble fort bien à rechercher une aiguille dans le foin.

Cette lacune de l'analyse économique est si frappante qu'elle est traitée bien souvent avec humour, vulgarisant de la sorte ce vide accepté comme tel par la science économique. Le Professeur H. Guitton fait cet aveu saisissant: "Il m'est arrivé de succomber avec l'âge à une tentation que j'avais, étant plus jeune, quelque honte à avouer. Plus je lisais d'ouvrages faisant autorité, plus j'essayais de les résumer, plus j'avais de peine à bien savoir ce qu'est la monnaie. Je me suis dans cet esprit, laissé aller à écrire en l'honneur de mon ami Jean Marchal ce que les Anglais appellent un pamphlet, intitulé avec un soupçon de malice, la monnaie existe-t-elle?"¹ Il ne s'agit pas ici de nous livrer à une ironie sur l'impuissance de l'analyse économique à traiter de la monnaie. Il s'impose plutôt de chercher à pallier cette lacune.

Comme l'écrivent M. Aglietta et A. Orléan (1984), "la monnaie a toujours été la mauvaise foi de l'économie politique qui, dans son effort de dissocier l'économie du politique, frappe la monnaie d'insignifiante. Même le monétarisme a ceci de paradoxal qu'il clame très haut l'importance de la monnaie dans un corps de doctrine qui proclame sa neutralité". Aussi, doit-on s'interroger sur les axiomatiques traditionnelles souvent formelles et superficielles, évitant de prendre la monnaie au sérieux.

On ne saura prendre la monnaie au sérieux sans chercher à répondre à certaines

¹ Dans la préface à Jacques Riboud (1984), P. 11.

interrogations, quitte à être amené à un déplacement radical de perspective. L'étude de la monnaie, sur quelque plan que ce soit, implique, en effet, qu'au préalable, l'on sache ce qu'est la monnaie, quelle est sa vraie nature. Et pour saisir l'essence même de la monnaie, il faut revenir sur les fondements mêmes des sociétés marchandes et reconnaître dès lors que la comptabilité des intérêts individuels ne peut résulter du seul jeu du marché.

Dans les sociétés comme la nôtre, dominées par le désir d'accaparer et fascinées par l'imitation, la cohésion passe par des modes de socialisation spécifiques. Et la monnaie dans ce contexte, comporte une réalité ambivalente: indissoluble principe de normalisation des comportements et arme des conflits privés pour l'appropriation des richesses; à la fois, elle est ainsi un bien social se pliant aux contraintes de la gestion étatique et lieu d'affrontement et de fractionnement entre groupes rivaux. D'un autre côté, elle jette un pont entre le passé des collectivités dont elle porte la mémoire et le futur de celles-ci.

Toute étude de la monnaie, ne peut qu'être, par conséquent, multidimensionnelle et alors se faire et par ses fonctions politiques, économique et sociale, et par ses usages spécifiquement économiques, unité de compte, moyen de paiement et réserve de valeur. Mais l'une et l'autre de ses dimensions de la monnaie se fondent toutes dans l'essence même de la monnaie, sa nature véritable. Ainsi donc, une définition de la monnaie par ses fonctions ne peut être suffisante. Elle nous laissera démunis de toute connaissance profonde de ce qu'est véritablement la monnaie par rapport aux biens, aux produits et marchandises, et par la même, incapables d'éclaircir le champ des possibles où devra s'inscrire l'analyse monétaire.

Aussi, au-delà des fonctions visibles et apparentes de la monnaie, tributaire d'un cadre économique-social donné (L. B. Yeager, 1983), conviendra-t-il en prime abord de repérer les véritables piliers de soutènement en poussant la réflexion jusqu'au niveau de l'essence même de la monnaie. Ce sera l'objet du chapitre I, la vraie nature de la monnaie, où nous rechercherons une définition notionnelle de la monnaie, seule capable de révéler l'essence de la monnaie. Dans un second chapitre, nous montrerons que cette définition essentielle de la monnaie autorise une approche qualitative de la monnaie dans le cadre du modèle de la valeur-temps, et l'élaboration de critères qualitatifs mesurables de la monnaie. Dans un chapitre III, nous procéderons à une vérification expérimentale des critères qualitatifs de la monnaie. Enfin, le chapitre IV permet de discuter du fondement institutionnel de la monnaie internationale.

CHAPITRE I: LA VRAIE NATURE DE LA MONNAIE

''Il n'est rien de plus précieux que le temps puisque c'est le prix de l'éternité.''

BOURDALOUE L. (1632-1704)

La définition fonctionnelle de la monnaie s'efforce de préciser les services que peut rendre la monnaie à l'économie. En d'autres termes, on définit la monnaie non par ce qu'elle est, mais par ce qu'elle fait. Et l'on conclut que lorsqu'on a une connaissance très assurée de ces fonctions, on est très près de la connaissance de ce qu'est l'objet monnaie.

Il suffit dès lors d'énumérer les services rendus par la monnaie, pour obtenir la définition souhaitée, c'est-à-dire, de recenser les trois grandes fonctions d'instrument ou d'intermédiaire des échanges, de mesure ou d'étalon des valeurs, de réserve ou d'accumulation, retenues désormais la plupart du temps, dans les dictionnaires ou/et manuels d'Economie Politique.

Il faut bien reconnaître, en effet, que la plupart des spécialistes de la question, tant au niveau des ouvrages de vulgarisation que des ouvrages techniques, paraissent s'accorder pour en rester à une définition fonctionnelle de la monnaie. Et pourtant, la définition fonctionnelle de la monnaie à laquelle l'on en reste le plus souvent, demeure largement insuffisante pour nous éclairer sur l'essence de l'unité monétaire (P. Pascallon, 1985) et seule une définition essentielle¹ ouvre la voie à une compréhension approfondie de la monnaie.

SECTION I : L'ESSENCE DE LA MONNAIE

Pour saisir l'essence de la monnaie, il convient de la regarder vivre dans les différents systèmes et dans les diverses structures de notre univers. En ce sens, l'histoire monétaire nous offre un observatoire privilégié. Or, l'enseignement du passé nous montre qu'à l'origine des temps, la monnaie n'a pas été initialement le bien privilégié qui permet la réalisation des échanges en rompant le troc, mais qu'au contraire, cette fonction d'intermédiaire des échanges n'est qu'une fonction seconde qui s'est agglutinée plus tard sur la fonction de numération, de "valorimètre" pour utiliser l'expression de Leroy Beaulieu, bref, sur une notion de monnaie conçue au départ comme valeur. Vues sous un autre angle, les fonctions visibles de la monnaie varient suivant le paysage économique en cause.

PARAGRAPHE 1: La monnaie est valeur par essence

L'histoire monétaire enseigne en effet que les rôles de la monnaie reflètent les caractères et les orientations diverses du milieu considéré: l'existence de la monnaie n'a pas le même sens dans une économie primitive (J. Poirier et Alii, 1970) et dans une économie marchande occidentale. Et cette même monnaie se révèle riche dans un système collectiviste de rôles latents qu'on avait

¹ Nous utilisons ici - et il en sera de même dans la suite de la recherche - l'adjectif "essentiel" dans son acception philosophique, c'est-à-dire, pour suivre la définition donnée par le Petit Robert, qui est ce qu'il en est par son essence", "qui appartient à l'essence"- et non pas sa signification courante, à savoir : "fondamental, primordial".

quelque mal à soupçonner en raisonnant sur un seul régime¹. Mais demeure un trait constant: dans tous les cas, dans les systèmes et les structures les plus différents et les plus divers, la monnaie s'envisage toujours comme valeur; mieux, la monnaie s'appréhende toujours comme valeur sous forme de monnaie.

Au total, tout nous invite en définitive à supposer que la monnaie est prioritairement par essence valeur. Tout concorde et s'accorde pour nous convaincre qu'au cœur de la monnaie, gisent les questions de la valeur. Nous ne cherchons pas ici à rallumer la flamme éteinte des questions scolastiques d'autrefois. Nous entendons seulement dire avec beaucoup de conviction que - la théorie de la monnaie étant dans le prolongement direct de la théorie de la valeur - ce problème de la valeur et de la conception de la valeur structure véritablement toutes les questions monétaires, que ce soubassement, pour ne point paraître important dans une approche superficielle, n'en est pas moins présent "sous tous les remblais" comme dirait P. Pascallon (1985); Enfin, qu'il est, par la suite, la porte d'entrée qui commande tout et que, dès lors, la voie d'accès la meilleure pour l'explication des problèmes économiques fondamentaux consiste à partir de son analyse.

Il nous faut préciser, dès à présent, que la monnaie en tant que valeur ne joue pas le rôle de mesure de valeur, elle est cette mesure, elle est en quelque sorte la "valeur" ou mieux, valeur vécue. Ainsi donc, la catégorie monnaie demande à être étroitement reliée à la catégorie valeur; tel est bien le substrat, le noyau générateur auquel tout remonte et dont tout doit se déduire. Sur ce point, on ne fait que reprendre les enseignements de Marx.

C'est à partir de la monnaie dans sa nature de valeur qu'il faut par suite, conduire la réflexion. Aussi, il apparaît de prime abord que chaque fonction de la monnaie n'est en effet qu'une des expressions de son essence qui est d'être valeur, équivalent général. En d'autres termes, c'est son essence de valeur qui est le principe autour duquel vient se greffer l'ensemble de ses fonctions et de leur articulation pour une structure économique-sociale à préciser. Donc la monnaie donne corps à la valeur, elle apparaît essentiellement comme l'incarnation, la matérialisation de la valeur; mieux, "la monnaie saisie en flagrant délit n'est autre que la traduction de la valeur, elle s'identifie à cette dernière, elle est valeur vécue"(Pascallon, 1978, p. 22). Ou si l'on veut, inversement, disons que la valeur se mire en quelque sorte, se concrétise et se condense dans la monnaie: la valeur, réalité sous-jacente, informe, se trouve projetée à la lumière, elle prend visage: la monnaie, valeur vécue, est ce visage. Peu importe ici pour l'analyse, quel est l'objet - le signe métallique, de papier, d'écriture - qui fait surgir la valeur, qui a la charge de la traduire et de la matérialiser. Nous posons seulement que cet objet, ce signe qui doit avoir une vie apparente, une existence sensible, charnelle de tous les jours, n'a plus besoin dès lors de passeport, pour constater son caractère de valeur. Il est posé immédiatement comme la valeur en soi, pour elle-même, comme la forme existante de la valeur. La quintessence même de la monnaie, elle est bien là en définitive dans cette valeur, sous forme monnaie.

Mais il ne suffit pas de donner à la monnaie la figure de valeur. Il faut pousser l'analyse un peu plus loin. Car si la monnaie dans son essence, n'est autre que valeur vécue, c'est précisément parce qu'elle est valeur vécue par essence que la monnaie peut être sans cesse tout à la fois, bien et non-bien, produit et non-produit. Comment en est-il ainsi? Telle est la première interrogation immédiate conséquente à une telle acceptation de la monnaie. En d'autres termes, la monnaie est-elle partie prenante de la valeur individuelle ou de la valeur sociale ou des deux, ou encore la

¹ Cf. en ce sens, les réflexions de J.M. Jeanneney dans sa préface à H. Wronski (1954)

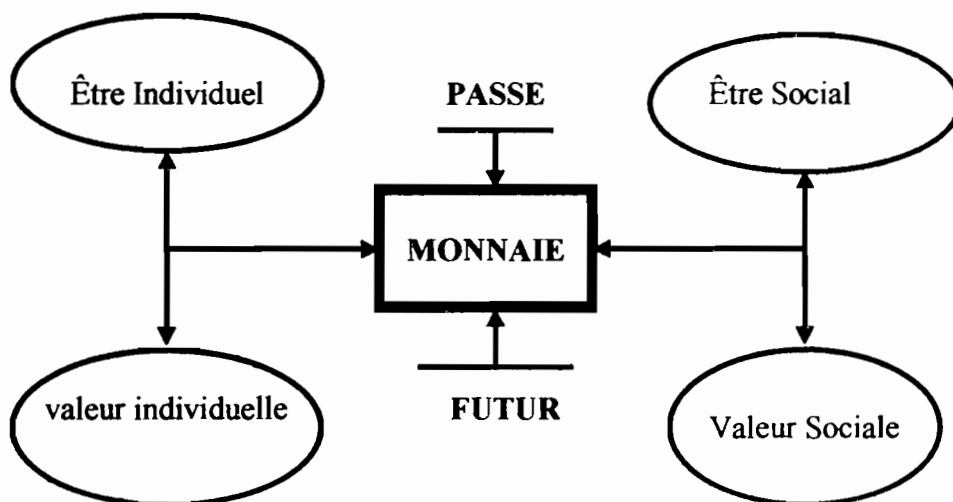
monnaie est-elle affaire des individus ou/et de l'Etat? Ceci nous amène à nous interroger d'abord sur le fondement de la monnaie dans sa nature de valeur.

PARAGRAPHE 2: Le fondement de la monnaie-valeur

Toute économie est nécessairement reliée à la valeur, à l'idée que l'on se fait de cette valeur, et, en fin de compte, à l'idée que l'on se fait de l'homme. La capacité des théories monétaires à expliquer le réel dépend en dernier ressort de leur prise de position méthodologique - explicite ou implicite - sur cette question de métaphysique monétaire par rapport à la valeur. C'est dans ce sens que Robert Mossé (1951, p. 48 et 49) pouvait écrire: "Toute métaphysique qu'elle est, la prise de position sur la nature de la monnaie oriente les explications et les recherches sur l'origine de la monnaie, sur ses fonctions et sur ses formes; en outre, elle conditionne la politique monétaire".

La monnaie, avons-nous dit, est l'objet dans lequel la valeur prend forme. Quelle valeur? Une réponse depuis largement répandue chez les économistes et juristes est que la valeur est créée par l'Etat: c'est l'Etat qui confère sa valeur à la monnaie, unité de paiement définie par la loi. Cet étatisme monétaire qui souligne bien le rôle important de l'Etat en matière monétaire contient certes une large part de réalité mais il n'épuise pour autant point la question. Cette analyse qui reste le plus souvent à l'étalon des prix est en effet un peu courte, la seule certitude posée, bien mince en définitive, étant qu'un franc est un franc et qu'un dollar est un dollar, un nom sans rien derrière. Or, au-delà de l'Etat, il y a l'homme. On peut donc annoncer que la valeur n'est rien d'autre que l'homme comme valeur, et par suite que la monnaie, dans la vie économique et sociale, ce n'est rien moins que la traduction vécue, la forme concrète de l'humain au sens plein dans la dynamique du temps (cf. schéma 1).

SCHEMA N°1: LA CODETERMINATION DE LA VALEUR DE LA MONNAIE PAR SES QUATRE POLES



Le schéma 1 nous montre que la monnaie résulte de l'action conjuguée et simultanée de quatre pôles: le pôle de la valeur individuelle qui résulte de l'appréciation subjective de l'être économique individuel; le pôle de la valeur sociale, lieu d'expression du pouvoir étatique; le passé, collectif et individuel dans lequel l'étalon ou la norme prend racine, chargé de la mémoire économique pour donner la qualité de numéraire à la monnaie; enfin le futur, espace dans lequel sont projetées les aspirations collectives et individuelles et où la monnaie puise sa vitalité qui détermine ses qualités.

La monnaie retient les expériences du passé de l'homme, le suit dans sa vie actuelle, prévoit son avenir en mettant au premier plan les anticipations, soudant étroitement le futur au présent. Il faut bien admettre que cet aspect temporel de la monnaie est largement reconnu, les économistes n'ayant eu cesse depuis longtemps d'insister sur la "fonction" de réserve de valeur de la monnaie, sur son "rôle" de "pont ou de lien entre le présent et le futur"¹ et de montrer l'antinomie qui existe entre la monnaie et l'équilibre statique². L. Dupriez (1959) par exemple, a pu écrire "dans l'ordre temporel, la monnaie devient l'instrument par excellence grâce auquel l'homme aménage ses décisions par rapport au présent, au passé, à l'avenir; elle lui confère un pouvoir de rétention, un pouvoir qui s'étale dans le temps et qui s'exerce au moment le plus opportun". Parallèlement, Robert Mossé (1962) note que la monnaie est une "sorte de machine à parcourir le temps futur et à faire des allers et retours entre le présent et l'avenir,... une manette d'allumage qui permet de mettre de l'avance ou du retard".

Encore, convient-il de se prémunir à ce niveau de la tentation toujours latente d'une analyse fonctionnelle qui ne manque pas d'achopper pour qui entend donner d'emblée à la réflexion toute sa portée. Car, en réalité, nous l'avons déjà dit plus haut, la monnaie ne remplit pas le rôle de réserve de valeur dans le temps: elle est plutôt en quelque sorte, ce temps charnel, elle est "temps" (H. Guitton, 1970), "durée dialectique" (Boudon, 1960). La monnaie, en effet, participe de l'essence du temps dont elle est toute imprégnée; elle le traverse, le structure, le moule, le catalyse, lui donne sens, non point un temps mécanique, fabriqué, prédéterminé, mais un temps riche de tout l'humain. Et si la monnaie a un aspect temporel, elle a aussi, dans l'espace en quelque sorte, comme traduction de l'humain au sens plein, deux pôles: individuel et social. Aussi la monnaie qui, dans la vie économique et sociale effective, assure le passage, aménage la jonction entre l'homme conçu comme être individuel et l'homme conçu comme être social, participe-t-elle de fait de ces deux pôles, véritables dimensions.

Il faut alors envisager la monnaie et dans sa dimension sociale et dans sa dimension individuelle. Dans cette face de son essence, la monnaie est alors selon l'expression de B.M. Anderson, reprise d'ailleurs par de nombreux auteurs³, "*a bear of options*", un instrument de choix et de responsabilités individuelles, ou encore, selon les termes de F. Perroux, la monnaie est de la "liberté frappée", entendons pour éviter les ambiguïtés du terme liberté, du "libre arbitre frappé". La monnaie est donc facteur de liberté individuelle, instrument qui confère la liberté de choisir le produit, le lieu, le moment, le vendeur: elle offre une gamme d'options.

Mais parce que la monnaie dans son essence, est valeur, on devra aussi prendre en compte sa dimension sociale, l'envisager en tant que valeur sociale. Sous cet aspect, la monnaie constitue une réalité sociale au premier chef, elle est de chair, instrument de solidarité collective. Cette idée décisive et importante est très mal prise en compte par la littérature économique orthodoxe, en dehors de son introduction de façon tronquée dans les analyses par le biais de la fonction d'instrument d'échange, par la notion de pouvoir d'achat en recourant à des fondements psychosociaux. De la sorte, on cherche simplement à infiltrer de façon furtive le substrat social de la monnaie, ce qui ne peut conduire qu'à la mutiler. D'emblée, il faut donc dire avec force que la monnaie est soutenue par le produit social, qu'elle est "rapport" social, qu'elle donne forme à la société, qu'elle est riche de toutes les valeurs de l'homme en tant qu'être social.

¹ Cf. en ce sens, Ch. Rist (1951), PP. 348, 355 et 356 ; J.M. Keynes (1966), P. 310 ; etc.

² Roseinstein-Rodan, 1936, p. 257 et sv.

³ Par exemple R. Barre, 1964 p. 318

Nulle question à notre sens, de chercher à établir entre ces différents pôles de la monnaie, des priorités ou des hiérarchies. Il n'est point question non plus de les juxtaposer ou de les superposer. En fait, il faut poser, si l'on entend ne pas avoir une "monnaie partielle", c'est-à-dire, une monnaie à qui manquera l'enracinement d'un des pôles ou qui sera plus ou moins mutilées dans l'une de ses dimensions temporelles et spatiales, que les quatre pôles reconnus à la monnaie sont solidaires et qu'en particulier, ses deux aspects, individuel et social, sont consubstantiels.

Toute analyse conséquente de la monnaie devra donc partir de l'idée que la monnaie est à la fois au centre de la production et de la répartition, c'est-à-dire que la monnaie porte en elle - au sens fort du mot - le dialogue conflictuel entre les exigences de la dimension individuelle de l'homme et les impératifs de sa dimension sociale. On conviendra alors, que dans le temps, la monnaie est aussi par la même, le support des conflits qui persistent entre ces deux dimensions pourtant consubstantiellement unies. La monnaie, point de rencontre vivant et concret de liberté individuelle et des déterminations sociales, croisement des destinées individuelles et des ambitions collectives, est donc bien "le lieu de tensions liées et contradictoires"¹. C'est par les expressions de la monnaie dans son essence de valeur ainsi définie, que se "lit" l'intégration et l'exclusion de la vie économique et sociale, engageant par la même, une contrainte d'harmonisation dans l'espace et dans le temps.

Il faut alors porter l'effort de réflexion dans la recherche de la vraie nature de la monnaie sur la façon dont s'articulent ces différents aspects de la monnaie et comment leurs jeux simultanés, conjugués et indissociables définissent la monnaie. Dès lors, la monnaie apparaît comme une institution sociale. Dès lors, la monnaie apparaît comme une institution sociale.

SECTION II: LA MONNAIE: UNE INSTITUTION SOCIALE

Nous venons d'établir que la monnaie par essence, est valeur vécue. Il s'ensuit immédiatement que l'on ne saurait mener une analyse un tant soit peu monétaire en supposant comme le font les théories de la valeur-travail traditionnelles et celles de l'indépendance des choix du sujet économique individuel que la monnaie est un épiphénomène. Car, de la sorte, on rejette les implications critiques et combien précieuses d'une démarche consistant à faire de la monnaie un mode de cohésion d'une économie marchande, ce que les approches basées sur la notion de valeur subjectives font d'ailleurs, à tort. En effet, comme le montrent M. Aglietta et A. Orléan (1984), la formation du champ économique dans les rapports sociaux est l'émergence puis l'épanouissement de l'individualisme. Or, précisément, cet individualisme, on l'a vu, se révèle aussi être l'autre face de la monnaie: le désir illimité de richesse.

Cette infinitude étant la raison profonde de l'insuffisance du contrat, de l'arbitrage, du calcul, pour exprimer les rapports sociaux; d'où l'ambivalence de la monnaie. Le même rapport social, la souveraineté prend à la fois la forme de l'instance normalisatrice, de l'institution monétaire unanimement reconnue et la forme obscure de la richesse, de la promesse d'autosuffisance qui hante les individus des sociétés modernes. A cet effet, Y. Bresson (1984) dira que l'individu est soumis à la fois "au besoin de sécurité et au désir de différenciation. Aussi, le problème fondamental que pose l'analyse des sociétés marchandes est-il celui des sources de leur cohésion.

¹ Comme l'écrit J. Marchal (1969), P. 15.

PARAGRAPHE 1: Le temps, fondement de la valeur sociale

L'économie politique quasi unanime fait découler la cohésion marchande d'un principe de complémentarité objectif liant, à leur insu, les producteurs échangistes: la valeur. Précisons que dans cette optique, la valeur désigne une substance particulière, l'utilité ou le travail selon les courants théoriques, qui fondent la commensurabilité des marchandises. Le prix n'est donc, dans ces théories, que le reflet d'une homogénéité qui lui préexiste; il ne possède pas de fonction instituante. La conséquence d'un tel point de vue est non pas la subordination simple de la question monétaire, mais pire, son évacuation. Or, l'enjeu de la question monétaire est considérable: il s'agit en fait de savoir quelle place on accorde aux processus centralisés dans le fonctionnement des économies marchandes. Effectivement, la monnaie par sa seule présence, son omniprésence, plaide pour une logique économique qui ne se réduise pas à l'action automatique des unités décentralisées. La théorie de la valeur anéantit cette prétention; elle fait de la gestion monétaire une modalité seconde de la cohésion sociale.

Nous considérons ici que la monnaie est fondamentalement une institution sociale grâce à laquelle la totalité sociale acquiert son unité: ce n'est pas par la problématique cohérence des évaluations privées *abstracto* par rapport à la monnaie que la communauté marchande se fonde, mais dans l'acceptation des évaluations conventionnelles que constitue le rapport monétaire. Ce qui importe, ce n'est pas tant la valeur intrinsèque de l'unité monétaire définie *abstracto*. C'est sa résurgence dans la conscience collective dans le champ socio-économique.

La valeur ne peut être, par conséquent, assimilée en tant que telle à une substance abstraite qui peut être coagulée (travail vivant ou mort ou même utilité), car ainsi, elle devient figée et amène par la suite à penser la valeur-monnaie dans la même logique.

Il faut considérer avec Y. Bresson que l'homme est un animal qui ne peut s'individualiser que dans la société. Comment et avec quelles conséquences dans le champ de l'économie, voilà les questions qui peuvent permettre de saisir la monnaie notionnellement dans toute sa dimension spatiale.

Si nous définissons la société comme étant "un groupe de personnes de mentalité analogue, admettant les mêmes valeurs et gouvernées par le même sens commun: on appartient à une société dans la mesure où on appartient à sa mentalité"¹, il ressort dès lors que la tâche de l'économiste sera de mettre en lumière les lois et le mode de cohésion sociale. De la sorte, l'économie ne doit pas être vue comme une simple mécanique mais comme une institution, institution dans laquelle la monnaie s'inscrit parfaitement dans la mentalité.

Entendons par mentalité, la mémoire collective sur laquelle se greffent des attitudes, une mémoire qui se transmet, qui se nourrit d'idées nouvelles, qui transforme les attitudes. "Sont ainsi réunis en une cosmologie, l'ensemble des interprétations du monde, mythes, doctrines, sciences et une morale, l'ensemble des valeurs qui reflètent les rapports avec autrui, l'ensemble des accords tacites, celui de la hiérarchie, celui des rythmes temporels, celui des règles de droit, celui des contraintes et des interdits, celui de la liberté... en un mot, celui des comportements admis", Y. Bresson (1984, p. 50). C'est dans ce cadre que l'économiste doit décrire le mode d'intégration économique d'une telle société en respectant une triple et fondamentale exigence des hommes, à savoir: être semblable, être différent, être protégé.

¹ Proposée par G. Bouthoul (1982), P. 95 et citée par Y. Bresson (1984), P. 50

Le résultat attendu d'une telle approche est la cohésion économique et non plus un hypothétique équilibre caricatural, figé et daté. L'unité de langage s'impose alors comme moyen permettant aux individus de se socialiser. L'échange de biens et services sera dès lors perçu comme conséquent à l'existence d'un système normalisé par la puissance publique. L'ordre qui apparaîtra alors pourra être attribué et fondé sur le besoin d'intégration, par l'usage d'un langage commun, et sur la nécessité de tenir compte des différences individuelles, l'organisation naissant du besoin de sécurité.

Il convient de préciser que la notion de langage économique se réfère ici à l'intermédiaire des échanges économiques. Ce langage n'est pas en réalité une substance abstraite dérivée du concept de valeur substantielle (Marx) ou notionnelle (l'utilité néoclassique) mais "la valeur économique du temps". Ce concept est proposé par Y. Bresson (1977, 1981, et 1984).

Pour appréhender cette notion de valeur économique du temps qui donne lieu à la formulation du modèle de la valeur-temps, il faut se représenter l'économie autrement que les théories orthodoxes. Il faut commencer par considérer que les individus sont dotés d'une même quantité de temps physique. C'est la caractéristique commune essentielle qui les intègre dans une communauté. Mais leur individualité est irréductible dans la façon qu'a chacun d'utiliser cette même unité de temps.

Le modèle de la valeur-temps est la base d'une nouvelle approche de l'économie qui se veut à la fois théorique et empirique et dont les prétentions affichées se résument en la volonté d'expliquer les mouvements économiques du marché, formulées en termes de relations fonctionnelles quantitatives par des relations probabilistes.

Tel qu'il apparaît dans l'ouvrage "L'après -Salarial", le modèle de la valeur-temps est l'aboutissement ultime d'un ensemble de réflexions dont les origines théoriques remontent à 1969 dans les publications de son auteur. En effet, dès cette année, l'auteur s'interrogeait en ces termes: "Faut-il abandonner les courbes classiques d'Offre et de Demande?"¹, mettant en question la prétention de la loi de l'Offre et de Demande à déterminer un prix unique. Cette interrogation l'amenait à conclure à une aberration de la notion d'équilibre économique définie par un système de prix unique, d'une part empiriquement, et d'autre part théoriquement.

Empiriquement, l'auteur nous fait constater, qu'aucun économiste n'a pu prédire avec de tels outils fondés sur cette loi (raisonnements théoriques, calculs et graphiques permettant d'évaluer prix et quantités d'équilibre), le prix observé sur n'importe quel marché. Ce constat qui peut paraître de mauvaise foi en ce sens que les conditions de l'expérience ne sont jamais celle de la théorie, devient cependant plus inquiétant lorsqu'on se risque à une réflexion abstraite de second degré.

Certes, si la "loi" ne concerne que l'échange instantané entre individus, au moment même où il se réalise, elle est nécessairement vraie et l'auteur le reconnaît, parce qu'elle est la définition même de l'échange. Mais lorsque l'échange concerne une multiplicité de produits et de vendeurs, il n'y a plus de prix unique repérable avant l'échange, il n'y a qu'une plage de "prix possibles" et celui qui s'établit, à l'échange, dépend des probabilités de circonstances. Ou alors, il faut admettre l'hypothèse difficilement soutenable de la situation extrême où tous les individus sont considérés comme identiques, représentés éventuellement par l'individu moyen. Aussi, conviendra-t-on

¹ Y. Bresson, 1969.

qu'admettre cette hypothèse, nous force à ignorer l'inévitable dispersion des comportements individuels.

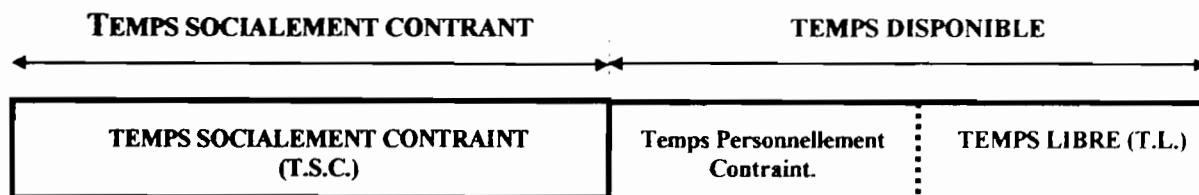
Ainsi, la loi de l'Offre et la Demande n'est vraie que sous la forme de simples relations corrélatives entre quantités demandées ou offertes et prix et ne peut être interprétée qu'en termes de liaisons statistiques probables et non abusivement en relations fonctionnelles strictes. Prendre conscience de cette réalité n'est pas l'expression d'un scrupule outre mesure. Car elle nous amène à considérer que se fonder sur la moyenne ou sur une autre norme de comportement, c'est oublier que le point moyen n'est même pas nécessairement le point le plus probable. Cette réalité statistique de l'existence d'écarts aléatoires non maîtrisable, permet de donner les seules réponses rigoureusement acceptables aux yeux de l'auteur. Elles se traduisent ainsi: "le prix se situera entre tel et tel niveau à x % (95 % par exemple) de chances". Les faits pourraient confirmer la prédiction et si l'expérience se renouvelait avec moins de (1-x)% de défaillance, la théorie économique sous-jacente serait validée..." (Y. Bresson, 1984, p. 11).

Et l'auteur de nous inviter à considérer que la détermination *a priori* du prix absolu est un mythe et qu'il faut reconnaître au surplus, que l'économie est par nature dynamique et devrait interdire d'évaluer, marché par marché, instantanément d'illusoires prix absolus et de mesurer, ou de prévoir l'évolution de ces faux prix, par comparaison entre situations artificiellement figées, prises à deux époques différentes (Y. Bresson, 1984, p. 11). A propos, l'auteur parle d'ailleurs de "dictature des prix" et qu'il se doit de renverser.

L'approche de l'Economie par le modèle de la valeur-temps apparaît comme une création audacieuse et puissante qui se veut donner une réponse à la nécessité de la prise en compte par cette science humaine, simultanément de la diversité individuelle, le mouvement, les transformations, l'irréversibilité du temps, bref, au pourquoi, malgré la complexité du réel et de ses risques d'éclatement que l'on perçoit périodiquement, avons-nous toujours le sentiment que le vécu quotidien est régulier, ordonné, équilibré?

La réponse pour l'auteur tient dans l'observation et l'analyse de la répartition des revenus. Observant non seulement que la répartition "personnelle" des revenus présente dans tous les pays industrialisés, les mêmes caractéristiques asymétriques, illustrent des inégalités plus ou moins accusées, mais en outre, les privilégiés titulaires des plus hauts revenus occupent les fonctions sociales qui laissent relativement le plus de temps disponible. Cette dispersion des revenus est l'image de la diversité des arbitrages dans le partage du temps (Y. Bresson, 1981). Dans l'unité de temps, on peut pour tout individu, distinguer en effet, le temps socialement contraint et le temps disponible, puis, dans ce dernier, la fraction de temps personnellement contraint et le temps libre.

L'existence d'un étonnant parallélisme entre l'ordre des revenus, la hiérarchie des fonctions et la liberté d'organisation de son emploi du temps est frappante. Alors que l'on pourrait penser que dans les sociétés évoluées, fondées sur des statuts juridiques précis où, par exemple, le nombre d'heures de travail est contractuellement et presque uniformément fixé, le temps socialement contraint (T.S.C.) est presque identique quel que soit l'emploi, il n'en est rien. Les fonctions hiérarchiquement supérieures permettent d'insérer dans le temps théoriquement contraint, des activités personnellement choisies et de libérer du temps disponible (T.D.). La corrélation temps/revenu étant de toute époque et de tout système, l'explication est suffisante et féconde pour découvrir par delà les diversités institutionnelles, une loi générale de l'émergence du pouvoir et de ressorts de la dynamique sociale fondée sur l'inégalité.



Aussi, l'auteur de prouver que c'est du temps et de son partage que tout procède, et de nous proposer alors le modèle de la valeur-temps en partant du désordre, en acceptant les lois du hasard, pour découvrir que les individus communiquent et se socialisent en s'échangeant du temps. L'économie est alors une forme parmi d'autres de communication, un facteur de cohésion, un langage particulier, celui de la monnaie et des biens. La répartition des revenus est la trace de l'insertion d'individus, tous différents dans une société homogénéisée par l'existence d'une valeur monétaire commune de l'unité de temps. Cette valeur cachée, une fois découverte, permet de répondre définitivement à des interrogations telles que: Quel est l'étalon de mesure des valeurs? Pourquoi les prix paraissent-ils évoluer parallèlement à la quantité de monnaie? etc.

Le temps, tel qu'il apparaît dans cette approche est quelque chose que nous possédions et que nous pouvons donc échanger. Cette acceptation de la notion de temps est la principale difficulté du modèle proposé en ce sens que certains voient le temps comme un milieu dans lequel nous évoluons, d'autres, comme quelque chose qui n'est disponible qu'intuitivement et dans ce sens, appréciable individuellement et ce subjectivement, de sorte que toute comparaison interpersonnelle paraît impossible¹, et enfin, pour certains autres, le temps est une donnée sur laquelle nous n'avons aucune emprise possible économiquement (Claude Mouchot, 1978). En fait, le temps tel qu'il apparaît dans le modèle de la valeur-temps n'est pas la donnée plate et vide de temps historique, caractérisée par l'irréversibilité, ni le temps chronologique.

Le temps se définit ici par son unité en tant que durée (une journée par exemple) mais différent d'individu par la façon dont ceux-ci meublent cette unité en activités économiques et pour un même individu, différente d'un moment à un autre par la richesse en informations en plaisir ou désagrément, selon les activités économiques ou expériences qui ont été réalisées pendant sa durée. Même si l'individu répétait exactement le même programme d'activité sur deux périodes-unités de temps, il va s'en dire que l'expérience dont il jouirait pendant la dernière séquence ferait varier le plaisir ou le désagrément qu'il subira en dernier. Ainsi, l'individualité est irréductible dans la façon qu'à chacun d'utiliser la même unité de temps, mais la contrainte de vivre la même unité de temps physique avec la communauté instaure un besoin de sécurité, un minimum de cohésion et d'homogénéité.

L'espace communautaire est limité par la monnaie qui unit les membres. Si on leur donne *a priori* dans l'unité de temps, une même quantité de monnaie, à chacun, ceux-ci, soumis à un désir de différenciation (et non pas automatiquement au besoin de maximisation en se confondant tous à un archétype, l'homoéconomus), vont transposer leurs différences (de goût, de culture individuelle, etc.) par la valeur des biens, alors sorte d'exutoire à une différenciation par les revenus trop peu conformes à l'ordre statistique.

La double contrainte de la cohésion et de la différenciation est transcrite collectivement dans la répartition des revenus. Comme la matière est énergie, tous les êtres économiques, les

¹ C. Bachelard, *L'intuition de "l'Instant"*, Gauthier, 1966, Paris.

hommes, la monnaie, les biens matériels, les services immatériels sont du temps. Ainsi, même la consommation - destruction laisse une trace; elle donne une expérience, une information que l'on retrouvera dans le patrimoine culturel de l'individu qui s'apparente à du capital humain. Dans cette approche de l'Economie, l'échange répondra soit au besoin d'intégration, soit au désir de différenciation selon le type de bien, sur lequel il porte. C'est dire que l'on rencontrera des biens et services dont la demande ressort du besoin de sécurité ou d'imitation. Ce sont les biens intégrant. Il existera aussi des biens dont la demande résultera du désir d'émulation, de différenciation. Ce sont des biens différenciants.

Quelle est la place de la monnaie dans cette vision de l'économie? La monnaie apparaît ici comme un média, un substitut d'échange de temps, ou outil. En ce sens, elle devra posséder des qualités objectives élémentaires. Il ne s'agit pas là de son essence.

PARAGRAPHE 2: La monnaie, médiateur du langage économique

Si l'économie était fermée, la masse de monnaie disponible n'aurait aucune importance. Mais "la valeur économique de l'unité de temps serait sensiblement nominalement plus ou moins élevée. Sinon, le rythme de croissance de la quantité de monnaie est une variable essentielle" (Y. Bresson, 1984, P.71). La monnaie n'est très certainement pas neutre dans cette approche. De surcroît, elle apparaît comme une institution et se présente comme une des structures fondamentales du système économique. Elle existe dans le système à sa genèse même et n'est pas surajoutée dans l'analyse après coup. Dans ce système économique, nous savons que les individus qui le composent ont en commun de vivre le même temps physique, chaque individu meublant son unité de temps (par exemple, 24 H.) qui est la même pour tous, en composant un menu, formes de temps économiquement transformé en biens et services. Ce menu est son programme personnel. Ce programme ne cessera de se modifier et aura une histoire. Les goûts, les motivations, les influences et les informations construisent des "habitudes" et expliquent les évolutions.

A chaque individu, est associé de la sorte un programme particulier, un "schéma de comportement". On notera que chaque individu aura un schéma de comportement qui lui est propre et que par conséquent, il existera autant de schémas que d'individus et que même si l'on rencontrait en ce domaine, un jumeau parfait, il sera peu probable que les aléas de l'environnement ne les fassent pas différer dans la façon dont le programme se réalise dans l'unité de temps. Mais aussi différents que soient les programmes, aucun individu n'échappe cependant à une servitude parfaitement semblable: le partage de l'unité de temps en deux parts, le temps contraint et le temps disponible.

Dans un mode de production primaire, peu spécialisé, la réalisation des programmes personnels mélange intimement du temps d'obtention et de transformation des biens avec leur usage. Pour parler en langue économique traditionnelle, on dira que le programme associe du temps de production et du temps de consommation. L'individu est à la fois, producteur et consommateur, des mêmes biens. Une partie de son temps physique est asservie, contrainte, plus contrainte par la nature que par la société dont l'organisation est économiquement rudimentaire. Le temps disponible, temps de repos, laisse au-delà du temps personnellement contraint, (TPC) par les habitudes de vie, heures régulières de sommeil, par exemple, du temps libre (T.L.). C'est le surplus qui est alors la source du progrès selon l'usage qui en est fait, acquisition d'information par la recherche de biens nouveaux, apprentissage de comportements neufs, acquisition de connaissances, fabrication d'outils ou même, temps de paresse bien souvent nécessaires, du reste.

Dans un mode de production évolué, technicien, l'organisation affecte les individus à des tâches spécialisées. La contrainte est codifiée, juridique. La fraction de temps asservie est du temps socialement contraint. Et de la même façon que deux Robinson vivant des mêmes produits, réalisant le même programme, diffèrent par leur fraction de temps disponible, c'est-à-dire, leurs capacités personnelles et leurs performances, de deux ingénieurs, supposés travailler la même durée pour le même résultat exigé, l'un sera plus rapide, plus efficace et dans le même temps, théoriquement contraint, il pourra insérer une petite fraction de temps à usage personnalisé. La législation n'empêche pas la différenciation des temps contraints, et la position hiérarchique dans l'organisation, assure en ce domaine, des avantages incontestables.

Selon que les individus abordent ensemble la même unité de temps avec le même potentiel de temps physique, ils ne bénéficient pas du même potentiel temps économique. Le partage de leur temps-unité en temps contraint et temps disponible ne leur laisse pas le même temps libre. Ce temps libre est un reste d'énergie potentielle, un surplus, une richesse supplémentaire, latente, qui peut à tout instant se transformer en richesses matérielles. Voilà pourquoi, lorsque la monnaie "irrigue" l'économie, et que périodiquement, est répartie la masse de ressources monétaires, cette répartition est obligatoirement inégale. La répartition doit respecter ces différences, sans quoi, la communication défaille. Les biens qui véhiculent les échanges de temps deviennent des indicateurs imparfaits. Plus encore, parce que les individus participent à une économie intégrée, qu'ils parlent la même langue économique, la dotation en ressources monétaires doit respecter une formule très précise: si M est la masse de monnaie répartie, dans la période unité entre N individus, la quantité moyenne est $m = M/N$, par individu. Si x est la fraction de temps disponible d'un individu particulier, le revenu qui doit lui être alloué est $R = km/(1 - x)$. Il est déterminé par l'étalon-temps, k , où k est la moyenne harmonique des temps contraints, résultant de l'ensemble des comportements individuels, résumé de la façon dont les N individus partagent leur temps-unité.

En fait, du partage fondamental de l'unité de temps émanent deux autres partages: une double image projetée, l'une se lisant dans le revenu monétaire, l'autre traduisant l'usage qui est fait du temps en biens et services. Ce sont ces deux partages qui donnent lieu traditionnellement à l'approche dichotomique réel/monétaire parce que la théorie traditionnelle ne peut saisir à ce niveau d'abstraction de premier degré, l'unicité fondamentale du champ économique.

Le revenu $km/(1-x)$ doit être séparé en deux parties: $km (1-x) + (xkm)/(1-x)$. La première part km est la valeur économique commune de l'unité de temps. C'est la contrepartie monétaire indispensable à la reconnaissance par la collectivité que l'individu participe au monde économique. La seconde part $(xkm)/(1-x)$ rémunère les différences dans les performances-temps avec lesquelles sont réalisés des programmes différents.

Le second partage est celui qui sépare l'épargne et la dépense. L'épargne est la contrainte qui résulte de l'irréversibilité du temps physique, celle qui oblige l'individu à donner au temps disponible une forme au moins conservable sans laquelle cette énergie potentielle disparaîtrait et serait totalement perdue. La dépense est l'unité de temps qui a fondu dans les biens économiques et qui a disparu avec la consommation de ces biens et services.

Nous retrouvons là avec ces deux derniers partages, les deux dimensions fondamentales de la monnaie avec ces quatre pôles tous présents. Dans l'espace, on l'a vu, la monnaie est déterminée par le pôle social (ici, la valeur économique commune de l'unité de temps (km)) et le pôle individuel (ici $(xkm)/(1-x)$), l'expression des différenciations individuelles. Dans le temps, la

monnaie relie le passé au futur, ce que l'épargne réalise. Nous pouvons à présent considérer que nous possédons un cadre d'analyse théorique adéquat qui permette d'appréhender la monnaie dans sa totalité. Avec le triple partage, temps, revenu alloué, usages du temps et du revenu, constituant les éléments fondamentaux de notre structure économique élémentaire, la monnaie se trouve au cœur même de l'Économie et se confond avec la structure de base.

Pensée comme institution, c'est-à-dire un élément consensuel, la monnaie fait corps avec l'Économie. Elle est partie intégrante de celle-ci et de la mentalité collective qui émane. Dès lors, la monnaie recèle d'une énergie vivante qui en régit l'évolution de sa valeur. Elle est débusquée et démythifiée. Et, puisque nous n'admettons plus que la valeur est une substance figée, coagulée ou cristallisée, mais qu'elle est tout au contraire sans cesse remise en cause quotidiennement au niveau des individus en fonction de leurs actes économiques (consommation, production, échange, etc.), nous admettrons, par conséquent, que l'appréciation subjective est mouvante, c'est-à-dire que le système de normalisation n'est plus figé. Ceci ne signifie pas pour autant que ce système soit instable, voire erratique, mais seulement qu'il contient en permanence naturellement, un risque d'ébranlement jugulé justement par l'aspect institutionnel, l'organisation consensuelle.

La valeur économique du temps fait partie des variables structurelles de l'économie et qui nous renseigne sur l'état de l'organisation, son efficience et sa déficience. C'est sur le pôle social, lieu d'expression par excellence du consensus social, de l'intégration et de la protection que va se déterminer le système de normalisation, l'étalon temps et l'étalon monétaire simultanément et s'il est formel que celui-ci n'est pas figé, il ne sera pas non plus erratique du fait que celui-ci ressort de données structurelles. On aura en quelque sorte, une échelle mobile.

En effet, la consommation et la production prennent la même dimension, celle de culture au niveau de l'individu. L'utilité de chaque acte économique devient une occasion pour l'individu de s'épanouir par l'information nouvelle qu'il acquiert par l'usage des biens et services ou leur réalisation. C'est ce qui remet en cause d'une façon ou d'une autre son appréciation individuelle des choses, dévalorisant certaines, revalorisant d'autres. Cette évaluation va se faire sur une échelle collective, l'unité de temps, étalon qui va être fixe et indépendant à la fois des biens et services, et des agents économiques eux-mêmes, mais une échelle mobile. Elle est en quelque sorte le langage codé abstrait (pour faire une analogie avec l'ordinateur) du système économique dans sa globalité ou son ensemble. Mais cette appréciation collective n'a de sens que si elle peut être interprétée individuellement. Alors, la monnaie, non plus comme étalon, unité de compte et simple numéraire, intervient en tant que média. Elle est alors un moyen de transcription en langage conscient et accessible à l'ensemble des individus du langage abstrait inconscient, qu'elle est par ailleurs et qui sous-tend toutes leurs activités. Elle apparaît ainsi comme le langage véhiculaire des aspirations collectives.

L'expression monétaire doit être comprise et parlée par tout le monde dans la communauté de référence. Chaque individu, face à un prix exprimé en monnaie ou en détention d'une quantité de monnaie donnée, l'apprécie non pas par rapport à une valeur figée de l'unité monétaire (pouvoir d'achat), mais par le langage machine d'une part (sur l'échelle de la valeur économique du temps) et par rapport à son échelle subjective personnelle. Ainsi, par exemple, lorsque la presse annonce que la dette extérieure du tiers monde s'élève à plus de 1.000 milliards de dollars U.S., pour un individu quelconque, cela ne signifie rien, pourtant, pour l'ensemble de la communauté internationale, ce chiffre peut donner des frissons. On obtient par cette double appréciation le pouvoir d'achat réel de la monnaie. On notera que l'appréciation sur l'échelle intra-individuelle est

subjective et liée à la place que l'individu occupe dans la collectivité, place déterminée par son niveau ou degré d'intégration et de différenciation, son univers économique délimité par ensemble des biens et services, objets de ses désirs et aspirations.

Il sera donc relatif de raisonner monnaie en supposant qu'une même quantité de monnaie aura la même valeur économique pour deux individus appartenant à des catégories socioprofessionnelles différentes (par exemple, ouvrier et chef d'entreprise) ou bien, deux individus appartenant à des espaces économiques distincts (l'ouvrier français et l'ouvrier ivoirien, par exemple), la monnaie étant validée et valorisée par la structure des paniers de consommation respectifs. La valeur économique de l'unité de temps préexiste aux rapports marchands et la valeur-monnaie, tout comme au rapport économique.

La monnaie n'est pas simplement le signe ou la forme concrète sous laquelle elle se présente. Sous sa forme unité de compte, par exemple, se cache en réalité la valeur économique du temps, résurgence du langage économique fondamental, inscrit dans notre subconscient. Ainsi, en tant qu'unité de compte, la monnaie permet de ressentir les amplitudes de la répartition du "fonds de subsistance" ou encore, "actif social" de la collectivité, en prenant la forme d'un langage véritable. Le fonds de subsistance ou actif social de la collectivité correspond à l'ensemble des ressources disponibles à une communauté économique donnée.

De la pureté du langage monétaire, de sa capacité de communication et de transfert des informations économiques, dépendent la cohésion sociale et la sérénité économique. C'est le langage véhiculaire, monétaire qui sert de support à l'ensemble des rapports économiques et en particulier à l'échange dans les sociétés marchandes. La monnaie permet alors de donner réponse à des questions pertinentes des sociétés marchandes. En effet, la cohésion sociale dont le problème crucial, source de tous les conflits est la répartition et la transférabilité des ressources, trouve sa solution grâce à la monnaie. Il ne s'agit pas d'une rupture de troc.

Comment un univers dans lequel la production matérielle est prise en charge par une multitude d'agents jouissant *a priori* d'une autonomie absolue de décisions, peut-il fonctionner? Comment est assurée la mise en cohérence de cet ensemble de stratégies individuelles souvent contradictoires et conflictuelles? Comment un système de valeur dominé par l'individualisme réussit-il à appréhender la formation et la gestion de la société en tant que totalité? Voilà autant de questions auxquelles la monnaie permet d'apporter une réponse définitive. On remarquera que ces questions restent posées, que l'on raisonne sur une communauté économique évoluée telle que celle d'un pays industrialisé occidental ou dans une collectivité à système de troc.

La monnaie est donc beaucoup plus qu'un outil et ne peut, par conséquent, se satisfaire de sa définition fonctionnelle, de l'énumération de ses fonctions techniques. Elle est par-dessus tout, une institution sociale latente ou effective, explicite ou implicite, selon le degré de développement de la communauté de référence. A la fonction d'unité de compte est indissolublement lié le rôle d'évaluation, de collecte ou de redistribution de l'actif social, exercé par l'autorité publique.

La qualité d'étalon de la monnaie est ainsi institutionnelle, consensuelle, et l'expression en ce sens, de la moralité du pouvoir central, de son rôle de garant de la sécurité. Que les biens intégrants ou biens de consommation de masse viennent à se dévaloriser par rapport à l'étalon-temps, sous son expression monétaire, et le pouvoir d'achat s'apprécie et la puissance publique se félicitera de réussir l'intégration et d'assumer la cohérence sociale, le minimum d'homogénéité

indispensable; or, cette dévalorisation peut résulter soit d'une augmentation en quantité (nombre de biens courants de consommation de masse suite à l'introduction dans la communauté de nouveaux biens sur lesquels se reporte l'exutoire de la différenciation) du volume du panier de consommation moyen par exemple, soit d'une modification réelle des rémunérations, à prix constants, la quantité de monnaie moyenne détenue par chaque agent ayant augmentée.

Comme on le voit, les variations de l'étalon, la valeur économique de l'unité de temps seront des mesures de l'activité intégrante ou différenciante de l'autorité publique. Ceci d'autant plus que la monnaie, sous ses formes concrètes, sous ses signes physiques, par sa présence, va être perçue comme des droits au produit social. En effet, la monnaie, alors qu'unité de compte, elle permet l'évaluation du fonds de subsistance et de la contribution de chaque agent à la constitution de celui-ci, elle va, en tant que moyen de paiement, exprimer le droit de prendre part au partage de l'actif social en contrepartie des différentes contributions qu'elle représente en tant que revenu: la monnaie devient alors le moyen privilégié de la répartition, le substitut parfait à la centralisation matérielle et de la redistribution physique d'un ensemble hétéroclite qu'il aurait été malaisé de réaliser sans elle.

Or, la répartition dans les sociétés marchandes, s'effectue par l'intermédiaire physique d'un ensemble de canaux au titre desquels il faut citer les "écrans de la répartition" (Y. Bresson 1984; Y. Bresson et C. Ponson, 1978), Etat, patron chef de famille qui constituent de véritables tamis de filtrage et au niveau desquels est exercé un prélèvement sur l'actif social. Ce prélèvement prendra la forme de droits acquis sur la communauté, quantité de valeur stockée. Ces stocks seront alors des montants de signes monétaires de préférence dématérialisés, stocks d'autant plus justifiés et intéressants que l'écran de répartition qui réalise la rétention assurera une responsabilité vis-à-vis de l'intégration (Etat, chef de famille) ou vis-à-vis de la différenciation (patron), pour promouvoir ou sanctionner l'ordre social qui émane du désordre naturel des intérêts particuliers (le hasard).

Ainsi se justifie l'accaparement de la monnaie, signe de richesse en tant que droit sur l'ensemble de la communauté, susceptible de mettre en obligation envers soi de tout membre de la société détenteur d'un bien ou service échangeable au titre desquels sont comptabilisés aussi l'actif humain (force physique de travail et dextérité d'exécution d'une tâche ou un acte économique particulier).

On remarquera ici que la fonction technique de règlement et celle de prélèvement de la monnaie correspondent l'une et l'autre aux deux aspects les plus manifestes de la monnaie. Aussi, vont-elles faire l'objet d'une action volontariste de l'autorité publique (l'Etat en général). La fonction d'unité de compte qui est pourtant l'une des principales mesures cardinales de la politique monétaire relève des ressorts structurels de l'économie et est fondamentalement indépendante de l'autorité publique. Elle est une institution au même titre que l'Etat. Tandis que la politique économique exercera ses effets tantôt sur les règlements ou sur les prélèvements afin d'assurer l'intégration maximale et la différenciation optimale (supportable).

La monnaie est donc, avant tout, une institution sociale permettant de réaliser la centralisation, la répartition et le transfert des ressources constituant le fonds de subsistance, et les échanges dans les conditions satisfaisantes pour les individus. Le marché, le mécanisme des prix et la monnaie sont des institutions solidaires qui accordent la liberté la plus grande des prises de décision individuelles tout en autorisant l'harmonie par-dessus elles des décisions centralisées.

L'acte d'échange repose sur le libre accord des volontés des individus et se réalise au

moyen d'une technologie plus ou moins complexe. L'acte d'échange se produit en outre aux limites d'institutions comme la famille ou l'entreprise, institutions au sein desquelles l'affectation des ressources s'effectue par un procédé coopératif ou hiérarchique sous l'instigation d'écran de répartition.

La détermination des droits de propriété dépend alors des coûts d'instauration du marché: ces deux critères indissolublement liés font apparaître que l'élément le plus important qui donne naissance à la monnaie de paiement est la disponibilité de l'information personnelle sur les échangistes, la capacité de communiquer dans le même langage économique objectif, c'est-à-dire, la confiance en définitive. La monnaie de paiement prend ainsi la forme d'un bien collectif qu'est la confiance mutuelle des individus, qui dans les groupes de taille importante ne peut plus être assurée en quantité "optimale" sans elle. Le problème fondamental que doit résoudre la monnaie pour que le marché formel fonctionne, c'est celui du faible degré de confiance mutuelle entre les individus en centre de décisions.

Dans ces conditions, la monnaie liée à l'apparition des échanges, des droits et aux principes moraux sur lesquels repose tout système social, instaure une sorte de confiance dans les sociétés et dans le fonctionnement du marché. Ainsi, K. MENGER (1982) notait en ce sens que la monnaie n'a pas été engendrée par la loi. A son origine, ce n'est pas une institution étatique mais une institution sociale. Générée par les individus eux-mêmes, la monnaie institution permet aux échangistes d'accéder à un niveau suffisant d'information disponible. Quelle est la forme de cette institution?

Le crédit constitue une modalité de transition de l'économie de troc vers l'économie monétaire (M. Ott, 1982, pp. 21-23). C'est sans doute la modalité fondamentale en ce sens qu'elle met l'accent sur le phénomène social de la confiance. Et comme l'exprimait Joseph A. Schumpeter (1954), "d'un point de vue à la fois analytique, une théorie de la monnaie procédant du crédit semble préférable à une théorie du crédit". J.R. Hicks (1967) indique que trois conditions sont nécessaires pour qu'un système de crédits multilatéraux fonctionne: l'existence d'une unité de compte, d'une chambre de compensation et d'une cour de justice destinée à faire respecter les prix des marchés et exécuter les contrats. Bien que l'unité de compte ne donne pas elle-même au système le qualificatif de monétaire, elle est cependant une monnaie partielle en ce sens qu'elle contribue à la réalisation des échanges en collaboration avec la chambre de compensation et une chambre de justice.

Ainsi sont réunies les conditions d'exercice de la fonction de règlement et aussi de celle du prélèvement, la détermination de l'unité de compte témoignant cependant de l'existence déjà de l'unicité du langage économique, de l'intégration de la communauté. Il importera de noter que les avantages fondamentaux de la monnaie ne résident pas dans les propriétés physiques d'une marchandise servant de monnaie. Ces avantages proviennent de l'existence d'une institution qui a une fonction bien précise: celle d'intermédiation des échanges (R. Clower, 1969).

Lorsque le principe du crédit est établi, toutes les modalités de transition de l'économie de troc vers l'économie monétaire apparaissent comme des "équivalents certains" de principe, c'est-à-dire de la monnaie-institution, et ne diffèrent entre elles que sur la base des coûts réels de transaction. Dans le cas d'une monnaie marchandise, l'institution-monnaie se présente par l'établissement de places de marché sur lesquels un bien (ou plusieurs) est accepté (sont acceptés) par un ensemble d'individus. Le problème précis est alors de rechercher le bien (ou les biens) qui permet (qui permettent) à la société d'économiser les coûts d'échange. C'est la détermination de la

forme monnaie, forme matérielle, physique sous laquelle va se présenter la monnaie. Ainsi, la monnaie prendra soit la forme concrète d'un bien-marchandise, ou sous la forme la plus évoluée, celle d'un actif, papier ou simple trace d'écriture ou encore d'une charge électronique.

Cette variabilité dans la forme physique de la monnaie peut être reliée à la variabilité de la prédominance des fonctions de la monnaie. En effet, de sa forme marchandise (métaux précieux) à sa forme d'actif, il y a un glissement subtil dans la prédominance de la fonction manifeste de la monnaie. Sous la forme marchandise, la monnaie semblait n'être destinée *a priori* qu'aux transactions. De la sorte, elle n'est perçue que comme moyen de règlement par les individus. Elle est alors faite essentiellement pour circuler et exprime insolemment et violemment la richesse. Tandis que sous forme d'actif, la monnaie exprime mieux la propriété qui s'attribue nominativement aux individus tout en étant discrète, satisfaisants ainsi le besoin d'appartenance, d'intégration à la communauté et le désir de s'individualiser dans celle-ci, de se différencier. En même temps, la fonction de réserve de valeur de la monnaie prend du relief par rapport à celle du règlement.

En résumé, on peut dire que la monnaie est une institution sociale qui préexiste au marché et contribue à sa formation. Elle est avant tout, le moyen privilégié de la répartition des ressources de la communauté (le fonds de subsistance) et cela en vue d'assurer aux individus à la fois leur sécurité en les intégrant, c'est-à-dire en leur permettant de parler le même langage économique inspiré par la valeur économique du temps, langage fondamental de base, codé et subjectif, et leur différenciation, la liberté d'expression de leurs aspirations. La monnaie-institution est ainsi le substitut à la centralisation matérielle et physique des ressources en vue de leur répartition dans un groupe de grande taille et l'instrument d'exercice des prérogatives d'accaparement des écrans de répartitions. A priori, instrument de règlement, la monnaie devient aussi le moyen de stockage de la valeur.

Si l'on admet que la monnaie est bel et bien une institution sociale, il conviendra alors de s'attacher à la détermination des qualités de cette "monnaie institution". Cette approche nous paraît en tout point, non seulement préférable à celle consistant à énumérer les fonctions de la monnaie, mais elle s'impose inéluctablement. Mieux, l'objet de notre approche n'étant pas ici, tant une analyse monétaire en soi mais plutôt l'étude du concept de monnaie internationale, la mise en évidence des qualités d'une monnaie permettra de d'élaborer des critères de comparaison des différentes monnaies nationales et de comprendre pourquoi certaines d'entre elles deviennent des monnaies dites internationales.

CHAPITRE II: UNE APPROCHE QUALITATIVE DE LA MONNAIE

*"Le temps, la plus rare de toutes
nos ressources ..."*

LEPAGE H., 1980

La monnaie est une institution sociale qui a pour but de permettre la centralisation et la répartition de l'actif social. Elle se présente, plus précisément, comme un substitut à la centralisation et la répartition (matérielle et physique) des ressources comme cela peut se faire dans un groupe restreint de façon coopérative. Pour réaliser cette fin, la monnaie possède un certain nombre de qualités fondamentales qui sont au nombre de quatre:

- la qualité d'unité de compte ou d'étalon de la monnaie,
- la liquidité de la monnaie,
- la variabilité de la valeur de l'unité de monnaie,
- la "fiducia" ou la confiance en la monnaie.

Ces quatre qualités, permettent de mieux caractériser une monnaie ainsi que nous allons le voir.

PARAGRAPHE 1: La qualité d'étalon de la monnaie

L'étalon fondamental du système économique est l'étalon-temps. La qualité d'étalon de la monnaie va alors apparaître comme la résurgence de cette réalité plus profonde comme la manifestation dans la vie économique courante de la valeur économique du temps (*km*). En effet, l'unité de temps physique, nous l'avons dit plus haut, est partagée en deux fractions. Une partie est la fraction de temps actif asservi par la rareté des biens, par les contraintes de la nature, par la société et son organisation: c'est le temps socialement contraint, c'est-à-dire, la fraction de temps unitaire que la collectivité confisque à l'individu. Ce dernier y consent parce qu'en contrepartie, la communauté lui attribue une fonction, lui accorde une dotation de ressources monétaires, lui permet de communiquer dans le langage des biens et de la monnaie. Il est intégré dans la communauté.

L'autre fraction est le temps disponible, libre au sens où l'individu décide de son usage. Il comprend lui-même une partie "personnellement contrainte" par la jouissance régulière des biens et services et par le désir d'acquérir plus d'information, les connaissances, l'apprentissage, l'expérience mais aussi le simple usage des biens y concourent. Enfin, subsiste une partie résiduelle, le temps libre, au sens propre, qui doit être considérée ici comme une sorte d'énergie potentielle qui peut à tout instant produire une image économique.

La première fraction de temps peut être considérée comme étant la composante du noyau de l'économie, de la constitution du fonds social commun, de l'actif social. En effet, l'insertion de l'individu avec la spécificité de son programme et de son partage temporel dans la communauté économique, ne peut se réaliser sans la médiation de la monnaie. Mais, il faut comprendre que rien, pas même l'uniformité ne peut faire de l'unité de monnaie, l'équivalent de l'unité de temps, c'est-à-dire, l'étalon de mesure de valeur (voir notamment en ce sens, Y. Bresson, 1984, P. 37). L'intégration s'élabore donc par l'intermédiaire de la répartition. La masse de monnaie est répartie selon les individus de manière inégale de telle façon que l'unité de temps représente, pour tous, la même valeur économique. Par exemple, si x est la fraction de temps disponible, m , la quantité de monnaie moyenne disponible par individu, un individu i donné devra recevoir une allocation

$R_i = km/(1-x_i)$; de la sorte, quel que soit son programme économique, ses performances, le coût unitaire en temps qu'il doit consacrer à l'obtention de chaque unité de bien, ses préférences, c'est-à-dire les quantités dont il a besoin, la valeur réelle de son unité de temps sera mesurée par km .

Dans cette expression, k , est le temps socialement contraint commun. Statistiquement, k est la moyenne harmonique des fractions de l'unité de temps asservies à l'activité économique, projetant une image en termes de biens et services. Disons pour simplifier, la moyenne harmonique du temps de travail (cf. Bresson Y., 1984, p. 37).

L'étalon de la valeur, ainsi défini, n'est pas un axiome. Il n'est pas non plus une norme choisie parmi les résumés statistiques; il dérive de l'obligation où se trouvent les individus, de communiquer à travers les biens et la monnaie, à partir d'une mesure commune. Cette mesure commune est une contrainte; c'est le prix de l'intégration; c'est km , qui est la mesure économique exprimée en monnaie de l'unité de temps physique. Cette mesure commune économique de l'unité de temps est aussi le revenu d'un individu qui disposerait d'un temps libre nul (en ce sens, km représente aussi le seuil de pauvreté de l'économie considérée, c'est-à-dire, le revenu minimal qui intègre un individu dans la communauté économique).

La mesure économique du temps, km , est séparable en deux mesures: m = la quantité de ressources monétaires par tête effectivement distribuée; et k qui est l'étalon-temps. C'est par rapport à cet étalon-temps que nous pouvons apprécier les qualités de la monnaie en dérivant la mesure monétaire que représente l'unité de compte, la stabilité ou variabilité de l'étalon monétaire et la confiance ou "fiducia" monétaire. Ensuite, nous pourrions cerner la notion de liquidité d'une monnaie, c'est-à-dire, sa capacité à se convertir en moyen de paiement immédiat. Chacune de ses qualités dévolues à la monnaie fera l'objet d'un paragraphe.

Nous savons que, malgré la diversité et l'inégalité des dotations, tous les participants sont unis par la même fraction de temps contraint qu'ils consacrent à la collectivité. La monnaie quant à elle, se répartit selon l'image fidèle de la répartition des temps libres individuels (cf. pour exemple, Y. Bresson, 1984, chapitre II.). On peut en déduire que l'actif social par individu moyen va correspondre en fait à la valeur économique de l'unité de temps, c'est-à-dire, à l'expression monétaire du lien temporel, km . C'est donc la contrainte de la valeur du temps, identique pour tous, qui permet la communication par les biens et la monnaie, en unifiant le langage. C'est par conséquent, en remontant à la source, le besoin d'échanger du temps, en échangeant des biens, que l'on doit rechercher la qualité d'étalon de la monnaie.

L'échange des biens oblige chacun, quel que soit son programme personnel, à valoriser réellement les quantités q_i à l'aide des valeurs unitaires v_i telle que la somme des produits soit égal à km , pour tout individu j . Si une communauté regroupe n personnes, la valeur agrégée du temps ou encore l'actif social, est la somme simple des valeurs individuelles, soit $Nkm = kM$, où M est la masse totale des ressources monétaires distribuées. Il convient de noter que la valeur agrégée du temps $Nkm = kM$ n'est pas égale à la valeur totale pQ , de la production nationale telle qu'elle est statistiquement enregistrée (où p représente le niveau général des prix et Q , le volume des quantités produites). En d'autres termes, la valeur de l'étalon-temps k , n'est pas assimilable ici, ni à la vitesse de circulation de la monnaie, ni à la vitesse-revenu.

Donc, en partant du fait que les individus d'une même communauté vivent tous dans le même temps physique, qu'ils privilégient une unité de temps pour harmoniser leurs relations économiques, on peut en déduire le rythme de variation de l'unité de temps, km , en supposant que

toute variation de la valeur du temps (étalon k) oblige chaque individu à s'adapter à la variation de la contrainte, en modifiant les données de son programme, valeurs unitaires et quantités. De $km = vq$ pour tous, s'en déduit: $dk/k + dm/m = \sum(dv/v + dq/q)$ pour tous.

La somme des variations relatives des valeurs unitaires et des variations relatives des quantités propres à chaque individu est égale à la somme des taux de variations de la monnaie et de celui de l'étalon-temps, variations communes à tous les individus.

Ainsi, chaque agent est à la fois contraint par le mouvement général et libre de façon indépendante. L'agrégation de toutes les libres modifications des quantités et des valeurs s'enregistre en indices statistiques de variations. La contrainte commune de la valeur du temps oriente tous les changements. La somme des taux de variation de la monnaie et de l'étalon-temps est égal à la somme des indices de variation des valeurs et des quantités:

$$dk/k + dm/m = Iq + Iv.$$

En effet, nous avons $km = \sum v_i^j q_i^j$, qui implique

$$d(km)/km = dk/k + dm/m = \sum(v_i^j dq_i^j + q_i^j dv_i^j) / \sum(v_i^j q_i^j) = Iq^j + Iv^j;$$

étendus à l'ensemble des N individus, on écrit:

$$Ndk/k + Ndm/m = \sum(Iq^j + Iv^j)$$

d'où l'on peut tirer:

$$dk/k + dm/m = Iq^* + Iv^*, \text{ (} Iq^* \text{ et } Iv^* \text{ étant les indices des quantités et des valeurs).}$$

Il faut considérer ici que les manifestations monétaires en modifiant la valeur du temps, bouleversent toute l'économie. A supposer même que la masse de ressources monétaires reste constante, la valeur économique du temps (km) ne cesserait de se réduire, la monnaie et les biens perdant de la valeur par rapport au temps, si le progrès économique et social est continu.

Si l'économie s'organise de manière efficace et progressive, pour conserver à la monnaie, sa valeur, la masse de celle-ci devra nécessairement varier. Pour que l'on ait km constante, il faut avoir $dm/m = - dk/k$. il faut alors donner plus de monnaie pour éviter son inévitable dépréciation temporelle. On définit ainsi un taux de croissance de la monnaie qui maintient la valeur du temps constante. Ce taux est en quelque sorte le coût de la stabilité de la valeur de la monnaie et doit être interpréter comme un taux d'intérêt rp , *le taux d'intérêt réel pur, objectif, le taux unique, commun qui s'impose à tous. Il est égal et de signe contraire au taux de variation de l'étalon-temps et peut être mesuré par le taux de surplus de productivité.*

La somme du taux de variation de l'étalon-temps et du taux de croissance de la masse monétaire ($dk/k + dm/m = dv/v + dq/q$) canalise les variations des valeurs et des quantités. Le taux d'intérêt réel pur, rp , s'impose à chacun et sans s'en apercevoir tous respirent au même "rythme"(Y. Bresson, 1984, p.85). Ainsi, tous les individus intégrés dans la collectivité économique sont emportés d'un même élan d'appréciation par les incessantes transformations de la valeur économique du temps, dont on mesure la vitesse par la somme du taux de croissance des ressources monétaires et du taux de modification de l'étalon-temps. L'évolution de l'étalon est alors la conséquence de l'activité diversifiée et partiellement imprévisible des individus. On peut

par conséquent en déduire un indicateur de la qualité d'étalonnage des valeurs économiques de la monnaie. En effet, pour que l'évolution de la masse monétaire permette à la valeur économique du temps de demeurer constante dans le cas d'une économie stable, il faut que la somme des deux taux de variation s'annule, c'est-à-dire:

$$dm/m + dk/k = 0.$$

Deux situations peuvent alors se présenter:

1°) $dm/m \neq -dk/k$, dans ce cas, on a: $dm/m > -dk/k$ ou $dm/m < -dk/k$.

** Si $dm/m > -dk/k$, la monnaie subit inévitablement une dépréciation. Elle ne fournit plus une information vraie sur les valeurs aux agents économiques.*

** Si $dm/m < -dk/k$, la monnaie subit une appréciation par rapport à l'étalon fondamental qu'est l'étalon-temps. La communication économique est imparfaite. Le langage monétaire n'est plus une traduction fidèle du langage de base des valeurs économiques.*

Dans l'un et l'autre de ces deux cas, des tensions apparaîtront sur le marché dès que les agents économiques relèveront l'imperfection des informations fournies par la monnaie. On est donc en face d'une situation où la qualité d'étalon de la monnaie peut être mise en cause. Cette situation en cas de dépréciation de la monnaie va provoquer une méfiance vis-à-vis de la monnaie. En cas d'appréciation de la valeur de la monnaie, il y a risque latent d'un engouement pour la rétention de la monnaie, l'accaparement.

2°) $dm/m = -dk/k$: dans ce cas, l'évolution de la monnaie et celle de la valeur de l'étalon-temps se compensent exactement. Les informations fournies par la monnaie reflètent l'évolution économique fondamentale. Le langage économique fondamental et le langage monétaire sont synchronisés. La monnaie, en tant qu'unité de compte, dans cette situation, est un étalon parfait, mais dont la stabilité n'est pas assurée.

Nous pouvons maintenant rechercher un indicateur de la variabilité de la monnaie.

PARAGRAPHE 2: La variabilité de la monnaie

Nous avons dit plus haut que lorsqu'une économie progresse, que la productivité s'améliore et que les échanges se multiplient, l'étalon-temps diminue. Par conséquent, la fraction moyenne de l'unité de temps que les agents consacrent collectivement à l'obtention et à l'usage des biens économiques, se réduit. La monnaie, équivalent des ressources réelles (et non pas) équivalent général (comme chez Marx), perd de sa valeur par rapport à l'unité de temps. Il faut donc un accroissement de monnaie juste nécessaire pour préserver la valeur économique du temps, représenté par un taux pur, réel, de l'intérêt. Il est égal et de signe contraire au taux de variations de l'étalon: $rp = -dk/k$.

Ce phénomène est la contrepartie du progrès économique. Il justifie que le taux pur réel de l'intérêt soit normalement positif. Mais, à ce mouvement réel de l'économie, s'en ajoute un autre. Le marché fait circuler la monnaie et introduit un biais, une différence de rythme entre la variation de la valeur du temps et la croissance de la valeur des échanges. L'écart entre l'évolution

réelle et celle mesurée par la dépense $(dk/k + dm/m) - (dc/c + dp/p)$ ¹ que nous allons noter j , représente, quand j est positif, un surcroît de liquidité qui ne s'est pas matérialisé en biens et services échangés, ou un déficit de monnaie courante, quand j est négatif.

Pour un écart positif, le surplus de temps évalué en monnaie, ne reçoit pas sa contrepartie attendue en biens et services dans la période observée. Ce temps prêt à se manifester en produits circulants, reste potentiellement valorisable grâce à la réservation, la rétention de monnaie. Il faut "pomper" une fraction des liquidités pour compenser cet écart. Ce prélèvement j est un taux d'intérêt, valeur qu'il faut payer pour que les détenteurs de monnaie réservée, consentent à la remettre en circulation, malgré les défaillances du marché.

Lorsque l'écart entre le réel et le marché est négatif, c'est-à-dire j négatif, les échanges qui sont excessivement stimulés, vont par conséquent provoquer une dévalorisation du temps, qui pousse à se débarrasser de la monnaie. L'image déformée que le marché donne du réel, modifie la valeur de la monnaie par rapport à l'unité de temps au point que la valeur réelle du taux de l'intérêt puisse devenir négative. Cette valeur réelle a deux composantes. Elle est la somme de deux termes:

1) - $dk/k = rp$ est un taux d'intérêt pur qui maintient la valeur-étalon de la monnaie; il est normalement positif et corrige la perte de la valeur de la monnaie par rapport à l'unité de temps;

2) $[(dk/k) + (dm/m)] - [(dc/c) + (dp/p)] = j$ est le taux d'intérêt compensant l'écart entre le rythme de variation de la valeur économique de l'unité de temps et celle des échanges enregistrés par le marché. C'est la fraction de la quantité de monnaie courante qui est prélevée ou qui vient en surplus mobilisant des réserves antérieures pour que l'image du mouvement donné par le marché se superpose parfaitement au mouvement réel. Il faut ralentir ou accélérer le train du réel pour qu'il roule à la même vitesse que celle du marché, en quelque sorte. C'est la mesure de la juste liquidité de l'économie.

Nous entendons par liquidité ici, la quantité de monnaie qui circule dans l'économie, notion différente de celle de "liquidité de la monnaie".²

La valeur réelle de l'intérêt $i = j - rp =$ remplit ainsi une double fonction. Elle harmonise la médiation des échanges réels du temps par la monnaie et les biens. Elle harmonise et réajuste l'apparence du marché au réel. Différence entre le taux de croissance monétaire et de dépense intérieure brute, calculées sur l'unité de temps, ce taux d'intérêt est une valeur réelle à ne pas confondre avec le taux d'intérêt du marché. Ce dernier est un prix, résultat des offres et des demandes de fonds prêtables, payé au service qu'apporte le système bancaire. Comme tous les prix, il intègre les coûts d'accès au marché monétaire et est tributaire des aléas du marché. La monnaie dans cette optique prend l'apparence d'un bien comme tout autre.

A la quantité de monnaie est associée une valeur unitaire. Mais, contrairement à tous les

¹ $(dk/k + dm/m)$ représente la variation de la valeur économique du temps comme on l'a vu au paragraphe I précédent tandis que dc/c représente la variation des quantités échangées et dp/p celle de la variation des prix de l'échange.

² Utilisée notamment par Brofenbronner (1945) et que l'on analysera un peu plus loin au paragraphe 4 de la présente section.

autres biens où cette valeur est inconnue et dont on ne possède que de pauvres et fausses mesures par les prix, la valeur vraie de la monnaie est maintenant établie. Elle peut même être mesurée exactement par la valeur réelle de l'intérêt qui peut facilement être connue de tous. Ses variations accompagnent les usages du temps potentiel.

La valeur réelle de l'intérêt mesure donc le rendement de la simple conservation de la monnaie. Lorsqu'elle est positive, elle indique que les biens courants de la période en cours se dévalorisent ($i > 0$) puisqu'ils occupent moins de temps que la valeur économique du temps ne leur accorde. La monnaie ainsi conservée, vaudra plus en biens, lorsqu'elle sera remise sur le marché. La valeur réelle de l'intérêt correspond ainsi aux exigences des détenteurs de monnaie, donc de temps conservé, puisqu'ils consentent à s'en séparer maintenant. Ou bien, autre choix, transformer le temps disponible en biens et services investis, accroître le capital physique ou humain en usant du temps. Il faut en conséquence que des investissements créent dans la période à venir, un surplus de temps libre qu'ils aient un rendement net supérieur à la valeur réelle de l'intérêt, à la valeur réelle qu'apporte la simple conservation du temps sous forme monétaire.

Nous pouvons réécrire l'écart de rythme d'évolution du marché et du réel, j , comme fruit de la réalité profonde que nous venons d'établir:

$$j = (dm/m + dk/k) - (dc/c + dp/p) = i - rp = i - dk/k$$

Ainsi présentée, j , taux d'intérêt, mesure de la compensation entre le rythme de variation du réel fondamental $(dm/m + dk/k)$ et de celui du marché $(dc/c + dp/p)$ porte ses mouvements, la capacité de réserve de valeur de la monnaie par le taux d'intérêt réel, i , corrigée par les mouvements de l'étalon-temps $(rp = - dk/k)$, puisque k qui est bien mobile.

Nous pouvons par conséquent retenir le taux d'intérêt j , par sa variabilité comme mesure de la variabilité de la monnaie, dans la mesure où les agents économiques ne resteront pas sans réaction, en se dessaisissant ou en retenant la monnaie, s'il existe une synchronisation ou un écart s'amplifiant ou se resserrant entre le réel et le marché.

Avec cette mesure, nous possédons maintenant une seconde caractéristique qualitative fondamentale de la monnaie. Plus le taux d'intérêt j est stable, plus nous avons à faire à une monnaie stable. La variabilité de j mesure le degré de variabilité de la monnaie.

Une monnaie fournissant, à un certain degré de précision, des informations sur l'activité économique (une qualité donnée d'étalonnage et ayant une certaine variabilité de sa valeur), va inspirer un certain degré de confiance, "la fiducia monétaire" que nous allons à présent analyser.

PARAGRAPHE 3: La fiducia monétaire ou degré de confiance en la monnaie

A long terme, les variations de l'étalon-temps doivent être imputables aux mouvements profonds de l'ensemble du système économique (progrès technique, répartition des revenus, croissance de la population et des ressources, etc.). La tendance naturelle de l'étalon-temps, dans ces conditions, est à la baisse pour assurer la cohésion économique et sociale en assurant l'intégration du maximum d'individus. Mais, à court terme, le marché et la médiation des échanges par la monnaie peuvent apporter des fluctuations dans les rythmes d'évolution conjoncturels car tout échange est productif de surplus, en ce sens qu'il provoque une modification des programmes personnels en les revalorisant par rapport à chaque échangiste, et

donc, globalement en même temps, cet échange modifie la répartition des revenus. En effet, chaque revenu, Rx , varie selon la formule suivante:

$$dRx = Rx (dm/m + dk/k + dx/(1-x))$$

Lorsque la masse de monnaie est constante ($dm = 0$), le revenu n'en varie pas moins sous l'effet du taux moyen dk/k et du taux de surplus personnel $dx/(1-x)$. L'échange va donc modifier la répartition des revenus dans des conditions imposées par l'exigence de la communication à travers les biens par la référence indispensable à la valeur commune du temps.

L'échange monétaire, exprimé à travers les prix du marché est l'image déformée de l'échange vrai, les prix ne correspondent pas aux vraies valeurs. Toutefois, selon le rapport de quantités, les bénéfices du surplus résultant de l'échange se déplacent d'un échangiste à l'autre, médiatisés par de la monnaie. Notons que plus les achats seront répétitifs, plus l'objet fera partie intégrante d'un programme régulier de consommation et plus l'information en termes de prix monétaire se précisera. A cet égard, face aux biens d'un usage courant (les biens d'intégration), les agents économiques vont réagir dans le même sens, tandis que les biens de différenciation, ceux à travers lesquels chacun exprime sa personnalité et cherche à se détacher des autres comportements, présenteront des dispersions dans les comportements. Ainsi, la demande globale sera quelquefois plus incertaine que la somme des demandes individuelles; au niveau macro-économique, l'information est moins sûre, tandis que, pour les biens courants, habituellement et communément demandés, le regroupement au niveau macro-économique lisse les différences individuelles et gomme les incertitudes que l'on rencontre sur les micro-marchés.

Au total, on relèvera un écart entre le marché et le réel dans le mouvement économique au niveau des valeurs. La tendance à la dispersion ou la convergence pourra ici être utilisée comme indicateur de ce qu'il convient d'appeler la "fiducia monétaire", la confiance en une monnaie. Cette fiducia monétaire sera ainsi la résultante de la qualité informative du langage monétaire, la capacité qu'a la monnaie, dans une entité économique donnée, de coller à la réalité et d'être la traduction parfaite et fidèle des mouvements économiques profonds et invisibles.

Nous avons établi au paragraphe 1 de la présente section que le taux d'intérêt réel pur (rp) permettait d'avoir une mesure de la qualité d'étalon de la monnaie et que le langage commun fondamental par lequel les individus communiquent économiquement, s'échangent du temps à travers les biens et la monnaie est l'étalon-temps, k . Tous subissent cette contrainte et suivent ses mouvements. Le taux de croissance de la valeur économique du temps règle ainsi le rythme d'évolution des demandes réelles et des offres potentielles, de sorte que, exprimé en monnaie, on ait: $dk/k + dm/m = dp/p + dv/v$.

Replaçons-nous dans le monde économique concret. On remarquera alors, de prime abord, que celui-ci est très spécialisé (du moins dans les économies occidentales développées). Aussi, l'auto-production y est-elle considérablement réduite, par conséquent, la variation de l'étalon-temps se traduira le plus souvent par une réduction du temps contraint. Elle est surtout due au progrès technique, aux améliorations de productivités, obtenues par le mode de production.

La source de ce progrès réside dans le surplus produit par l'amélioration des performances productives plutôt que de l'échange. Mais l'échange continue à jouer un rôle décisif. Il participe d'abord à la production du surplus par la rencontre des offres et des demandes des moyens de production. Il reste aussi indispensable à la bonne adéquation des biens offerts et désirés, à

l'amélioration de l'information dans les usages et surtout, enfin au processus de répartition du taux de surplus entre les divers participants à l'activité économique.

La variation de l'étalon-temps s'inscrit comme un résultat dans la répartition observée des revenus. On sait par ailleurs que la valeur économique du temps (km) représente aussi et en fait, le seuil de pauvreté¹, on peut en suivre l'évolution, séparer ce qui est propre à la croissance des ressources monétaires communes (dm/m) et ce qui est dû à la variation du temps contraint (dk/k). La somme de ces deux taux de variation nous donne le taux de croissance réelle de l'économie. Ce taux de croissance peut être directement estimé grâce à la méthode des comptes de surplus par le taux de surplus de productivité² qui en est une bonne approximation. Nous pouvons donc connaître pour une économie, le rythme fondamental, "véritable rythme respiratoire" selon les termes de Y. Bresson. Ce rythme est la manifestation réelle et profonde en face de laquelle nous avons les manifestations en surface sur le marché, miroir, bien souvent déformant des réalités profondes qui sont invisibles.

La variation du marché comprend donc deux composantes, celles des quantités et celle des valeurs. Le partage entre le taux de croissance des quantités (dq/q) et celui des valeurs (dv/v) n'est pas identique selon que l'on examine les offres et les demandes. Ainsi, dans l'adaptation immédiate ou proche, les demandeurs joueront sur les quantités et les offres sur les revenus. Par exemple, si la valeur du temps augmente de 15%, l'évaluation monétaire des demandes réelles s'accroîtra d'autant en associant 10% de croissance des quantités et 5% de croissance des valeurs, tandis que l'évaluation monétaire des offres potentielles s'inscrira dans le même mouvement avec 12% d'accroissement des valeurs, assorti de 3% d'accroissement des quantités. Il s'agit d'indices de variation agrégeant des comportements libres diversifiés. Aussi, ne pourra-t-on pas *a priori*, déterminer les réponses des uns et des autres. Tout ce que nous en savons, c'est qu'elles se composeront de manière différente. Aussi, devons-nous distinguer offres et demandes en écrivant:

$$dk/k + dm/m = [dq/q]_D + [dv/v]_D = [dq/q]_S + [dv/v]_S$$

En réalité, le marché ne distingue pas entre les modifications imputables à l'offre ou à la demande; il n'enregistre que deux variations: celles constatées des quantités échangées (dc/c) et des prix de l'échange (dp/p). En termes habituels, la somme de ces deux taux s'appelle le taux de croissance de la dépense ainsi que nous l'avons désignée au paragraphe 2 précédent.

On peut donc distinguer deux rythmes fondamentaux de croissance, l'un relatif au réel (la valeur économique du temps) et l'autre relatif au marché (la croissance de la dépense). L'évolution de l'écart entre ces deux rythmes de croissance, nous donne une différence de vitesse dans le système économique qui sera source de confiance ou de méfiance vis-à-vis de l'étalon monétaire et partant, de la monnaie. Cet écart devient ainsi un indicateur de la fiducia monétaire, la confiance en la monnaie et nous le notons j . Mathématiquement, il est donné par:

$$j = (dk/k + dm/m) - (dc/c + dp/p).$$

Lorsque $j = 0$, la dépense intérieure brute progresse au même rythme que la valeur commune de l'unité de temps. L'évolution semble alors harmonieuse. Mais comme le note Y. Bresson (1984), il n'est pas sûr que cette situation est toujours souhaitable. En effet, si dans la

¹ Pour plus de développement sur le concept de seuil de pauvreté tel que nous l'entendons ici, cf. Bresson Y. (1977, 1984) ou Y. Bresson et Bruno Ponson (1978)

² Cf. Diverses études du CERC, R. Courbis et P. Temple (1975).

période précédente, le marché n'était qu'une image très déformée du réel, par exemple, si les échanges enregistrés n'avaient concerné que 40% de la demande réelle et 50% de l'offre potentielle, laissant s'accumuler une masse importante de demandes insatisfaites et des stocks de biens, le mouvement strictement parallèle perpétuerait seulement une situation dans laquelle le marché aurait failli à sa mission. Aussi, il serait probablement préférable à la période suivante que le taux de croissance de la dépense intérieure brute excède le rythme normal de croissance de telle façon que le temps réservé sous forme de monnaie et de biens, puisse à nouveau se matérialiser. Dans tous les cas, il règne une incertitude sur le marché.

Quand $j > 0$, c'est-à-dire, $(dm/m + dk/k) > (dc/c + dp/p)$, cela signifie que le surcroît de la valeur économique du temps n'a pas trouvé sur le marché un surcroît identique de valeur en biens et services. Du temps prêt à se transformer en biens n'a pas reçu son équivalent. Il y a une mise en réserve de temps sous forme de monnaie pour les demandeurs prêts à la dépense et sous forme de stocks de biens pour les offres qui n'ont pas encore trouvé preneur. La confiance en la monnaie existe. Elle sera d'autant plus élevée que j est grand.

Avec $j < 0$, il y a, par rapport au temps qui court, un surcroît de temps utilisé. L'excès de dépense courante se réalise par l'intermédiaire d'une mobilisation des réserves antérieures. C'est une destruction de temps préalablement conservé sous forme de biens et monnaie. On assiste à une dévalorisation accélérée des créances antérieures, des biens capitaux précédemment acquis, il y a donc défiance vis-à-vis de la monnaie et cela amène à une anticipation sur le temps à venir, de même nature que l'endettement, mais différente de lui puisque les crédits ouverts à l'économie sont déjà comptabilisés dans la croissance des ressources monétaires.

On retrouve, avec ces trois cas, les résultats des théories des anticipations qui enseignent que lorsque les agents économiques anticipent une dépréciation de la monnaie, c'est-à-dire une augmentation du niveau général des prix, ils vont chercher à se dessaisir de la monnaie; face à une appréciation de la monnaie par contre, les individus réagissent en retenant la monnaie, différant leurs achats pour plus tard.

En résumé, nous dirons que la fiducia monétaire est bonne lorsque l'indicateur (j) est positif mais faiblement, car une trop forte confiance en une monnaie pourra être, autant qu'une défiance en la monnaie, source de perturbations importantes. En réalité, l'idéal serait que j tende positivement vers zéro, à long terme. Il nous reste à présent, une quatrième qualité de la monnaie à analyser, la liquidité de la monnaie.

PARAGRAPHE 4: L'acceptabilité de la monnaie: la liquidité

La monnaie, en tant que bien économique certes particulier, fournit une variété de services que l'on peut qualifier de services monétaires. Admettre cela autorise alors une application conséquente et adéquate à l'analyse de ce bien, des nouvelles approches de la théorie de la consommation. On le sait, ces théories, en dissociant produits et désir, mettent l'accent sur la souveraineté du consommateur et intègrent les éléments constitutifs de la qualité du produit. Ce cadre d'analyse offre l'opportunité de cerner la notion d'acceptabilité de la monnaie (relative à la fonction de règlement) et le concept de liquidité (relatif au rôle de réserve de valeur), ces deux notions étant liées comme l'endroit et l'envers d'une médaille.

A. - L'acceptabilité de la monnaie

On fait généralement état de nombreux arguments pour expliquer l'adoption par les individus ou les sociétés d'un « actif » qui agrandit la surface des échanges et permet d'affronter l'avenir. Parmi les arguments, on mentionne couramment:

- les coûts de transaction (plus ou moins largement conçus);
- l'incertitude (plus ou moins précisément cernée);
- le temps (au sens de la durée);
- le manque de synchronisation entre les flux de recette et de dépense;
- l'existence de rendements non pécuniaires.

Certaines approches mettent particulièrement l'accent sur l'un ou l'autre de ces facteurs. On peut cependant considérer que l'ensemble des facteurs considérés fait partie des multiples facettes du terme « liquidité de la monnaie ».

La notion de liquidité d'un actif, notamment de la monnaie ici, a un concept large qui englobe la notion de capacité à fournir de l'information, notre définition de la monnaie-institution. Elle peut même être rapprochée à celle de « proximité monétaire » des actifs, donnée par E. Claassen (1970). Ainsi, il y a tout d'abord la proximité monétaire des actifs comme moyen de paiement qui reflète la vitesse ou le « temps de réalisation » des actifs et qui se trouve liée à deux sortes de coûts: les coûts d'information (*CI*) et les coûts de transformation des actifs, frais de commissions et courtages (*CT*). Il y a ensuite la proximité monétaire des actifs en tant que réserves de valeur et qui repose sur deux éléments principaux: le degré de certitude de la valeur en capital des actifs (*DK*), et le degré de certitude de la valeur réelle des actifs (*DR*).

On peut retenir trois éléments importants dans cette définition de la proximité monétaire: (i) un facteur temporel (*t*) qui correspond au coût d'information (*CI*); (ii) un facteur perte (*X*) le coût de transformation des actifs (*CT*); et enfin (iii) une probabilité (*P*) l'incertitude sur la valeur en capital et le prix (*DK + DR*). De cette approximation large de la liquidité, on peut en déduire une définition de l'acceptabilité de la monnaie. Un actif dont la proximité monétaire, en tant que moyen de paiements, est parfaite, jouira d'une grande acceptabilité. Avec cet actif, la somme des coûts d'information et des coûts de transformation (*CI + CT*) tend vers zéro. Ainsi, l'actif est parfaitement acceptable.

Concrètement, l'acceptabilité de la monnaie, dans un système économique national, lui est assurée par des dispositions légales qui imposent à chacun de l'accepter en tant que moyen de paiement pour éteindre ou nouer des dettes ou créances. Dans un système monétaire où circulent plusieurs monnaies différentes, par exemple dans le système international, la monnaie la plus acceptable sera celle dont les coûts d'usage, en tant que moyen de paiement, seront les plus faibles. Ainsi, la notion d'acceptabilité s'insère dans celle de liquidité de l'actif monétaire.

B. - La liquidité de la monnaie

Selon M. Brofenbrenner (1945), un bien est parfaitement liquide (circonstance hypothétique), dans un emploi donné, lorsqu'il y a certitude absolue (introduction d'une probabilité *p*) qu'aussitôt que son détenteur décide de la réaliser (introduction d'une période de temps) il pourra obtenir contre une unité du bien au moins 100 % de son coût (à prix constant)

diminué seulement de l'amortissement compensé par son utilisation effective, le tout mesuré en pouvoir d'achat général (introduction d'un pourcentage de perte x).

Ainsi, la liquidité d'un bien (bl) dans l'emploi (μ) peut être écrite $\mu^{\gamma} bl$ et dépend des trois variables (x, p, t). Lorsque $x = 100, p = 1$ et $t = 0$, nous avons à faire à un bien parfaitement liquide. Si l'on désigne par $U(x, p, t)$ une fonction d'utilité individuelle par rapport aux bonnes propriétés, tout individu cherchera à atteindre la liquidité optimale en maximisant la fonction d'utilité considérée U sous les contraintes du type $\mu^F_{bl}(x, p, t)$ indiquant les relations entre les trois variables, ce qui revient à maximiser une nouvelle fonction de type $\Psi(x, p, t)$. En différenciant cette fonction par référence au bien (bl) dans l'emploi (μ), la fonction de liquidité peut être représentée par le rapport:

$$(1) \mu^{\gamma} bl = \frac{u^{\gamma} bl(x, p, t)}{u^{\gamma} bl(100, 1, 0)} = f(x, p, t)$$

Le dénominateur, ayant une valeur (hypothétique) correspondant à la liquidité (absolue) parfaite pour les valeurs (100,1,0) de (x,p,t) n'est pas soumis à la contrainte $u^F_{bl}(x,p,t)$. L'expression atteint donc sa valeur optimale de x,p,t , sur l'échelle Φ , mais la valeur de $u^{\gamma} bl$ est toujours inférieure ou égale à l'utilité.

Si l'on prend un autre bien ($b2$) affecté à un emploi (δ) on pourra de même écrire:

$$(2) \delta^{\gamma} b2 = g(x, p, t)$$

Dès lors, l'on dira que l'individu a une préférence pour la liquidité en faveur du bien (bl) par rapport au bien ($b2$) si $u^{\gamma} bl > \delta b2$. Pour que cette préférence soit attribuée à l'économie dans son ensemble, il faut que tous les membres de l'économie aient simultanément une préférence pour la liquidité non équivalente en faveur de (bl) par rapport à ($b2$), c'est à dire, que les fonctions ne se chevauchent pas pour certaines valeurs. Cependant les fonctions de liquidité et les échelles de préférence pour la liquidité peuvent varier selon les individus et se déplacer selon les époques. Ceci amène Brofenbrenner à définir la liquidité du bien monétaire comme suite (définition que nous retiendrons):

« Un bien monétaire est un bien dont la liquidité est suffisamment élevée aux yeux de tous les individus d'une société donnée, pour justifier son utilisation à des fins d'encaisse, et le total des avoirs monétaires de la société est constitué par le montant total de ces biens effectivement détenus dans les encaisses »⁽¹⁾

On conviendra que cette définition de la liquidité, loin d'éclaircir la notion, reste encore bien imprécise à plusieurs titres, notamment: l'expression « suffisamment élevée ». A cet effet, Brofenbrenner précise: « nous devons nous contenter d'une distinction entre actifs monétaires et non monétaires qui soit claire du point de vue logique, mais qui reste subjective et variable dans le temps »⁽²⁾.

Il est par conséquent plausible qu'il faille envisager un continuum de biens dont les degrés de liquidité différent, s'échelonnent ou se recourent, et dont les valeurs relatives peuvent fluctuer.

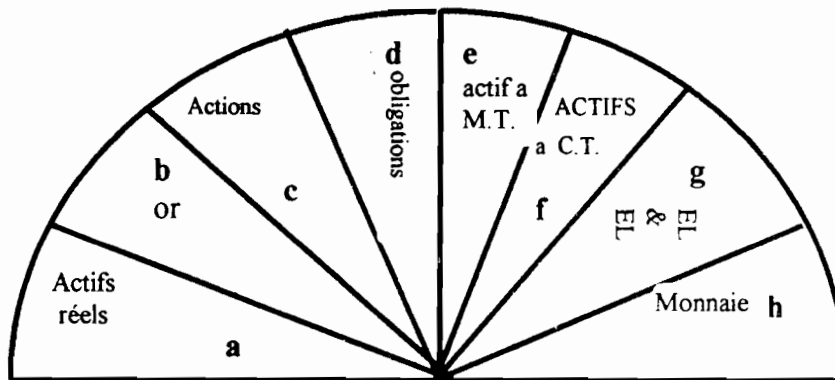
⁽¹⁾ M. Brofenbrenner, 1945.

⁽²⁾ idem.

De même, on peut souligner le fait que les différences d'opinion des individus à l'égard de la liquidité de certains biens monétaires l'emportent le plus souvent sur l'unanimité. Cela pourra provenir du fait que les comportements collectifs se constituent lentement et sont en perpétuelle évolution. En outre, il n'y a pas de frontière précise entre ce qui est monnaie et ce qui ne l'est pas.

Pour mieux saisir le concept de liquidité de la monnaie, on peut l'appliquer dans la classification des actifs pour illustrer les différences de liquidité de ceux-ci. Schématiquement, on obtient une hiérarchie des actifs présentée par ordre de liquidité croissante, sous la forme d'un "éventail".

SCHEMA N° 3 : EVENTAIL DES ACTIFS



La totalité de l'éventail représente la totalité de la richesse d'un individu. Les actifs sont classés selon une certaine hiérarchie: sur le côté gauche figure les actifs les moins liquides; en se déplaçant vers le côté droit, on rencontre les actifs de plus en plus liquides, jusqu'à la liquidité absolue. La hiérarchie est présentée comme suit:

- a) **actifs réels**: immédiateté et gratuité difficilement réalisable.
- b) **l'or**: fut un actif monétaire jusqu'en 1971, les monnaies étant définies par rapport à l'or. Il est désormais une marchandise utilisée à des fins industrielles mais garde toujours un caractère dualiste à la fois monétaire et à la fois marchandises¹.
- c) **Les actions et obligations**.
- d) **Actifs à moyen terme**: titres représentant un prêt consenti pour une durée approximative de cinq ans.
- e) **Titres à court terme**: prêts d'une durée d'un an.
- f) **Epargnés liquide et semi-liquide (EL et ESL)**: comptes sur livrets.
- g) **Monnaie**: Billets et comptes courants.

En résumé, la liquidité d'un actif se définit comme sa propriété faite d'une disponibilité immédiate et gratuite, l'immédiateté signifiant que la mobilisation² n'entraîne pas de temps d'attente ($t = 0$) et la gratuité, que la mobilisation n'entraîne pas de coût.

Les notions d'acceptabilité et de liquidité de la monnaie s'inscrivent dans la logique du fait que la monnaie, aux mains de son détenteur, représente une créance qui possède deux

¹ Les agents économiques impose ainsi un démenti formel aux partisans de sa démonétisation. Ils continuent à le considérer comme actif jouant un rôle alternatif à la monnaie.

² Mobiliser un actif, c'est le transformer en moyen de paiement, en monnaie. On dit parfois liquider un actif en lieu et place de mobiliser.

caractéristiques: celle d'être une créance indéterminée et celle d'une créance liquide. On entend par créance indéterminée, le fait que ce en quoi on décide de convertir sa créance est indéterminée. Avant la mise en circulation de la monnaie, on est dans une incertitude complète. Toute monnaie détenue est une créance indéterminée sur l'ensemble des biens et services existants sur le marché ou sur les titres disponibles. La liquidité de la créance est relative à la facilité de circulation de la monnaie entre les agents économiques et son usage immédiat d'un agent à un autre. Aussi, on peut dire que la liquidité d'un actif est un indicateur de son acceptabilité comme moyen de paiement¹.

Nous possédons maintenant les quatre qualités caractéristiques d'une monnaie et qui peuvent servir de repères de comparaisons entre différentes monnaies circulant dans un même espace économique. Convient-il de préciser que quand nous parlons de différentes monnaies, il ne s'agit pas de différentes formes de la monnaie comme par exemple le franc français, les billets de banque et la monnaie scripturale. Nous entendons plutôt la comparaison possible entre le franc français et les eurodollars circulant en France. Ces quatre critères de comparaison sont:

(i) La qualité d'étalon de la monnaie qui se mesure par le taux d'intérêt réel pur, r_p , égal à $-dk/k$ tel que $dm/m + dk/k = 0$. Ce taux d'intérêt correspond au coût que la communauté doit supporter en augmentant ou diminuant la quantité de monnaie en circulation pour que la variation de celle-ci soit synchronisée avec l'évolution de l'étalon-temps en la compensant parfaitement;

(ii) La variabilité de la monnaie, mesurée par la variabilité du taux d'intérêt j , combine les variations de la qualité d'étalon et celles du coût d'ajustement de la quantité de monnaie au marché (le coût de la juste liquidité de l'économie, la quantité optimale de monnaie qui doit circuler dans l'économie). La variabilité de la monnaie se mesure par l'écart type moyen de la valeur réelle de l'intérêt ($\sigma_j = \sigma_i + \sigma_p$). A long terme, cette variabilité doit être nulle;

(iii) La fiducia (ou confiance en la monnaie), assurée par l'ajustement global du marché au réel, dont la mesure est la valeur réelle de l'intérêt $j = (dm/m + dk/k) - (dc/c + dp/p)$. C'est un taux d'intérêt qui représente le coût d'ajustement du marché au réel, le taux d'intérêt qui permettrait de prélever une fraction de la quantité de monnaie courante pour que l'image du mouvement donnée par le marché se superpose parfaitement au mouvement réel de l'économie. Selon que sa valeur est positive ou négative, il y a (respectivement) rétention ou mise en circulation de la monnaie par les agents économiques témoignant de leur confiance ou méfiance en la monnaie.

(iv) La liquidité de la monnaie, c'est à dire, le degré de convertibilité de la monnaie en biens et services, compte tenu du délai d'attente et la surface des biens auxquels celle-ci donne droit.

Nous pouvons à présent, pour illustrer cette approche qualitative de la monnaie, nous livrer à une vérification expérimentale des critères qualitatifs ci-dessus établis, ce qui nous permettra de mieux en saisir la portée analytique et toutes les opportunités dont elle est porteuse.

¹ Il est difficile à ce niveau de l'étude de saisir toute la portée de la notion d'acceptabilité d'une monnaie, parce que nous raisonnons dans le cadre d'une économie nationale. Dans l'espace économique national, la liquidité de la monnaie paraît évidente, allant de soi de part le caractère légal de la monnaie qui lui assurera sa convertibilité parfaite en biens et services économiques nationaux. La notion prendra par contre une grande importance et tout son sens en économie internationale.

CHAPITRE III: VERIFICATION EXPERIMENTALE DES QUALITES MONETAIRES

L'EXACTE CONTREPARTIE :

" La monnaie et les marchandises se recherchent pour être changées: elles sont réciproquement l'offre et la demande l'une de l'autre."

MILL John Stuart, 1848

Il s'impose à ce niveau de notre étude, de nous essayer à une vérification expérimentale des qualités de la monnaie que nous venons d'établir. Cette expérimentation nous permettra, d'une part, de mieux saisir le contenu des critères qualitatifs élaborés et, d'autre part, d'avoir un aperçu plus concret de la portée analytique de l'approche proposée.

Nous proposerons ici une vérification en deux temps: d'abord, pour une monnaie considérée isolément, en l'occurrence le franc français dont nous essaierons de suivre l'évolution des critères qualitatifs sur la période 1960-1983, ensuite, pour le franc français et le franc CFA (Côte d'Ivoire), sur une courte période, 1975-1979. Seules, trois des quatre qualités que nous avons établies seront concernées par cette expérimentation pour une raison évidente. En effet, la qualité de liquidité et d'acceptabilité de la monnaie, outre qu'elle est difficilement mesurable pour des raisons techniques, peut être, à ce niveau, considérée comme acquise de part le caractère légal de la monnaie qui lui assure une acceptabilité généralisée et une liquidité parfaite dans leur pays d'émission.

Dans une première section, nous exposons le modèle de la valeur-temps dont nous tirons l'étalon-temps, puis dans une deuxième section, nous nous livrerons à la vérification proprement dite des critères qualitatifs de la monnaie.

SECTION I - L'ETALON TEMPS ET LA VALEUR ECONOMIQUE DU TEMPS

Dans l'approche du modèle de la valeur-temps, la clé de l'analyse est le partage de l'unité de temps en deux fractions. Une partie est la fraction de temps actif, asservi par la rareté des biens, par les contraintes de la nature, par la société et son organisation. C'est aujourd'hui du temps socialement contraint: la fraction de temps unitaire que la collectivité confisque à l'individu, ce dernier y consentant parce que recevant en contrepartie une fonction que lui attribue la communauté en conséquence de laquelle lui est accordée une dotation en ressources monétaires qui lui permet de communiquer dans le langage des biens et de la monnaie. L'autre qui est du temps disponible, libre au sens où l'individu décide de son usage, comprend lui-même une partie « personnellement contrainte » par la jouissance régulière des biens et services, et par le désir d'acquérir toujours plus d'informations. Les connaissances, l'apprentissage, l'expérience mais aussi le simple usage des biens y concourent. Enfin, subsiste une partie résiduelle, le temps libre au sens propre. C'est une réserve de temps qui prend la forme d'une sorte d'énergie potentielle pouvant à tout instant, produire une image économique.

L'insertion de l'individu, avec la spécificité de son programme et son partage temporel, dans la communauté économique, ne peut se réaliser sans la médiation de la monnaie. Si nous supposons qu'une organisation sociale extrêmement rigide voulant procéder à une égalisation absolue, a réussi à imposer à tout individu la même fraction de temps socialement contraint, ce

temps de « travail » généralisé ne saurait servir d'étalon comme chez Marx. Il suffit que certains individus parviennent à satisfaire les objectifs de production qui leur sont alors assignés dans un temps inférieur et/ou à glisser dans le temps socialement contraint des éléments de leurs programmes personnels qui relèvent du temps personnellement contraint, pour libérer plus de temps libre.

L'uniformisation est par conséquent impossible, et pourtant l'intégration existe. Elle s'élabore en imposant à chacun une contrainte incontournable qui peut s'exprimer de la façon suivante: La masse de ressource monétaire (ou de monnaie) est répartie selon les individus de manière inégale, de telle façon que l'unité de temps représente, pour tous, la même valeur économique. Si x est la fraction de temps disponible, m , la quantité moyenne de monnaie disponible par individu, je devrai recevoir une allocation $R = km / (1-x)$; ainsi, quel que soit mon programme économique, mes performances, le coût unitaire en temps que je dois consacrer à l'obtention de chaque unité de bien, mes préférences, c'est à dire les quantités dont j'ai besoin, la valeur réelle de mon unité de temps sera mesurée par km . Dans cette expression « k » est l'étalon-temps, la clé de l'intégration, tandis que km qui représente la valeur économique commune de l'unité de temps pour l'ensemble de la communauté correspond en fait à l'étalon monétaire.

PARAGRAPHE 1 – La loi de la R.P.R la mesure de l'étalon-temps « k ».

k est le temps socialement contraint commun. Cette clé n'existe que parce que la réunion des individus doit former une nouvelle « personne » économique, la communauté, homogénéisée, unifiée, qui est le résumé de la diversité des individus qui la composent. Son inverse ($1/k$) peut être interprété comme la mesure en temps réel de l'unité de temps économique. Ainsi dire que ($1/k$) égal t signifie que l'unité de temps économique équivaut à t fois l'unité de temps physique. Ou encore si l'on regroupe deux individus dans une seule cellule, formant une unité nouvelle, associant leurs préférences personnelles, leurs compétences, ils auraient pu en « travaillant » une unité complète de temps physique, produire une quantité de biens leur permettant de passer ($t-1$) unités de temps physiques supplémentaires sans aucune activité. C'est en cela que le temps réel, physique, est pour l'économie une sorte de capital, "capital-temps" qui produit un temps économique étaloné, supérieur à l'unité de temps réel, « l'économie produit du temps avec du temps »¹.

Je peux meubler mon unité de temps d'un kilo de pain, d'un litre de lait ou tout autre produit. Les vraies valeurs que j'accorde au kilo de pain ou au litre de lait n'ont aucune relation avec les prix du marché, séparément, aucune relation avec les valeurs qu'accorde mon voisin au pain et au lait, mais tous les deux, nous devons évaluer sans le savoir, l'ensemble des biens qui constituent notre programme journalier à une même valeur, et ceci, même s'il préfère consommer un demi-kilo de pain et deux litres de lait, et moi, deux kilos de pain et un demi-litre de lait. Cet apparent miracle survient parce que la répartition des ressources obéit obligatoirement à une règle, la loi de la RPR.

La loi de Bresson décrit la distribution personnelle des revenus pour laquelle une loi de répartition est construite. Il s'agit de la loi eulérienne-bêta² qui, mieux que la loi de V. PARETO

¹Y. Bresson, 1984, P. 37

²CF. pour un exposé sur la loi théorique de répartition des revenus individuels, Y. Bresson (1981). Cette loi est la

fonction «eulérienne Bêta»: $f(x)dx = \frac{1}{B(p,q)} \int_x^{p-1} (1-x)^{q-1} dx$.

(1895), donne la courbe théorique approximant la répartition empirique¹. On présentera d'abord les hypothèses du modèle (1), ensuite la fonction de Répartition Personnelle des Revenus (2), puis enfin, la méthode de calcul du seuil de pauvreté qui s'en déduit (3).

1 - Les hypothèses de la loi de la R.P.R.

Statistiquement², k est la moyenne harmonique des temps actifs, contraints individuels, la moyenne harmonique des fractions de l'unité de temps asservies à l'activité économique, projetant une image en terme de biens et services ou encore, pour simplifier, la moyenne harmonique du temps de travail. Rappelons qu'il ne s'agit pas d'un travail particulier servant de références. Il ne s'agit pas par exemple, du travail simple de l'ouvrier comme le désignait Marx, mais il s'agit du temps contraint de chacun, contenant certes, le travail, mais plus précisément la part de l'emploi du temps individuel gelé par l'obligation d'y imputer une part d'emploi du temps social. La valeur de k est obtenue à travers la loi de la Répartition Personnelle des Revenus (RPR) de Bresson. Cette loi de la R.P.R. se fonde sur les cinq hypothèses suivantes:

H1: Tous les individus de la communauté vivent le même temps physique (la journée de 24h par exemple) et sont soumis à un double besoin: le besoin d'intégration et le désir de différenciation.

H2: L'individu partage son unité de temps physique en deux fractions complémentaires: la première fraction, appelée le temps libre et notée (x), n'est pas prédestinée à une affectation précise; la seconde, le temps contraint ($1-x$), est affectée à l'obtention et à l'usage des biens et services. Ce temps contraint se décompose en temps personnellement contraint et en temps socialement contraint. Cette dernière composante est reconnue et validée comme telle par la société. La reconnaissance résulte de ce que cette fraction de temps est meublée par une création et/ou une destruction de ressources économiques qui appartiennent au fond social commun de la communauté.

H3: La population de la communauté de référence est homogène au regard de deux critères: (i) les individus appartiennent à une même organisation collective, par exemple, un même "code" de travail règle leurs activités; (ii) la nature et la périodicité des ressources distribuées sont identiques.

H4: Les ressources, réparties de façon quelconque entre les individus, constituent le lien matériel commun de communication entre les membres de l'organisation.

H5: Quels que soient deux individus X et Y de la communauté, à la limite, munis d'une même quantité de ressources, ils accordent chacun une valeur différente à l'ensemble des biens et services qui meublent leur période unité de temps. Ils se retrouvent ainsi différemment nantis en termes de biens et services.

¹ La loi de PARETO donne, pour un seuil de revenu Y , la proportion p , d'individus dont le revenu est inférieur à Y . Formellement, on a : $p = f(Y) = b/Y^a$, où, $a > 1$ prend des valeurs d'autant plus grandes que la distribution des revenus est égalitaire, et, b est un paramètre fonction de l'unité de mesure du revenu (par exemple F, KF, MF,...). Pour une application à la Côte d'Ivoire, voir Coulibaly Y. A. (1979).

² En posant que le revenu moyen est égal à $m = E(R) = kmE\left(\frac{1}{1-x}\right)$ où E désigne l'espérance mathématique. On en tire $k = 1/[1/(1-x)]$ qui est une moyenne harmonique.

Sous ces cinq hypothèses, on se pose alors les questions de savoir quelle devrait être la répartition personnelle des ressources monétaires, de sorte que l'unité de temps physique, évaluée en termes de biens et services, ait la même valeur pour tous et quelle est cette valeur ? Les réponses à ces deux préoccupations découlent de la formulation d'une fonction de répartition personnelle des revenus.

2 - La fonction de R.P.R.

Dans la population de dimension N , il existe une distribution statistique de temps libre $f(x)dx$, la distribution de revenus $g(r)dr$, s'en déduisant par la relation:

$$(1) R_x = km/(1-x),$$

avec $m = M/N$, les ressources moyennes par tête; x , la fraction de temps libre de l'individu X ; et k , une constante fondamentale transformant la mesure réelle du temps en mesure économique; R_x , est la part de revenu qui échoit à l'individu X et M la masse de ressources à répartir. On montre aisément (cf. Bresson, 1977 ou 1981) que la loi de la R.P.R. est, pour $km \leq R < \alpha$:

$$(2) g(R)dR = (1-a)\left(\frac{km}{R}\right)^2 \frac{dR}{km} + \frac{a}{B(p,q)} \left(1 - \frac{km}{R}\right)^{p-1} \left(\frac{km}{R}\right)^{q+1} \frac{dR}{km}$$

$$\text{avec, } B(p,q) = \frac{\Gamma(p)\Gamma(q)}{\Gamma(p+q)} \quad \text{où } \Gamma \text{ est la loi factorielle.}$$

C'est la fonction eulérienne-bêta fonction des deux paramètres p et q s'interprétant comme suit:

étant donné un groupe quelconque d'individus témoins, il faudrait tirer de la population p individus pour en trouver un dont le revenu est supérieur à celui des autres, et si R_x est le revenu de cet individu, q sera alors le nombre d'individus supplémentaires qu'il faudrait tirer pour en trouver un autre dont le revenu est supérieur à R_x . Les paramètres p et q apparaissent comme des caractéristiques propres à l'organisation collective. Sur une épreuve isolée, $p \geq 1$ et $q \geq 1$, avec p et q qui sont des entiers. Par contre, sur une série d'épreuves répétées, comme c'est le cas dans la réalité, p et q sont des réels positifs.

On notera que la fonction $[g(R)dR]$ est d'autant plus asymétrique que p diffère de q . Cela signifie clairement que les deux paramètres traduisent la plus ou moins grande inégalité qui règle l'organisation collective dont une image nette est la répartition des revenus. Un seuil de pauvreté et la proportion des pauvres se déduisent de cette fonction de R.P.R..

3 - Le seuil de pauvreté relative

La fonction cumulative est donnée pour $km \leq R \leq \alpha$ par

$$(3) \left\{ \begin{array}{l} F(R) = 1 - \frac{a}{B(p,q)} \sum_{r=0}^{p-1} \frac{(p-1)!(q-1)!}{(p-1-r)!(q+r)!} \left(1 - \frac{km}{R}\right)^{p-1-r} \left(\frac{km}{R}\right)^{q+2} \\ F(R = km) = 1 - a \\ F(R = \alpha) = 1 \end{array} \right.$$

Elle est incomplète. On constate que pour $0 \leq R \leq km$, la fonction cumulative n'est pas définie. Pour les revenus R inférieurs à km , la proportion des individus concernés est égale à $(1-a)$. On en conclut que km représente alors le plus haut revenu minimum qui peut être alloué à tout individu pour qu'il soit considéré comme membre de l'organisation collective (Bresson Y., 1981). La valeur, km , s'interprète dès lors comme un seuil de pauvreté (Bresson Y., 1981 et 1984). Les individus en proportion totale $(1-a)$ qui perçoivent un revenu inférieur ou égal à ce seuil, sont ceux qui, parmi la population homogène, se distinguent comme "inactifs" sur la période unité. Ce sont les chômeurs sans revenus suffisants sur la période, les travailleurs momentanés au sens où leur activité à temps partiel ne les intègre pas à la communauté, les marginaux par rapport au reste de la population.

km est un seuil de pauvreté relative pure, au sens du critère de l'élasticité-revenu de Kilpatrick (1973). En effet, le calcul de l'élasticité-revenu du seuil de pauvreté donne:

$$(4) \quad \eta_{km,R} = \frac{\partial(km)}{\partial R} \cdot \frac{R_x}{km} = (1-x) \cdot \frac{R_x}{km} = 1, \text{ puisque } R_x = km/(1-x).$$

D'autre part, km est un seuil de pauvreté endogène dans sa détermination, au sens où il est obtenu en même temps que le ratio $(1-a)$, la proportion des pauvres. Les deux valeurs s'obtiennent conjointement pendant la résolution de l'équation (2). L'on n'est plus contraint de se donner le nombre de pauvres et/ou le seuil de pauvreté *a priori*.

L'interprétation économique de km se fait de la façon suivante:
de l'équation (1) on tire

$$(5) \quad R_x = km + \frac{xkm}{(1-x)} \text{ et } x = 0 \Rightarrow R_x = km.$$

Cela signifie que km est le revenu de l'individu qui disposerait d'un temps libre nul ($x=0$). Cet individu correspond à celui qui, sur le plan économique, est le moins efficace dans l'obtention et/ou l'usage des biens et services, mais qui tout de même est reconnu comme économiquement membre de l'organisation: on dira qu'il est intégré (Diegba K. B., 1987). En effet les revenus supérieurs à km comprennent deux composantes: la trace de l'intégration (km) et la marque de la différenciation à savoir $[xkm/(1-x)]$, sanctionnant le "mérite" social.

L'individu dont le temps libre est nul, n'a pas droit à une rémunération de différenciation. km est donc un revenu d'intégration (Bresson, 1981; 1984). C'est le minimum de revenu à partir duquel la société prend acte de l'existence économique de l'individu.

Les principales caractéristiques statistiques de la fonction de R.P.R. sont:

- Le revenu moyen

$$(6) \quad m = E(R) = km \left(\frac{p+q-1}{q-1} \right) \Rightarrow k = \frac{q-1}{p+q-1};$$

- Le mode de la distribution des revenus $\left(\frac{\partial G}{\partial R} = 0 \right)$ est, R_M , tel que

$$(7) \quad \frac{R_M}{km} = \frac{p+q}{q+1};$$

- Le coefficient de GINI s'obtient par l'expression

$$(8) \quad \frac{G+1}{2} = a - \frac{a^2(q-1)}{(p+q)(p+q-1)} \cdot \frac{1}{B(p,q)} \cdot \sum_{r=0}^{p-1} \frac{B(2p-r-1; 2q+r-1)}{B(p-r; q+r+1)}.$$

La variance s'écrit:

$$(9) \quad E(R^2) = (km)^2 \left[(1-a) \frac{R_M - R_l}{km} + \frac{a(p+q-1)(p+q-2)}{(q-1)(q-2)} \right]$$

On définit le **taux de surplus moyen** comme un indicateur d'inégalité qui a l'avantage d'être additivement invariant. Il indique combien de fois l'individu moyen reçoit-il de ressources correspondant au seuil de pauvreté de plus que le pauvre. Cet indice d'inégalité s'obtient par:

$$(10) \quad s = \frac{S}{km} = \frac{E(R) - km}{km} = \frac{p}{q-1} = k^{-1} - 1, \text{ avec } S = \text{le surplus moyen.}$$

La loi de la R.P.R. ainsi définie exprime que:

1. Pour un revenu $R \leq km$, il existe une proportion de la population $(1-a)$ de pauvres;
2. Pour $R \geq km$, la probabilité, ou fréquence de la population à qui on affecte un revenu compris entre R et $R + dR$ est $g(R)dR$.

Elle dépend des paramètres:

- k : constante fondamentale traduisant la valeur économique du temps réel;
- $(1-a)$: la proportion d'exclus, de pauvres recevant moins que le seuil de pauvreté;
- p et q : paramètres liés à l'organisation collective des types d'activités et des hiérarchies de rémunération, à partir desquels s'évaluent les principaux indicateurs d'inégalités [le coefficient de Gini, relation (8) et le taux de surplus, relation (10)].

L'étalon de la valeur, k , ainsi défini, n'est pas un axiome. Il n'est pas non plus comme on le voit, une norme qui aurait été choisie parmi les résumés statistiques; il dérive de l'obligation où se trouvent les individus de communiquer à travers les biens et la monnaie, à partir d'une mesure commune qui est une contrainte, le prix de l'intégration représentée par km , la mesure économique exprimée en monnaie de l'unité de temps physique.

Certes, comme le disait Ricardo, nul ne peut connaître la vraie valeur qu'un individu accorde à un produit particulier. Cependant, l'intégration économique, c'est-à-dire, le fait d'être admis en tant que membre actif économiquement dans la communauté (en participant à la consommation et/ou à la production), impose à tous, quels que soient les produits qui composent leur programme, de leur accorder une même valeur d'ensemble, une quantité de ressources minimale d'un montant km qui détermine ainsi le seuil de pauvreté, seuil à partir duquel on est intégré économiquement et en dessous duquel on est plutôt un exclu.

Malgré l'infinie diversité de leurs préférences, de leurs compétences, de leurs programmes, etc., les individus s'intègrent donc économiquement par l'intermédiaire:

- d'une monnaie communément acceptée qui sert à la matérialisation des échanges de temps, par le biais des échanges de biens et services;
- de la répartition de cette monnaie parmi les individus, selon une règle précisément définie.

L'inégalité de cette distribution provenant de la formule d'attribution, le revenu alloué à tout individu est égal au quotient de la valeur commune de l'unité de temps, et des temps

socialement contraints $R = \frac{km}{1-x}$. La valeur commune de l'unité de temps est le produit de l'étalon-temps (k) et de la quantité moyenne de ressources monétaires (m), et apparaît ainsi comme l'exigence de la socialisation dont les manifestations sont le seuil de pauvreté et la répartition observée des revenus.

PARAGRAPH 2 – Mesure de la variation de l'étalon-temps

L'étalon-temps représente la fraction de l'unité de temps contrainte par les exigences de l'insertion économique dans un milieu social. On vient de voir que, dans une communauté, l'étalon k est bien mesurable et correspond, au sens statistique, à la moyenne harmonique des temps contraints individuels.

Lorsque l'étalon-temps k diminue, le temps contraint diminue et on obtient un surcroît de liberté, c'est-à-dire, un supplément de temps disponible laissé aux membres de la communauté, globalement. Inversement, une augmentation de l'étalon-temps informe des difficultés à assurer l'ordre économique, l'insertion économique ou l'intégration, le prix en temps qu'il faille consacrer à la collectivité pour maintenir la cohésion s'élevant.

Nous avons dit plus haut que l'individu isolé était tour à tour, quelquefois simultanément, producteur et consommateur. Il passe ainsi du temps à fabriquer et du temps à utiliser des objets (ou biens économiques). Il ne peut réduire son temps contraint qu'en améliorant ses performances ou, dans la mesure où il entre en communication avec d'autres individus, l'échange lui permettra d'atteindre les mêmes objectifs de réduction du temps contraint. En particulier, s'il se spécialise dans l'obtention d'un bien où il est plus performant et acquiert en échange d'un surplus de quantités fabriquées, la quantité qu'il désire d'un autre bien pour lequel il est moins habile, il obtiendra une réduction de son temps contraint. C'est en ce sens que l'échange est productif parce qu'il libère du temps et allège les contraintes subies.

Si nous considérons l'organisation contemporaine de nos sociétés modernes, nous constatons qu'elle affecte les individus à des tâches précises et spécialisées en les regroupant dans les unités de production. De la sorte, le même individu apparaît scindé en deux personnalités, producteur lorsqu'il travaille, et consommateur lorsqu'il jouit de son revenu, mais ce dédoublement n'est qu'artificiel. En réalité, l'organisation fait se succéder dans la même unité de temps, le moment où il produit et celui où il consomme.

Le regroupement des individus dans des unités de production permet ainsi à la communauté de dégager des surplus de productions. Appelons V_0 , la valeur unitaire de l'unité de biens lorsque l'individu exerce seul son activité, et V_1 la valeur, lorsqu'il est associé à une unité de production. Puisque l'association des compétences le rend plus performant, V_1 est plus petit que V_0 . Cette contrepartie qu'impose la valeur du temps vient du fait que la quantité moyenne q_1 imputée à chaque participant, est plus grande que la quantité q_0 , qu'ils produisent et consomment dans leur activité isolée. cette différence $V_0 - V_1$ est une mieux-value. Elle mesure exactement la réduction du temps contraint consacré à une unité de temps pour sa fabrication. Une même production q_0 exige moins de temps. La spécialisation et le regroupement en unité de production sont productifs, dès lors qu'ils libèrent du temps disponible. Dans une expression équivalente, on peut dire que « le mode de production engendre un surplus »¹. Toute amélioration de l'efficacité

¹Y. Bresson, (1984), P. 80

conduit à un surplus réel que traduit la baisse de la valeur unitaire, $V_0 - V_1$, et qui n'est que l'image économique d'un surplus de temps libre.

La variation de l'étalon-temps k est la variation du temps contraint. A tout surplus positif, correspond un accroissement de temps libre, une diminution de temps contraint, une baisse de k . Il est démontré¹ une égalité entre les taux de variation de l'étalon-temps dk/k et le taux de surplus de productivité. Ils évoluent en sens contraire: $-dk/k = s$, avec $s =$ taux de surplus. Ainsi, le taux de variation de l'étalon-temps k , est mesurable par le taux de surplus de productivité tel qu'il ressort de la méthode des comptes de surplus.

TABEAU 1: EVOLUTION DE LA PRODUCTIVITE DE L'ECONOMIE FRANÇAISE ENTRE 1960 ET 1983

	PIB	GAIN DE PRODUCTIVITE			PIB	GAIN DE PRODUCTIVITE	
		Milliards de francs	% du PIB (1)			Milliards de francs	% du PIB (1)
1960-1961	1570	69	4,4	1972-1973	3006	91	3,0
1961-1962	1656	87	5,3	1973-1974	3170	45	1,4
1962-1963	1766	60	3,4	1974-1975	3258	12	0,4
1963-1964	1860	70	3,8	1975-1976	3271	64	2,0
1964-1965	1982	63	3,2	1976-1977	3431	106	3,1
1965-1966	2077	67	3,2	1977-1978	3539	55	1,6
1966-1967	2185	72	3,3	1978-1979	3655	65	1,8
1967-1968	2287	103	4,5	1979-1980	3771	27	0,7
1968-1969	2386	92	3,9	1980-1981	3824	31	0,8
1969-1970	2554	108	4,2	1981-1982	3842	52	1,4
1970-1971	2699	101	3,7	1982-1983	3919	44	1,1
1971-1972	2842	105	3,7				

(1) Le gain de productivité globale de l'ensemble des facteurs de production est exprimé en % du PIB de la première des deux années de chaque couple

Source: CERC, N° 77.

A partir d'une répartition des revenus périodiques (annuels par exemple) nous savons déterminer à chaque instant la valeur de l'étalon. Nous savons suivre aussi son évolution: $-dk/k = s$. Et, le mouvement général dans lequel s'engage toute économie entière entraînant tous ses participants dans une même direction est aussi bien repéré: c'est celui de la variation de la valeur économique commune de l'unité de temps km , soit $dk/k + dm/m$, la somme du taux de variation de l'étalon-temps et du taux de croissance de la masse monétaire, qui canalise les variations des valeurs et des quantités, $dk/k + dm/m = dv/v + dq/q$.

Le tableau 1 ci-dessus nous donne les taux de surplus de productivité annuels et dont nous pouvons déduire le taux de réduction annuelle de l'étalon-temps² en France, sur la période 1960-1983. Il laisse apparaître que l'étalon-temps s'est régulièrement réduit sur l'ensemble de la période considérée. On constatera que sur la sous-période 1974-1983, la réduction de l'étalon-temps a été annuellement plus modeste, voire négatif c'est à dire une appréciation de l'étalon (1974-1975, 1979-1980)

On peut donc considérer l'année 1973-1974 comme une année de rupture de croissance³,

¹cf. En se sens Y. Bresson (1984), PP. 79-83

²Le taux de surplus de productivité globale, π , ou de gain de productivité est lié au taux de surplus réel par la relation $s = \pi - 1$ dont on tire $dk/k = -1$.

³cf. Par exemple, Paul Dubois (1980), « rupture de croissance et progrès technique ».

comme ceci apparaît nettement dans le tableau 2 ci-dessous. Dans ce tableau, on constate que sur l'ensemble de la période 1960-1983, le taux de surplus de productivité annuel moyen a été de +2,8 %, c'est à dire, une réduction d'autant de l'étalon-temps. Sur la sous-période 1960-1973, la diminution annuelle moyenne de l'étalon-temps a été de 3,8% contre seulement 1,4 % pour la sous-période 1973-1983. Il ressort ainsi deux grandes phases de croissance articulées autour des années 1974-1975 et qui sont particulièrement contrastées; les treize premières années correspondent à une croissance soutenue et régulière de la productivité et de la production et, par conséquent, une diminution régulière et soutenue de l'étalon-temps, alors que par la suite, de 1974 à 1983, la production, la productivité et le volume des facteurs de production utilisés ne progressent plus qu'à des taux modérés. L'étalon-temps connaît alors une diminution fort modérée.

TABEAU 2: TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DES GAINS DE PRODUCTIVITE, DES VOLUMES DU PIB ET DES FACTEURS DE PRODUCTION PAR SOUS-PERIODE EN %.

	Volume du PIB 1		Volume des facteurs utilisés 2		Gain de productivité 3 = 1 - 2	
	1960 - 1969	+5.4	+5.5	+1.5	1.7	+3.9
1969 - 1973	+5.8		+2.1		+3.6	
1973 - 1975	+1.6		+0.7		+0.9	
1975 - 1979	+3.6	+2.2	+1.5	+0.8	+2.1	+1.4
1979 - 1983	+1.2		+0.2		+1.0	
1960 - 1983	+ 4,1		+ 1,3		+ 2,8	

Sources: CERC, n°77

La recherche des explications de ce fait est particulièrement difficile. Notamment en raison des lacunes statistiques concernant la mesure du capital productif d'une part et du mode d'évaluation du facteur travail, d'autre part, entre autres. Il n'en reste pas moins que, quelle que soit la méthode retenue, les diverses analyses constatent toutes, avec des amplitudes variables, les mêmes inflexions au même moment¹: 1974 et 1975 marquent, indubitablement, et ce de façon durable, semble-t-il, des ruptures importantes du rythme de croissance de la production et des facteurs de production, du rythme de croissance du surplus de productivité et par conséquent, de la réduction de l'étalon-temps. Et, les études du CERC notent, en particulier, que dès 1974, on observe dans les secteurs industriels, éléments essentiels des échanges avec l'extérieur, un repli de ceux-ci dans une position d'attente², un ralentissement de la productivité par salarié, le vieillissement de l'appareil de production imputable à la fois au freinage de l'investissement, à la prolongation de la durée de vie des équipements installés antérieurement, et une baisse du taux de rendement financier des capitaux.

Certains auteurs imputent cette rupture de croissance aux crises énergétiques, précisément à celle de 1973/1974 dans un premier temps, et celle de 1979 dans un second temps. S'il est vrai que ces deux années sont marquées par des taux de réduction de l'étalon-temps bien que faibles

¹Cf.; par exemple, P. Dubois (1980 et 1985) ; B. Guibert et Alii (1975) ; B. Camus, M. Delattre, J.C. Dutailly, F. Eymard-Duvernay et L. Vassille (1981) ; G. Cette et P. Joly (1984) ; J. Meraud (1984).

²CERC, n°77, p.17.

(respectivement - 0,4% et - 0,3%), il convient toutefois de souligner que ces deux « crises » et particulièrement la première, ne semblent pas être des « coups de tonnerre dans un ciel serein »; elles n'ont souvent fait qu'amplifier brutalement des tendances qui étaient apparues jour durant la période d'expansion. L'augmentation lente mais régulière du chômage date de 1965; la montée de l'inflation et la « désorganisation » du système monétaire international, de la fin des années soixante et du début des années soixante-dix.

PARAGRAPHE 3 - Evolution de la valeur économique du temps et du pouvoir d'achat réel de la monnaie.

Nous avons établi, plus haut, que la variation de la valeur économique de l'unité de temps (km) était la somme de deux variations: celles de l'étalon-temps k et celles des ressources monétaires moyennes par individu m . Nous venons de voir que les variations de l'étalon-temps se mesuraient par l'opposé du taux de surplus de productivité. Nous pouvons par conséquent, mesurer la variation totale de la valeur économique de l'unité de temps $dk/k + dm/m$, toutefois que nous disposons des données relatives à la masse des ressources monétaires moyennes par tête. Nous avons également vu que la masse de monnaie correspondait en fait à la contrepartie monétaire du fonds de subsistance ou actif social de la communauté. Ainsi qu'il a été démontré dans Y. Bresson (1984), cette masse de monnaie correspond à la masse M2, c'est à dire, l'agrégat correspondant à la monnaie et quasi-monnaie.

Le tableau 3 ci-dessous, nous donne les taux de variation annuels des ressources monétaires par tête (dm/m) sur la période 1960-1983. Sur l'ensemble de la période, la croissance des ressources monétaires par tête ou encore taux de croissance annuel moyen de la monnaie a été de près de +12%. Si nous considérons le même découpage en deux sous-périodes comme précédemment, nous obtenons pour 1960-1973, un taux de croissance annuel moyen de + 12,7% et de 11,0 % entre 1974 et 1985.

TABLEAU 3: L'EVOLUTION DES RESSOURCES MONETAIRES MOYENNES PAR TETE

Années	M2 (en milliards)	N (en millions)	m = M2/N	dm/m en %	Années	M2 (en milliards)	N (en millions)	m = M2/N	dm/m en %
1960	104,4	45,684	2294,0	11,5	1973	569,-	52,118	10917,5	14,1
1961	122,3	46,163	2649,3	15,5	1974	659,7	52,460	12575,3	15,2
1962	144,6	46,998	3076,7	16,1	1975	779,7	52,699	14795,3	17,6
1963	164,3	47,816	3436,1	11,7	1976	879,8	52,909	16628,5	12,4
1964	179,1	48,310	3707,3	7,9	1977	1002,-	53,145	18854,1	13,4
1965	197,1	48,758	4042,4	9,0	1978	1124,5	53,376	21067,5	11,7
1966	216,-	49,164	4393,4	8,7	1979	1286,2	53,606	23993,6	13,9
1967	241,6	49,548	4914,2	11,8	1980	1350,2	53,880	25059,4	11,7
1968	286,2	49,915	5733,7	16,7	1981	1490,4	54,182	27507,3	9,8
1969	307,1	50,315	6103,5	6,4	1982	1651,5	54,480	30313,9	10,2
1970	354,3	50,772	6978,2	14,3	1983	1836,8	54,729	33561,7	10,7
1971	417,2	51,251	8140,3	16,6	1984	1989,8	54,946	36213,7	7,9
1972	494,6	51,701	9566,5	17,5	1985	2101,0	55,162	38087,8	5,2

Source: -M2: INSEE, mai 1981 (séries Longues) et Annuaire statistique, 1986
 - Population (N): O.C.D.E., 1987, (Compte Nationaux)

On peut relever par ailleurs que les années 1964-1966 ont été caractérisée par une forte décélération du rythme de croissance des ressources monétaires individuelles moyennes, ce qui témoigne bien d'une politique déflationniste révélant la montée de l'inflation pendant ces années-là, comme il a été dit plus haut. Les années 1980, 1984 et 1985 sont aussi caractérisées par une forte chute du rythme de croissance des ressources monétaires par tête (respectivement 4,4 %, 7,9 % et 5,2 %). Il convient de noter que 1980 et 1985 sont des années d'élections et des taux de croissances des ressources monétaires correspondants traduisant très clairement des politiques monétaires restrictives.

Pour la détermination des critères qualitatifs de la monnaie, nous pourrions retenir pour (dm/m) le taux croissance des ressources monétaires, directement le rythme de croissance de la masse monétaire. En effet, nous avons notre égalité fondamentale entre le rythme de croissance du réel et le marché qui nous est donné par la relation: $dk/k + dm/m = dc/c + dp/p$, soit en grandeurs réelles, $kM/N = pC/N$ (avec $m = M/N$, c'est-à-dire, les ressources moyennes par tête et $C =$ le volume des échanges marchands). En termes de variation on obtient: $dk/k + dM/M - dN/N = dC/C + dp/p - dN/N$, soit encore: $dk/k + dM/M = dC/C + dp/p$.

Ainsi définie, on constate que sur l'ensemble de la période 1960-1985 la masse monétaire (M2) a progressé en moyenne de 12,93 % par an. Si on tient compte de l'augmentation annuelle moyenne des prix, pendant la même période (+7,49 %), on peut dire que la croissance nette de la masse monétaire ($dM/M - dp/p$), a été de l'ordre de plus de 5,53% par an en moyenne. Dans le même temps, l'étalon-temps s'est régulièrement réduit, la baisse moyenne annuelle (= opposé du taux de surplus annuel moyen) ayant été de 2,59 %. Ainsi, sur l'ensemble de la période, on peut calculer la variation moyenne de la valeur économique du temps ($dk/k + dM/M$) qui a été de +10,33 %.

Si on déduit de cette variation qui est en fait la dépréciation brute de la valeur économique de l'unité de temps (puisque'elle est positive: il faut moins de temps physique pour produire une même unité de bien, ou pour une même unité de temps physique, l'individu devra la meubler avec plus d'activités ceteris paribus) l'augmentation des prix sensée compenser cette dépréciation de la valeur économique, on obtient alors une mesure de la variation du pouvoir d'achat réel de la monnaie. Cette variation du pouvoir d'achat réel est donnée par la relation:

$$\Delta PAR = dk/k + dM/M - dp/p.$$

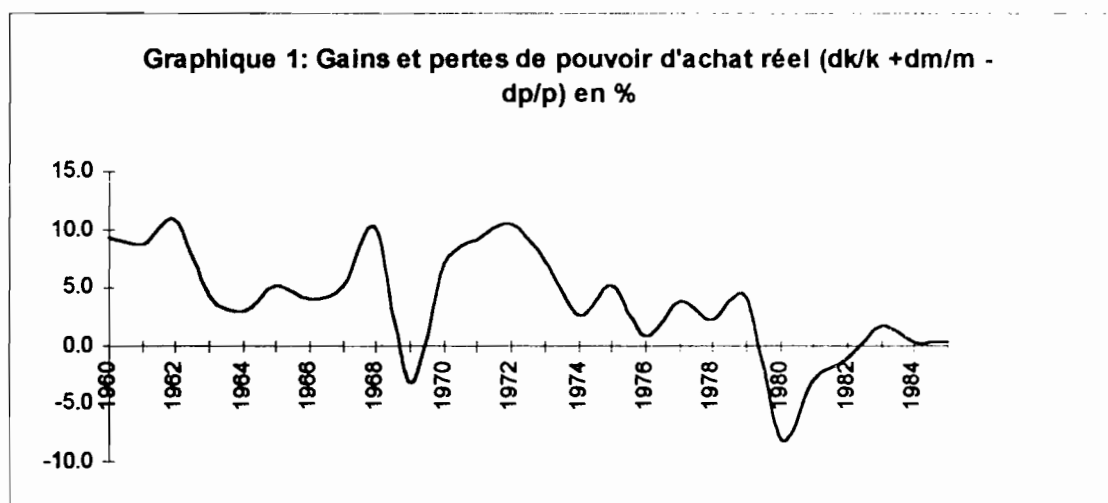
Ainsi, sur la période 1960-1985, on obtient $\Delta PAR = +2.84\%$ en moyenne annuelle. Le pouvoir d'achat réel monétaire s'est apprécié sur l'ensemble de la période 1960-1985. De même, lorsqu'on considère les deux sous-périodes retenues précédemment, on constate que de 1960 à 1973, le taux de variation annuelle moyenne du pouvoir d'achat réel a été positif et s'élevait à +5.43%; par contre, sur la période 1974-1985, le pouvoir d'achat réel de la monnaie s'est dépréciée, en moyenne de -0.825% par an. Le tableau, ci-dessous donne les variations annuelles effectives de la valeur économique du temps et du pouvoir d'achat réel de la monnaie.

Sur le graphique ci-dessus, on constate que de 1960 à 1979, il y a eu régulièrement des gains en pouvoir d'achat sauf en 1969 et en 1976 où celui-ci a stagné quasiment. Au total, les gains en pouvoir d'achat réel annuels moyens se sont élevés à +5,15 % pendant la période 1960-1979. Les années quatre-vingt par contre, se caractérisent par une perte régulière de pouvoir d'achat réel (en moyenne annuelle -3,34 % de 1980 à 1985). Notons cependant qu'un léger gain en pouvoir d'achat a été obtenu en 1983 (+0,8%).

TABLEAU 4: VARIATIONS DE L'ETALON MONETAIRE DU P.A.R

Années	dM/M	dM/M + dk/k	dp/p (1)	ΔP.A.R	Années	dM/M	dM/M + dk/k	dp/p (1)	ΔP.A.R
1960	16,2	10,8	3,6	7,2	1973	15,0	12,6	7,4	5,2
1961	16,7	10,4	3,7	6,7	1974	15,9	14,5	13,9	0,6
1962	18,2	13,8	5,1	8,7	1975	18,2	15,2	12,0	3,2
1963	13,6	8,8	6,5	2,3	1976	12,8	8,7	9,9	-1,2
1964	9,0	4,8	3,9	0,9	1977	13,9	11,3	9,4	1,9
1965	10,0	5,8	2,5	3,3	1978	12,2	9,4	9,2	0,2
1966	9,6	5,3	3,3	2,0	1979	14,4	12,7	10,6	2,1
1967	11,8	6,3	3,2	3,1	1980	5,0	3,2	13,3	-10,1
1968	18,0	13,1	5,5	7,6	1981	10,4	8,0	13,0	-5,0
1970	7,7	2,5	7,3	-4,8	1982	10,8	8,7	11,9	-3,2
1971	15,4	10,7	5,5	4,2	1983	11,2	9,4	9,6	-0,2
1972	17,7	13,0	5,9	7,1	1984	8,3	5,6	7,3	-1,7
1973	18,5	14,5	6,0	8,5	1985	5,6	3,6	5,3	-1,7

(1) Taux d'inflation, source: OCDE, op. Cit.



SECTION II: EVOLUTION DES QUALITES DE LA MONNAIE FRANÇAISE

Nous pouvons à présent nous livrer à une évaluation des qualités de la monnaie. Nous considérons une à une chacune des trois qualités de la monnaie d'une part, sur l'ensemble de la période 1960-1985 et, d'autre part en ne retenant que les deux sous-périodes résultant de la rupture de croissance de 1974 ce qui nous permettra d'effectuer des comparaisons dans le temps. Enfin, nous procéderons à une comparaison spatiale entre les qualités de la monnaie en France et en Côte d'Ivoire sur la période 1975-1979 pour une question de disponibilité de données. Toutefois, malgré la période assez courte pour la comparaison spatiale, les résultats obtenus permettent d'apprécier l'opportunité de l'approche qualitative de la monnaie.

Les données statistiques des tableaux 5 et 6 révèlent que la dépense intérieure brute

(D.I.B.) qui correspond au PIB marchand, diminué du solde extérieur (exportation - importation) connaît deux phases d'évolution.

TABLEAU 5: EVOLUTION DE LA DIB, DE LA MASSE MONETAIRE M2, ET DU TAUX D'INFLATION (INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION)

Années	D.I.B. en 10 ⁹ F courants	Indice de la DIB	Taux de croissance DIB $\frac{dc+dp}{c}$	Masse monétaire (M2) en 10 ⁹ F courants	Indice de variation de M2	dM/M	Taux d'épargne financière des ménages	Taux d'investissement des SQS	Indice de prix à la consommation	Taux d'inflation dp/p
1959	233,-	100	/	90,2	100	/	4,0	22,2	100	/
1960	258,9	111,1	11,1	104,8	116,2	16,2	5,7	22,1	103,6	3,6
1961	282,5	121,2	9,1	122,3	135,6	16,7	5,5	22,6	107,5	3,7
1962	318,6	136,7	12,8	144,6	160,3	18,2	7,4	23,2	113,0	5,1
1963	359,6	154,3	12,9	164,3	182,1	13,6	6,0	22,8	120,4	6,5
1964	401,6	172,4	11,7	179,1	198,5	9,0	4,4	22,1	125,1	3,9
1965	428,4	183,8	6,6	197,1	218,5	10,0	4,6	21,9	128,3	2,5
1966	468,-	200,8	9,2	216,-	239,5	9,6	3,9	22,4	132,6	3,3
1967	505,4	216,9	8,	241,6	267,8	11,8	4,2	22,1	136,8	3,2
1968	546,5	234,5	-8,1	286,2	317,3	18,0	3,4	21,3	144,3	5,5
1969	629,6	270,2	15,2	307,1	340,5	7,7	2,1	21,6	154,8	7,3
1970	695,8	298,6	10,5	354,3	392,8	15,4	5,2	21,6	163,4	5,5
1971	769,1	330,1	10,5	417,2	462,5	17,7	5,1	21,4	173,1	5,9
1972	867,-	372,1	12,7	494,6	548,3	18,5	4,8	21,1	183,6	6,0
1973	987,4	423,8	13,9	569,-	630,8	15,0	4,8	20,3	197,2	7,4
1974	1153,3	495,-	16,8	659,7	731,4	15,9	5,1	20,1	224,6	13,9
1975	1268,5	544,4	10,-	779,7	864,4	18,2	7,5	19,1	251,7	12,0
1976	1492,6	640,6	17,7	879,8	975,4	12,8	5,2	19,7	276,6	9,9
1977	1650,5	708,4	10,6	1002,-	1110,8	13,9	5,8	19,0	302,7	9,4
1978	1850,1	794,-	12,1	1124,5	1246,7	12,2	6,9	18,6	330,6	9,2
1979	2130,7	914,5	15,2	1286,2	1425,9	14,4	5,1	18,3	365,6	10,6
1980	2471,8	1060,8	16,0	1350,2	1496,9	5,-	4,4	19,3	414,2	13,3
1981	2755,6	1182,6	11,5	1490,4	1652,3	10,4	5,8	18,9	468,3	13,0
1982	3186,5	1367,6	15,6	1651,5	1830,9	10,8	6,1	18,3	523,9	11,9
1983	3449,4	1480,4	8,2	1836,8	2036,4	11,2	5,4	17,2	574,4	9,6
1984	3720,7	1596,8	7,8	1989,8	2206,1	8,3	5,1	16,5	616,4	7,3
1985	3988,7	1711,9	7,2	2110,0	2329,3	5,6	4,0	16,6	649,3	5,3

La première phase de croissance régulière et modérée va de 1960 à 1973 avec une croissance annuelle moyenne de 10,91 % se caractérise par une inflation à un chiffre. La croissance annuelle moyenne du volume des échanges (dc/c) de cette période a été de +5,95 tandis que l'inflation annuelle moyenne était de 4,96 %. La seconde phase qui va de 1974 à 1985 est caractérisée par des taux de croissance de la dépense intérieure brute (DIB) plus élevés (+16,5% en 1974; +17,7% en 1976, par exemple), mais surtout par une inflation à deux chiffres. Ainsi, le rythme annuel moyen de croissance de la D.I.B. a été de +12,35% contre 10,45% pour l'inflation, soit une croissance annuelle moyenne du volume des échanges de seulement de 1,9%.

Les graphiques 2 et 3 nous montrent une évolution parallèle entre la DIB et la masse des ressources monétaires. Toutefois, l'indice de variation de la masse monétaire est supérieur à celui

de la DIB sur toute la période; la DIB n'a été multipliée que par 17,12. La forte expansion des ressources monétaires peut s'expliquer dans une certaine mesure par le développement des méthodes de paiements (chèquiers généralisés, carte bancaire et monnaie électronique, etc.), ce qui pourrait se traduire par une réduction de la vitesse de circulation de la monnaie.

TABLEAU 6: TAUX DE VARIATIONS DM/M, DK/K, DC/C, DP/P ET TAUX D'INTERET I ET J

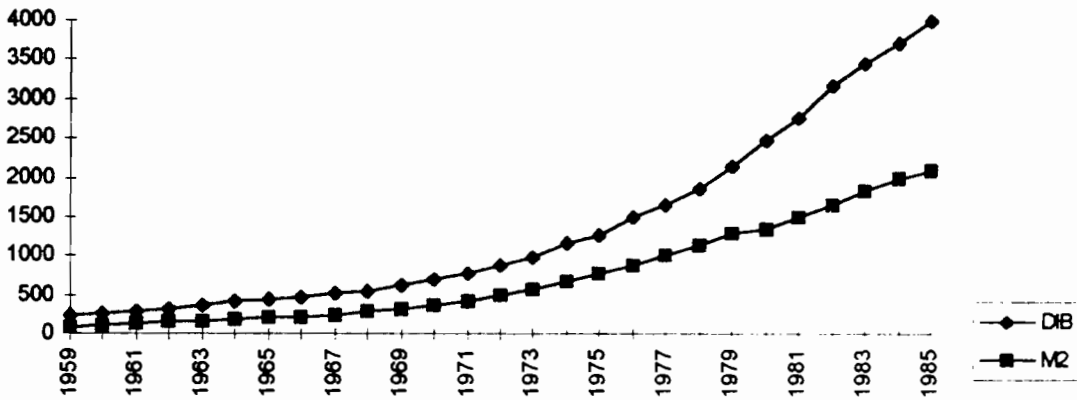
ANNEES	dM/M	dC/C + dp/p	i (1)	(+dk/k)	j (2)	dk/k + dM/M	ΔP.A.R.	(dC/C)	(dp/p)
1960	16,2	11,1	5,1	-4,4	0,7	11,8	8,2	7,5	3,6
1961	16,7	9,1	7,6	-5,3	2,3	11,4	7,7	5,4	3,7
1962	18,2	12,8	5,4	-3,4	2,0	14,8	9,7	7,7	5,1
1963	13,6	12,9	0,7	-3,8	-3,1	9,8	3,3	6,4	6,5
1964	9,0	11,7	-2,7	-3,2	-5,9	5,8	1,9	7,8	3,9
1965	10,0	6,6	3,4	-3,2	0,2	6,8	4,3	7,5	2,5
1966	9,6	9,2	0,4	-3,3	-2,9	6,3	3,0	5,9	3,3
1967	11,8	8,0	3,8	-4,5	-0,7	7,3	4,1	4,8	3,2
1968	18,0	8,1	9,9	-3,9	6,0	14,1	8,6	2,6	5,5
1969	7,7	15,2	-7,5	-4,2	-11,9	3,5	-3,8	7,9	7,3
1970	15,4	10,5	4,9	-3,7	1,2	11,7	5,2	5,0	5,5
1971	17,7	10,5	10,2	-3,7	6,5	14,0	8,1	4,6	5,9
1972	18,5	12,7	5,8	-3,0	2,8	15,5	9,5	6,7	6,0
1973	15,0	13,9	1,1	-1,4	-0,3	13,6	6,2	6,5	7,4
1974	15,9	16,8	-0,9	-0,4	-1,3	15,5	1,6	2,9	13,9
1975	18,2	10,0	8,2	-2,8	6,2	16,2	4,2	-2,0	12,0
1976	12,8	17,7	-4,9	-3,1	-8,0	9,7	-0,2	7,8	9,9
1977	13,9	10,6	3,3	-1,6	1,7	12,3	2,9	1,2	9,4
1978	12,2	12,1	0,1	-1,8	-1,7	10,4	1,2	2,9	9,2
1979	14,4	15,2	-0,8	-0,7	-1,5	13,7	3,1	4,6	10,6
1980	5,0	16,0	-11,0	-0,8	-11,8	4,2	-9,1	2,1	13,3
1981	10,4	11,5	-1,1	-1,4	-2,5	9,0	-4,0	-1,5	13,0
1982	10,8	15,6	-4,8	-1,1	-5,9	9,7	-2,2	3,7	11,9
1983	11,2	8,2	3,2	-0,8	2,4	10,4	0,8	-1,4	9,6
1984	8,3	7,8	0,5	-1,7	-1,2	6,6	-0,7	0,5	7,3
1985	5,6	7,2	-1,6	-1,0	-2,6	4,6	-0,7	1,9	5,3

(1) $i = dm/m - (dc/c + dp/p)$; (2) $j = (dk/k + dm/m) - (dc/c + dp/p) = i + dk/k$.

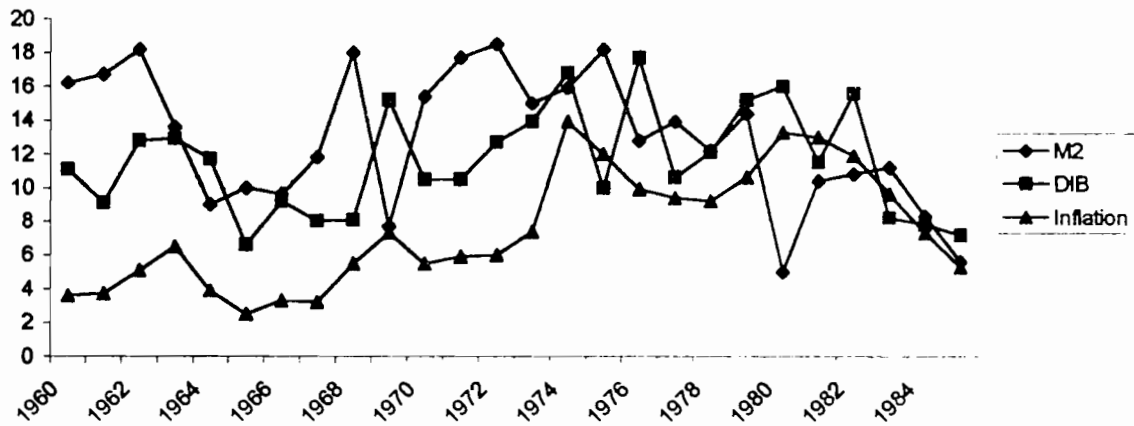
L'inflation suit le rythme d'évolution de la masse monétaire durant les années 1960. A partir de 1969, l'inflation suit la tendance de la dépense intérieure brute jusqu'en 1979. Les années 1980 se caractérisent par une convergence des indices des trois variables.

Le graphique 4 indique une nette tendance des taux d'intérêt i et j à fluctuer autour de zéro. De même, l'écart entre le taux d'intérêt i et la valeur réelle de l'intérêt j s'est très rapidement réduit pour faire converger les deux variables. Cela signifie que le taux de réduction de l'étalon temps (dk/k) s'est rapidement amenuisé. L'évolution parallèle des deux variables i et j est aussi fort remarquable.

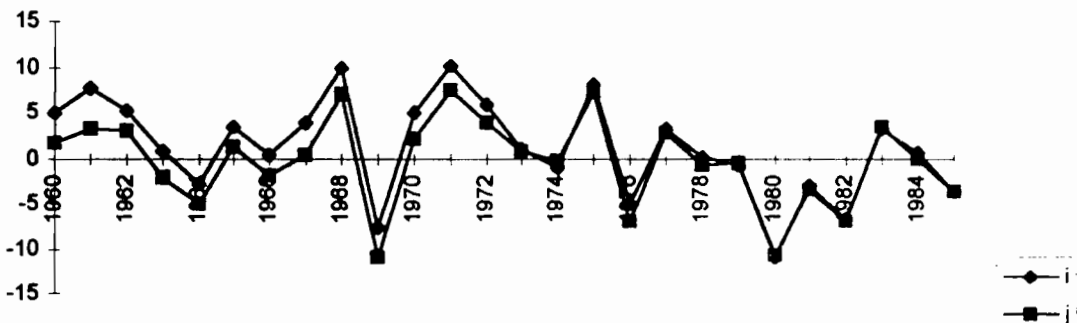
Graphique 2: Evolution de la DIB et de M2 (en milliards de francs courants)



Graphique 3: Evolution des taux de croissance de la DIB, de M2 et du taux d'inflation



Graphique 4: Evolution du taux d'intérêt i et de la valeur réelle de l'intérêt j



PARAGRAPHE 1 - L'évolution des qualités de la monnaie en France (1960-1985)

Le tableau 7 ci-dessous regroupe les résultats des calculs relatifs à l'évolution des qualités de la monnaie en France sur la période 1960-1985. Ces calculs permettent de discuter des trois premières qualités de la monnaie française.

A. - La qualité d'étalon de la monnaie

L'indicateur de la qualité d'étalon de la monnaie que nous avons dégagé plus haut dans l'analyse théorique se mesure concrètement par le rythme d'évolution de la valeur économique de l'unité temps ou encore de l'étalon monétaire, soit $(dk/k + dm/m)$. La valeur absolue de ce rythme de croissance représente une déviation par rapport à la stabilité de l'étalon monétaire toutefois que cette valeur est différente de zéro. Dans une économie qui connaît normalement une croissance réelle, c'est-à-dire $(-dk/k$ positif) la masse monétaire doit croître $(dm/m$ positif) pour compenser la réduction de l'étalon-temps et assurer ainsi la stabilité de la valeur économique de l'unité de temps $(dm/m + dk/k = 0)$. Autrement, nous avons une appréciation de l'étalon monétaire lorsque $dm/m + dk/k < 0$ (soit encore, $dm/m < -dk/k$) ou une dépréciation lorsque $dm/m = dk/k > 0$ (c'est-à-dire $dm/m > dk/k$).

Nous disions plus loin que la monnaie est un bon étalon, lorsque, à court terme, la variation de la valeur économique du temps est nulle ou tend, à long terme, vers zéro¹. Mais alors, ces valeurs tendancielles du taux de variation de l'étalon-temps devront être accompagnées de valeurs tendancielles du taux d'inflation qui soient nulles².

Les variations de l'étalon monétaire sur l'ensemble de la période 1960-1985 sont en dents de scie (cf. graphique 6 ci-dessous), mais sont demeurées positives durant toute la période. On en conclut donc une dépréciation continue de l'étalon monétaire qui s'est élevée en moyenne annuelle à 10,33 %.

Très élevée en 1960-1962, la dépréciation de l'étalon monétaire a connu un rythme relativement modéré entre 1962 et 1970, hormis un choc brutal en 1968 (14,1% de dépréciation). Les années soixante-dix sont caractérisées par une forte dépréciation de l'étalon monétaire avec des pointes de 15,5 % en 1972 et 16,6 % en 1975. Les années quatre-vingt débutent par une assez forte dépréciation (11,9 % en 1980) puis après une baisse en 1981 on observe une tendance haussière en 1982 et 1983 puis une baisse en 1984 qui s'accroît en 1985 (seulement 5,2%).

Si nous considérons la sous-période 1960-1973, il ressort que celle-ci est caractérisée par une dépréciation moyenne de 10,46 % par an de l'étalon monétaire, contre 10,19 % de dépréciation pendant la sous-période 1974-1985. Il ressort que la dépréciation annuelle moyenne des deux sous-périodes est statiquement de même ampleur comme nous le confirme le test de comparaison des moyennes (cf. Tableau 7 ci-dessus), malgré la rupture de croissance décelée antérieurement et qui a justifié le découpage de la période 1960-1985 en deux sous-périodes.

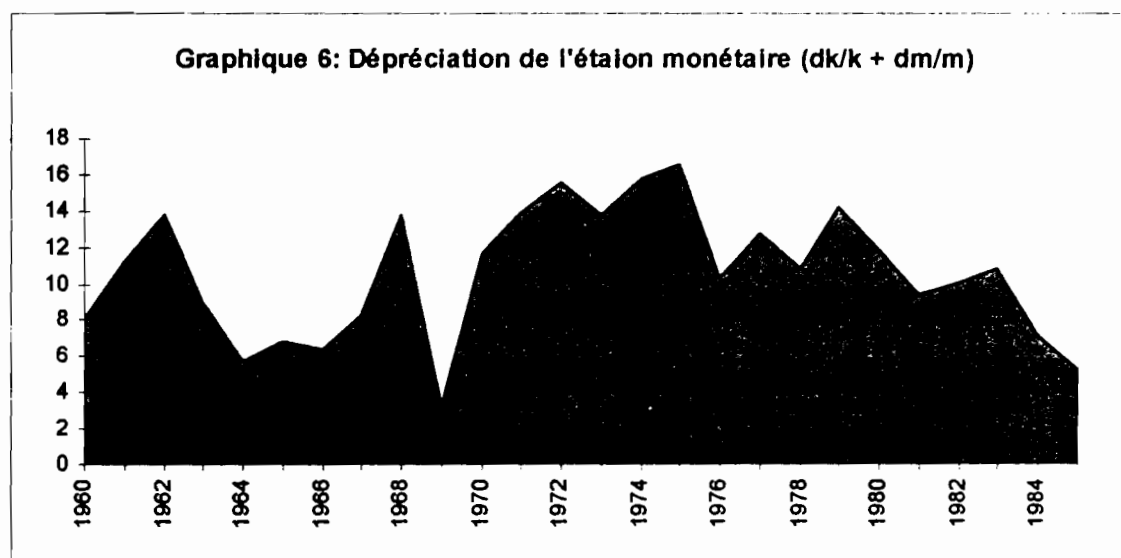
¹ Cette tendance pouvant être repérée par un test statistique pour rechercher si $dk/k + dm/m$ moyen est significativement égal à zéro.

² C'est le rythme de croissance de la valeur-temps qui doit guider l'inflation. En fait le taux d'inflation posera problème toutefois qu'il s'en écartera, positivement ou négativement.

TABLEAU 7: RESULTATS DES CALCULS RELATIFS AUX QUALITES DE LA MONNAIE EN FRANCE

		1960 - 1985 (n = 26)	1960 - 1973 (n1 = 14)	1974 - 1985 (n2 = 12)
Variation de la Valeur économique de l'unité de temps = variation de l'étalon monétaire = (dk/k + dm/m)	Moyenne (en %)	10,33	10,46	10,19
	Variance = S ² n	14,35	15,03	14,82
	Ecart-type = Sn	3,79	3,87	3,85
	Test student (t)	13,898	10,113	9,168
	test de student: comparaison des moyennes ¹	/	t = 0,6407 ⇒ Ho : $\bar{X}1 = \bar{X}2$	
Taux d'intérêt j = (dk/k + dm/m) - (dc/c + dp/p) = Variabilité de la Monnaie ou Fiducia Monétaire	Moyenne (en %)	-1,40	0,22	-2,18
	Variance	19,18	22,44	22,65
	Ecart-type	4,40	4,73	4,76
	Test de student	-1,622	0,174	-1,586
	Test de comparaisons des moyennes ¹	/	t = 4,632 ⇒ H1 : $\bar{j}1 > \bar{j}2$	
Taux d'intérêt i = dm/m - (dc/c + dp/p) = variations du coût de la simple Conservation de la Monnaie	Moyenne (en %)	1,47	3,43	-0,81
	Variance	25,75	22,94	23,04
	Ecart-type	5,07	4,79	4,80
	Test de student	1,50	2,679	-0,584
	Test de comparaison des moyennes ¹	/	t = 8,104 ⇒ H1 : $\bar{i}1 > \bar{i}2$	

Graphique 6: Dépréciation de l'étalon monétaire (dk/k + dm/m)



On peut conclure que les crises de croissance et l'état de stagflation qui ont caractérisé les économies occidentales pendant la deuxième moitié des années soixante-dix ne se sont pas particulièrement manifestés au niveau de la dépréciation de l'étalon monétaire. Il convient

$$^1 t = \bar{x} / (S / \sqrt{n}) - (1) \quad t = (\bar{X}1 - \bar{X}2) / \left(\frac{S1^2}{n1} + \frac{S2^2}{n2} \right)^{\frac{1}{2}} / \frac{\sqrt{N1 + n2}}{2} \rightarrow t(n-1)dL$$

cependant de noter, ainsi qu'on l'a vu un peu plus haut, que c'est plutôt la dépréciation du pouvoir d'achat de la monnaie de -0,825% qui a enregistré ces phénomènes.

B.- La fiducia monétaire

La confiance en la monnaie est mesurée par le niveau absolu de la valeur réelle de l'intérêt $j = (dm/m + dk/k) - (dc/c + dp/p)$. Ce taux représente le coût d'ajustement du marché au réel, c'est-à-dire, le coût du prélèvement ou de l'injection d'une fraction excédentaire de monnaie dans la circulation afin d'assurer la juste liquidité de l'économie. Lorsque la valeur réelle de l'intérêt j est négative, elle s'interprète comme le taux d'intérêt assurant la mise en circulation d'une quantité supplémentaire de monnaie, c'est à dire, comme un coût d'opportunité subi par les agents économiques en retenant la monnaie, tandis que positive, elle assure le retrait de la circulation d'une fraction de monnaie, l'épargne monétaire bénéficiant dès lors, d'une rémunération nette positive.

Sur l'ensemble de la période 1960-1985, l'adéquation du marché aux fondamentaux est caractérisée par un différentiel négatif ($\bar{j} = -1,40$). Il y a donc eu pendant l'ensemble de la période globalement une méfiance vis-à-vis de la monnaie. Cependant, comme le révèle le test de student, au seuil $\alpha = 10\%$, on peut affirmer que la valeur moyenne de l'intérêt réel, j , n'est pas significativement différente de zéro. Dans ce sens, on peut dire qu'il y a eu une quasi-confiance en la monnaie pendant l'ensemble de la période. Cette quasi-confiance en la monnaie s'explique par le fait que la simple conservation de la monnaie a bénéficié d'une prime nette ($\bar{i} = 1,47\%$) comme on le voit dans le tableau 7 regroupant les résultats des calculs.

Si nous considérons les deux sous-périodes caractéristiques retenues, nous constatons que la sous-période 1960-1973 se caractérise par une bonne confiance en la monnaie comme nous l'avons définie dans l'analyse théorique (\bar{j}_1 tendant positivement vers zéro). Par contre, la sous-période 1974-1985 est caractérisée par une forte méfiance en la monnaie ($\bar{j}_2 = -2,18\%$). Ainsi, le test de comparaisons de la valeur moyenne de l'intérêt montre que j est statistiquement inférieur pendant la période 1974-1985 à sa valeur pendant la période 1960-1973. Et, ce qui peut paraître incohérent, c'est pendant la période où la monnaie jouit d'une saine confiance (1960-1973) que la simple conservation de la monnaie (l'épargne monétaire) dispose de la rémunération réelle la plus élevée ($\bar{i}_1 = 3,43\%$).

Pendant la période de forte méfiance vis-à-vis de la monnaie, la sous période 1974-1985, la rémunération de la simple conservation de la monnaie est négative ($\bar{i}_2 = -0,81$) ou plutôt quasiment nulle. En particulier, les années 1979 à 1982 sont caractérisées par une rémunération négative, c'est à dire, un coût d'opportunité supporté par les détenteurs de la monnaie sous forme d'encaisses liquides. Cette situation explique sans doute la baisse de l'épargne monétaire en France pendant les années d'après la crise énergétique de 1973 et par la suite, du taux d'investissement dont font état beaucoup d'analystes de l'économie française.

C.- La variabilité de la monnaie

La variabilité de la monnaie est saisie par la variabilité du taux d'intérêt j , nous donnant ainsi une mesure en quelque sorte de l'ampleur des changements d'humeur vis-à-vis de la monnaie. Nous savons que le taux d'intérêt j combine le coût d'ajustement, pour l'ensemble de la

collectivité économique, de la quantité de monnaie en circulation aux besoins des échanges de biens et services sur le marché, pour assurer la juste liquidité de l'économie avec la variation de l'étalon-temps. Le coût, pour l'ensemble de la collectivité est traduit par l'intérêt réel $i = dm/m - (dc/c + dp/p)$ tandis que la variation de l'étalon-temps est rendue par dk/k , l'opposé du taux de surplus de productivité.

Du tableau des résultats des calculs, il ressort que la monnaie a été fort variable pendant la période 1960-1985, l'écart-type (S_j) = 4,40, soit une déviation moyenne par rapport à la valeur moyenne de j de 214 % en plus ou en moins. On constatera que la variance du taux d'intérêt i et celle de la valeur réelle de l'intérêt j sont statistiquement égales, ce qui dérive du fait que c'est par le taux d'intérêt réel i que sont données les impulsions conduisant à un retrait ou une injection de monnaie dans la circulation. Et, comme on peut le constater sur le graphique 5, il y a une convergence d'évolution entre le taux d'intérêt réel i , la valeur réelle de l'intérêt j et le taux de variation du pouvoir d'achat réel qui, tous trois, ont une nette tendance à fluctuer autour de zéro.

La sous-période 1960-1973 est une période de très forte variabilité relative de la monnaie, si l'on considère le niveau moyen de la valeur réelle de l'intérêt j (0,22 %). En effet, bien que le niveau absolu de l'écart-type (S_{j1}) soit du même ordre que celui de l'ensemble de la période 1960-1985, avec 4,73 lorsqu'on le rapporte à $\bar{j}1$, on obtient un rapport de 21,5. Ceci dénote bien d'une forte variabilité de la monnaie, ce qui est confirmé par le niveau très élevé également de la valeur moyenne du taux d'intérêt i pendant cette sous-période ($\bar{i}1 = 3,43\%$).

Globalement, la variabilité de la monnaie pendant cette période est du même ordre que celle de la période 1974-1985. Mais, là aussi, si l'on tient compte du niveau moyen de la valeur réelle de l'intérêt ($\bar{j}2 = -2,18\%$), on peut conclure que la variabilité de la monnaie a été relativement modérée, le rapport $S_{j2} / \bar{j}2 = 2,18$, soit une déviation moyenne de 2,18 en plus ou en moins par rapport à $\bar{j}2$. Cette faible variabilité relative de la monnaie par rapport à la période antérieure, n'est pas surprenante.

Etant donné que la sous-période 1974-1985 est globalement caractérisée par une méfiance générale vis-à-vis de la monnaie, méfiance qui du reste, n'est pas corrigée par une prime versée par la simple conservation de la monnaie, mais plutôt par un coût d'opportunité supporté par les détenteurs de la monnaie et des pertes nettes en pouvoir d'achat de la monnaie en plus (notamment pendant les années quatre-vingt) les agents économiques se sont alors installés dans une méfiance vis-à-vis de la monnaie de façon continue. La conséquence d'un tel état de fait ne peut être qu'une incitation à la désépargne. Ainsi, avec le choc pétrolier de 1973, de nombreuses études constatent que les Français ont réagi en désépargnant pour maintenir les modes de consommation et habitudes héritées des années fastes, notamment la décennie 1960.

En résumé, il apparaît que la monnaie a joui, dans l'ensemble, de bonnes qualités en France sur la période 1960-1985. En particulier, elle a joui d'une quasi-confiance qui, de saine entre 1960 et 1973, s'est transformée en méfiance entre 1974 et 1985. Au niveau de la dépréciation de l'étalon monétaire, celle-ci a été régulière pendant toute la période sans pour autant engendrer au total une perte en pouvoir d'achat réel. Cependant, il convient de noter que la sous-période 1974-1985 est caractérisée par une érosion du pouvoir d'achat réel, en particulier, pendant les années quatre-vingt. Enfin, au niveau de la variabilité de la monnaie, globalement, celle-ci est demeurée la même sur l'ensemble de la période.

Mais lorsque nous tenons compte du découpage en deux sous-périodes que nous avons retenu et en relativisant les écarts types de la variabilité au niveau moyen du degré d'adéquation du marché au réel fondamental, il ressort que les années 1960-1973 sont caractérisées par de fortes amplitudes de changement d'humeur vis-à-vis de la monnaie, ce qui est en fait caractéristique de la situation économique relativement faste pendant cette sous-période tandis que les années 1974-1985 sont caractérisées par une faible variabilité relative de l'humeur des agents économiques vis-à-vis de la monnaie, ce qui traduit simplement le fait qu'ils se sont installés dans une situation où désormais, la monnaie jouit d'une forte méfiance.

PARAGRAPHE 2 - Comparaison des qualités monétaires France/Côte d'Ivoire

Nous venons de mesurer et de suivre l'évolution des qualités de la monnaie en France, sur une période de 26 ans. Cette approche nous a permis dans un premier temps, de nous rendre compte que les critères qualitatifs de la monnaie, dégagés dans l'analyse théorique, sont opérationnels, ont une signification concrète et peuvent être effectivement utilisés comme outils d'analyse économique.

Cette expérimentation nous paraît fructueuse mais demeurerait un peu courte si ces critères qualitatifs n'étaient pas passibles à des comparaisons spatiales. Nous entendons démontrer par un exemple concret, que les critères qualitatifs permettent de procéder à des comparaisons spatiales, entre monnaies nationales et de réaliser une analyse autrement plus porteuse que nous ne le pouvons avec les outils traditionnels. Pour ce faire, nous retiendrons ici, pour l'exemple, deux pays, la France et la Côte d'Ivoire mais sur une période assez courte 1975-1979 pour des raisons de disponibilité d'informations statistiques.

Cette comparaison nous paraît particulièrement intéressante en ce sens que les monnaies des deux pays sont reliées par un taux de change du marché fixe (1FF = 50 F CFA). Celles-ci appartiennent à la zone franc caractérisée par une gestion monétaire et financière harmonisée grâce aux règles de fonctionnement de la dite zone monétaire qui doivent sauvegarder la fixité du taux de change du marché.

Compte tenu, d'une part de la petite période que couvre notre exemple (5 ans) et d'autre part, de la nature des informations dont nous disposons notamment pour la Côte d'Ivoire, nous ne pourrions par conséquent pas, comparer la variabilité de la monnaie dans les deux pays. En effet, outre le fait que les calculs seraient non significatifs statistiquement, nous ne pourrions calculer celle-ci en Côte d'Ivoire à partir des données disponibles. Cependant, l'essentiel aura été démontré en ce sens que nous savons que la variabilité de la monnaie est dérivée de la fiducia monétaire d'où si nous pouvons procéder à des comparaisons spatiales de la fiducia, il est aussi possible techniquement, de le faire pour la variabilité.

A.- Les données statistiques.

Les tableaux 8 et 9 ci-après nous donnent les informations de base pour l'estimation des qualités de la monnaie dans les deux pays.

Il ressort de ces tableaux qu'en 1975, la masse de ressources monétaires moyennes (par tête) m, s'élevait à 14 795 F en France contre 740F en Côte d'Ivoire. En 1979, ces montants sont

¹Toutes les données sont exprimées ici en FF

passés respectivement à 23993F en France et 1070 en Côte d'Ivoire. Dans le même temps, la dépense intérieure brute par tête est passée de 24070 F en 1975 à 26910 en 1979 pour la France, contre respectivement 3305 F à 5033 F en Côte d'Ivoire.

TABLEAU 8: LES RESSOURCES MOYENNES ET LA DIB MOYENNES PAR TETE (1975, 1979)

PAYS	ANNEES	Montant des ressources moyennes par tête en FF. (m)	Dépense intérieure brute par tête en FF. (c)	(c/m) vitesse de circulation de la monnaie
FRANCE	1975	14 795	24 070	1,62
	1979	23 993	26 910	1,12
COTE D'IVOIRE	1975	740	3 305	4,47
	1979	1 070	5 033	4,70

Le rapport (c/m) que l'on peut interpréter comme une vitesse de circulation des revenus monétaires est très faible en France par rapport à la Côte d'Ivoire. Ce rapport s'est élevé à 1,62 en France en 1975 et a baissé pour s'établir à 1,12 en 1979. En Côte d'Ivoire, ce rapport est passé de 4,47 en 1975 à 4,70 en 1979. L'écart important entre les deux pays au niveau des rapports (c/m) peut s'expliquer par la différence de la forme monnaie dans l'un et l'autre pays. En effet, alors qu'en France, le compte chèques et les paiements par chèques, cartes bancaires et autres paiements électroniques sont généralisés, ces modes de paiement, même la monnaie scripturale sont peu courants voire inexistantes en Côte d'Ivoire.

On peut noter enfin que la variation totale sur les cinq ans des ressources monétaires par tête a été plus élevée en France (+ 62,17 %) qu'en Côte d'Ivoire (+ 44,59 %) tandis que pour la dépense intérieure brute par tête, sa variation totale a été nettement plus forte en Côte d'Ivoire (+52,28 %) qu'en France (+11,80 %).

TABLEAU 9: TAUX DE CROISSANCE ANNUELS MOYENS DE M ET C EN FRANCE ET EN COTE D'IVOIRE

	ANNEES	FRANCE	COTE D'IVOIRE	RAPPORT FCE/CI
Ressources monétaires moyennes par individu (M2/N) = m	1975	14 795	740	20,00
	1979	23 993	1070	22,42
Dépense intérieure brute moyennes par individu (DIB/N) = c	1975	24 070	3305	7,28
	1979	26 910	5033	5,35
Variation totale de (m) (en %)	1975 - 1979	+ 62,17	+44,59	+12,1 %
Variation totale de (c) (en%)	1975 - 1979	+11,80	+52,28	-26,5 %

Source: - France: INSEE, séries longues
- Cote d'Ivoire BCEAO, Rapport annuel, 1985.

Le tableau ci-dessous nous donne l'ensemble des résultats des calculs relatifs à la détermination des qualités de la monnaie dans l'un et l'autre pays.

TABLEAU 10: RESULTATS DES CALCULS

		Masse monétaire (M2) en milliards de FF (1)	DIB en milliards de FF (1)	(-dk/k) (en %)	(dm/m) (en %)	(dc/c + dp/p) (en %)	(dp/p) (en %)	dk/k + dm/m (en %)	i (en %)	j (en %)	ΔP.A.R. (en %)
France	1975	779,68 (14 795 F)	1268,50 (24 070F)	2,1	14,3	13,1	10,2	12,2	1,2	-0,9	2,0
	1979	1286,20 (23 993 F)	1442,60 (26910F)								
Côte d'Ivoire	1975	4,89 (740 F)	21,85 (3 305 F)	-3,7	19,3	28,8	18,2	23,0	-9,5	-5,8	4,8
	1979	8,67 (1070 F)	40,77 (5033 F)								
écart entre les deux pays		/	/	+5,8	-5,0	-15,7	-8,0	-10,8	+10,7	+4,9	-2,8

(1) Les montants entre parenthèse représentent les montants moyens par tête et sont exprimés en FF.

Sources: surplus de productivité (-dk/k):

* France: CERC n° 77

* Côte d'Ivoire: O. Sain (1983) et Y. Bresson (1979)

B.- La qualité d'étalonnage de la monnaie

Comme on peut le voir dans le tableau 10, la monnaie connaît une forte dépréciation en tant qu'étalon, en Côte d'Ivoire, en moyenne de 23,0 % par an. En France, cette dépréciation ne s'est élevée en moyenne annuelle qu'à 12,2 %, c'est à dire, à peine un peu plus de la moitié de ce qu'elle a été en Côte d'Ivoire. Lorsqu'on s'intéresse, au-delà de la dépréciation de l'étalon monétaire, aux pertes ou gains en pouvoir d'achat réel de la monnaie, en déduisant le taux de croissance des prix, qui a été beaucoup plus élevé en Côte d'Ivoire (+18,2%) qu'en France (+10,2%) en moyenne par an sur la période considérée, on constate cependant que dans les deux pays, des gains en pouvoir d'achat réel ont été obtenus. Ceux-ci se sont chiffrés à +4,8% en Côte d'Ivoire contre 2,0 % en France.

On remarque que les gains annuels moyens en pouvoir d'achat réel monétaire en Côte d'Ivoire sont un peu plus du double de ce qu'ils ont été en France. Ceci montre que le différentiel d'inflation, en tant que tel, n'est pas la mesure adéquate du différentiel de gains ou pertes en pouvoir d'achat. Si on s'en tenait seulement à ce dernier, on aurait conclu que la Côte d'Ivoire réalise une perte de pouvoir d'achat, relativement à la France, de l'ordre de 8 % par an. Or, en réalité, l'augmentation des prix et par conséquent, l'inflation, cherche à rattraper la dépréciation effective de la monnaie, et comme celle-ci a été plus forte relativement à l'inflation en Côte d'Ivoire qu'en France, on le voit, il en est résulté un gain en pouvoir d'achat réel plus élevé en Côte d'Ivoire qu'en France.

C.- La fiducia de la monnaie

Pendant les cinq années, globalement, la monnaie a inspiré quasiment confiance en France ($j_F = -0.9$). En Côte d'Ivoire, elle a plutôt inspiré une assez forte méfiance ($J_{CI} = -5.80$). Cette situation contrastée se retrouve bien au niveau du coût de la simple conservation de la monnaie dans l'un et l'autre pays.

En France, nous avons noté au point précédent que la monnaie, malgré sa dépréciation en tant qu'étalon, compte tenu du taux d'inflation, dégagait néanmoins un gain en pouvoir d'achat. Or, outre ce fait, on constate également que les détenteurs de la monnaie se voient servir une prime pour la simple conservation de la monnaie ($\bar{i}_F = 1,2\%$). De même, j_F étant négatif mais faiblement, traduit alors une incitation aussi faible à la mise en circulation de monnaie, et donc, une certaine incitation à l'épargne qui bénéficie ainsi d'une rémunération nette positive que représente le taux d'intérêt réel i . L'existence de cette rémunération doublée des gains en pouvoir d'achat réel de la monnaie, explique bien la confiance en la monnaie.

Le niveau relativement élevé du taux d'intérêt i montre de même l'existence d'une politique d'incitation à la rétention de la monnaie, car la rémunération de la simple conservation de la monnaie ne s'explique pas ici par la nécessité de créer une confiance en la monnaie (puisque j_F est négatif). Si la confiance avait été spontanée et forte i_F moyen aurait dû être négatif, afin d'inciter les agents économiques à remettre la monnaie en circulation sinon autrement, ils supporteraient un coût par la simple rétention de la monnaie.

En Côte d'Ivoire, il y a eu certes des gains en pouvoir d'achat réel par la monnaie, plus élevés d'ailleurs qu'en France, mais le coût de la simple conservation de la monnaie est supporté par les détenteurs de celle-ci. Il y a donc plutôt une incitation à la désépargne. Il en est résulté une forte méfiance vis-à-vis de la monnaie ($\bar{j}_{CI} = -5,8\%$). Le coût de la simple conservation est relativement très élevé ($\bar{i}_{CI} = -9,5\%$). Ceci peut s'expliquer par la situation des composantes structurelles de la monnaie en Côte d'Ivoire.

Comme nous l'avons dit plus haut, la monnaie fiduciaire (billets de banque) et la monnaie divisionnaire (pièces de monnaie) sont d'un poids important dans la masse de monnaie en Côte d'Ivoire, comme il apparaît dans le tableau ci-dessous.

TABLEAU 11 : STRUCTURE DE M2R EN FRANCE ET EN C.I.		1980	1981	1982
Poids de la monnaie fiduciaire et divisionnaire dans M2R (en %)	Côte d'Ivoire	36,25	35,93	33,18
	France	10,64	10,79	10,72

Source: Côte d'Ivoire: BCEAO, Rapport annuel 1983, A.57

France : B.D.F., La monnaie en France, 1984, P.8.

Aussi comme le révèle O. Sain¹, le système bancaire ivoirien est peu efficace dans l'intermédiation de l'épargne monétaire. Ainsi, on peut raisonnablement supposer que la simple conservation de la monnaie s'effectue sous forme de thésaurisation de la monnaie en Côte d'Ivoire. Ce fait peut justifier la forte incitation donnée pour la mise en circulation de la monnaie d'une part, par l'intermédiaire du coût très élevé supporté par les détenteurs de la monnaie pour sa simple conservation. Naturellement, il en est résulté une forte croissance de la D.I.B. (+28,8%). En particulier les échanges de quantité (dc/c) ont crû en moyenne de +10,6% par an pendant les cinq années (contre seulement +2,9% en France) alors même que le taux de surplus de productivité (taux de croissance réelle) de l'économie ivoirienne est négatif.

Nous pouvons interpréter ici le différentiel de la dépréciation de l'étalon monétaire entre les deux pays comme étant un indicateur de la variation du taux de change réel entre le franc CFA

¹ Oguié Sain (1983), « Formation et Mobilisation de l'épargne financière en Côte d'Ivoire », mémoire DEA Université Paris-XII Val-de-Marne.

(Côte d'Ivoire) et le franc français, comme nous allons le voir dans le prochain chapitre. Ce différentiel étant négatif, il suggère l'existence d'une dépréciation de la monnaie ivoirienne par rapport à la monnaie française, s'élevant à -10,8 % en moyenne annuelle pendant les cinq années, en termes de valeur économique et à -2.8% en termes de parité de pouvoir d'achat réel. Ceci montre très clairement, l'insuffisance et tout l'artifice dont est porteuse la thèse de la fixité des taux de change du marché et porte un démenti formel aux rumeurs selon lesquelles il faudrait réévaluer le franc CFA par rapport au FF. Cependant, il serait fort prétentieux de considérer que les pays utilisant le franc CFA, en particulier la Côte d'Ivoire, est bénéficiaire au vu de ce résultat, du fait de son appartenance à la zone franc, celle-ci lui assurant une monnaie artificiellement plus forte ou du moins qui ne se déprécie pas par rapport au FF, alors qu'elle aurait dû l'être autrement. Cette situation pourrait être à la longue fort préjudiciable à la compétitivité de l'économie ivoirienne.

Une monnaie artificiellement forte peut, en elle-même dans un contexte donné, constituer un handicap sérieux au développement des échanges extérieurs du pays où elle a cours, en étant néfaste pour sa stratégie de compétitivité internationale comme nous le verrons. Dans tous les cas, ce résultat que nous venons d'obtenir, ne saura non plus donner raisons aux défenseurs de la zone franc, en ce sens qu'il témoigne de l'inefficience des mécanismes et règles de fonctionnement de la zone franc, en particulier, les règles de gestion monétaire et financière, sensées justifier la fixité du taux de change du marché, tout en le maintenant conforme à la réalité, c'est-à-dire, en fonction des variations fondamentales réelles des économies relatives. En un mot, on retiendra que l'analyse théorique qui sous-tend l'existence de la zone franc qui est souvent citée comme l'exemple opérationnel d'une zone monétaire, apparaît insuffisante et nécessite très certainement d'être revue.

D.- Retour sur la théorie quantitative de la monnaie

Avant de conclure ce chapitre, nous pouvons nous interroger ici sur le crédit à donner à la théorie quantitative de la monnaie à la lumière de l'approche qualitative de la monnaie que nous proposons. Nous savons que la forme élémentaire de la théorie quantitative de la monnaie est une tautologie, puisqu'elle n'est qu'une relation de définition de la vitesse de circulation de la monnaie. Il suffit cependant d'ajouter l'hypothèse que V , la vitesse, est constante, pour en déduire une proportionnalité stricte et permanente entre la valeur de la production nationale et le stock de monnaie sur laquelle elle s'appuie. Dès lors, en admettant que le volume des biens produits ne peut augmenter lorsque nous sommes en plein emploi des forces productives pour en déduire que tout accroissement de la monnaie provoque une hausse proportionnelle des prix.

Quoi qu'ils s'en défendent, les monétaristes d'aujourd'hui s'appuient toujours peu ou prou, sur ces résultats. Il faut reconnaître qu'en ce domaine, les observations expérimentales tendent à confirmer la théorie, à deux restrictions près. En effet, comme le fait remarquer le Y. Bresson (1984): "l'augmentation de monnaie tantôt anime les affaires, les quantités varient plus que les prix, tantôt engendre des effets inverses, les prix s'élevant sans que les niveaux de production ne s'améliorent vraiment. La théorie est en réalité impuissante à séparer quantités et prix. D'autant que, deuxième curiosité des nombreuses expériences recensées, la symétrie entre les phases d'accroissement de monnaie et celles des contractions monétaires ne paraît pas respectée. Il faut supporter de longues périodes d'austérité, ses douloureuses manifestations, fermetures d'unités de production, chômage et misère, avant que la baisse espérée des prix confirme le bien fondé des sacrifices."

On comprend alors que les économistes aient multiplié les présentations de la théorie quantitative, mêlant toutes les formes de monnaie, billets, crédits,... opposant les mécanismes d'influence directs et indirects, les taux d'intérêts, etc. Ils justifient ainsi toutes les certitudes, profondément ancrées, que la monnaie et les prix sont étroitement corrélés. Ces tentatives sont régulièrement contestées, réexaminées, amendées, sans qu'aucune ne parvienne à recueillir l'adhésion unanime de la communauté scientifique. Elles sont vaines parce qu'elles veulent traduire par une équation figée au niveau des grandeurs absolues: M , la masse de monnaie, p , le niveau des prix, Q , le volume du produit, reliées par la vitesse de circulation v , en apparent parallélisme dans les seuls rythmes de croissance.

Nous avons déjà constaté que, si au niveau de la communauté entière, l'agrégation kM a un sens, son égalité avec la valeur d'un bien composite (pQ) n'en a plus. Cependant, au-delà de cette constatation, plus qu'une simple vérification expérimentale, la détermination de la valeur réelle de l'intérêt $j = (dk/k + dm/m) - (dc/c + dp/p)$, apporte une précision fondamentale. Si nous isolons le taux de croissance de la masse monétaire dans l'égalité précédente, nous obtenons: $dm/m = (j - dk/k) + (dc/c + dp/p)$, c'est-à-dire que le taux de croissance de la masse monétaire $dm/m = i + (dc/c + dp/p)$.

Comme on le voit, la croissance de la masse monétaire compense en quelque sorte, trois variations: la croissance réelle de la D.I.B. (le taux de croissance des échanges de quantité) dc/c , celle des prix (dp/p) et enfin, le coût (ou la prime) de la simple conservation de la monnaie par les agents économiques. Aussi il n'est pas du tout certain qu'une réduction de la masse monétaire se répercute dans les prix par une réduction proportionnelle de ceux-ci. Ainsi, lorsque nous considérons les données du tableau 6, nous rencontrons en bien des cas, des résultats contrastés. Par exemple, en 1964, la masse monétaire a été réduite de 4,6 points; il s'en est suivi une augmentation des échanges de quantité de 1,4 points, une baisse de l'inflation de 2,6 points et une baisse de la rémunération de la simple conservation de la monnaie 3,4 points, celle-ci se transformant en un coût supporté par les détenteurs des encaisses monétaires les incitant plutôt à mettre en circulation leur épargne monétaire. En 1979, par contre, on a une augmentation du rythme de croissance de la masse monétaire de 2,2 points; il en est résulté une augmentation de dc/c de 1,7 points, de l'inflation de 1,4 points et une réduction du taux d'intérêt réel de 0,9 points.

Ces résultats, outre qu'ils montrent que la variation totale du rythme de croissance de la masse monétaire ne se répercute pas totalement dans la variation du taux d'inflation, il convient de relever que la valeur prise par le taux d'intérêt réel i prend une importance stratégique ici. En effet, nous savons que l'utilisation de la théorie quantitative pour les politiques de lutte contre l'inflation procède par la fixation d'objectif de croissance de la masse monétaire. Or, selon la valeur de i et de sa variation, il peut en résulter une incitation à la mise en circulation (lorsque i est négatif) ou un retrait de la circulation (lorsque i est positif) d'une fraction supplémentaire de monnaie (désépargne pour i négatif, alimentation de l'épargne monétaire pour i positif). Ceci méritait d'être souligné et verse de l'eau dans le vin des tenants du quantitativisme dur.

En conclusion à ce chapitre, nous pouvons dire que l'approche qualitative de la monnaie se révèle opérationnelle et fort féconde. Elle permet ainsi de donner des réponses précises à des questions auxquelles on ne pouvait répondre qu'intuitivement au détriment de la vérité, en bien des cas. On peut citer, en ce sens, la question de la mesure des variations du pouvoir d'achat réel de la monnaie, de la confiance en la monnaie et de la variabilité de celle-ci. Elle permet en outre de procéder à des comparaisons spatiales de la monnaie fondées sur les mouvements économiques réels et profonds des économies considérées. Elle montre aussi, que la simple

observation des mouvements du marché, si elle apporte des informations précieuses tendant à confirmer les théories qui se construisent à partir de ceux-ci, n'est pas suffisante en soi. La preuve, les paradoxes et effets pervers que ces théories sont contraintes de constater sans pouvoir en donner une explication satisfaisante. Enfin, et ce n'est pas le moindre résultat, que nous pouvons retenir ici, l'approche qualitative de la monnaie nous révèle que les conditions économiques réelles de l'économie dans laquelle celle-ci a cours, sont la composante de base, la référence incontournable par rapport à laquelle la monnaie doit être étudiée si nous ne voulons pas nous laisser aller aux illusions et à l'image déformée de la réalité que projette le marché.

La comparaison des qualités de la monnaie en Côte d'Ivoire et en France nous en donne une preuve éclatante, en ce sens que l'appartenance des deux pays à la zone franc devait laisser supposer une similitude des qualités de la monnaie dans les deux pays. Or, la réalité est tout autre.

Forts de ces résultats, nous pouvons par conséquent, poursuivre notre étude dans ce sens, en utilisant l'approche qualitative de la monnaie, pour répondre de façon rigoureuse à cette interrogation fondamentale de l'économie internationale: qu'est-ce qu'une monnaie internationale?

CHAPITRE IV: LES FONDEMENTS INSTITUTIONNELS D'UNE MONNAIE INTERNATIONALE

''La première fonction de la monnaie en tant que moyen d'échange repose sur la croyance sociale que tout le monde acceptera la monnaie en paiement dans l'échange.''

HORWITZ S.

Dans le domaine de l'économie internationale, la question de l'acceptabilité d'une monnaie est très importante et constitue un premier critère de sélection des monnaies candidates au rang de monnaie internationale. Cette acceptabilité, on s'en doute, est conditionnée par le degré de liquidité de la monnaie en question. Cette notion de liquidité prend tout son sens ici, car contrairement au plan national où l'acceptabilité des monnaies est imposée de fait, implicitement ou explicitement, par le caractère légal de la monnaie, dans l'espace international, il en va différemment. Aussi, dans le S.M.I., le problème de liquidité des monnaies est-il traité par l'intermédiaire du concept de «*convertibilité internationale*» des monnaies. Ainsi, l'acceptabilité sur le plan international devient convertibilité. Celle-ci repose sur une réglementation statutaire internationale élaborée dans le cadre du Fonds Monétaire International (FMI). En fait, les accords de Bretton-Woods portant création du F.M.I., ont désigné un certain nombre de monnaies nationales remplissant les conditions fixées à permettre des paiements internationaux. Ces monnaies doivent être «*convertibles* » au sens du F.M.I. Cette réglementation fournit de la sorte, un fondement institutionnel aux monnaies «*internationales* » et «*transnationales* ».

Dans ce chapitre, nous montrerons que la convertibilité des monnaies, critère de leur acceptabilité, telle que défini par le F.M.I., a un caractère réglementaire qui ne permet pas de tracer une ligne de démarcation entre une monnaie internationale et une monnaie non internationale (Paragraphe 1). Par conséquent, les règlements institutionnels ne suffisent pas pour définir une monnaie internationale. Il faudrait que celle-ci ait aussi les propriétés d'une monnaie nationale en sens qu'il y a plusieurs monnaies satisfaisant aux règles instituées qui ne prétendent pas au rôle international (Paragraphe 2).

PARAGRAPHE 1: Les Statuts du F.M.I.: Fondements institutionnels des monnaies internationales

Dans les statuts et la pratique du F.M.I., on relève plusieurs concepts de convertibilité des monnaies. Pour faire pendant à la notion de liquidité d'une monnaie que nous avons cernée antérieurement, nous pouvons mesurer la convertibilité d'une monnaie quelconque en déterminant dans quelle mesure son utilisation, son échangeabilité et sa valeur de change sont garanties. Ou, pour exprimer cette proposition sous une autre forme,

une monnaie peut être dite pleinement convertible si elle satisfait aux trois conditions suivantes: en premier lieu, elle est utilisable à n'importe quelle fin sans restriction à caractère monétaire; en second lieu, elle est échangeable contre toute autre monnaie sans restriction à caractère monétaire; la troisième condition (d'une définition plus malaisée en raison de la gamme plus étendue des possibilités) se résumerait, pour

l'essentiel, en ce que la monnaie puisse être utilisée ou échangée au pair ou à un taux de change sur la base du pair, ou encore, à un taux de change légal ou déterminé de toute autre manière jugée souhaitable.

Lorsque ces trois conditions ne sont pas remplies ou si elles ne le sont qu'en partie, une monnaie peut encore être dite convertible à certaines fins ou en vertu de quelques dispositions juridiques, mais sa convertibilité demeure en deçà de son maximum théorique. Par conséquent, la convertibilité prise dans ces acceptations peut être relative et les termes «convertibles» et «inconvertibles» peuvent induire en erreur par leurs imprécisions.

Les deux premières conditions susmentionnées ont trait à l'absence de restrictions à «caractère monétaire». On pourrait l'apprécier aussi, compte tenu des entraves aux transactions internationales, telles les restrictions de commerce qui, sans aucun doute, réduisent indirectement l'utilisation des monnaies. On pourrait aussi soutenir que l'absence du droit de convertir une monnaie en or limite le maximum théorique de convertibilité; mais, ici encore, on a cessé de voir dans la convertibilité en or d'une monnaie au profit des détenteurs privés ou même publics, un élément essentiel du concept de convertibilité.

Comme pressentit, il existera plusieurs concepts de convertibilité dans les statuts du FMI, que nous allons examiner tour à tour.

A.- Le concept central de convertibilité

Lorsque l'on fait une lecture "économiste" des statuts du FMI, le concept central de convertibilité des monnaies est défini au terme de l'article VIII des Actes du FMI en particulier, à la section 4 qui dispose¹:

«Aucun membre ne doit, sans l'approbation du Fonds, imposer des restrictions sur les paiements et transferts dans les transactions internationales courantes (---)

a) Tout membre devra racheter les avoirs qu'un autre membre détient de sa propre monnaie, si ce dernier, en requérant le rachat fait valoir:

i.- que ces avoirs ont été acquis récemment par le jeu de transactions courantes, ou

ii.- que leur conversion est nécessaire pour effectuer des paiements afférents à des transactions courantes.

Le membre acheteur aura la faculté de payer soit en monnaie du membre demandeur soit en or («ou en pratique dans une monnaie acceptable internationalement tels les dollars américains»)

b) L'obligation prévue au paragraphe a) ci-dessous ne s'appliquera pas:

i.- quand la convertibilité des avoirs aura été restreinte conformément aux termes de la section 2 du présent article ou de l'article VI, section 3; ou

ii.- quand les avoirs se seront accumulés par le jeu de transactions effectuées avant

¹Cf. Dans M.G De Vries (1976) Vol. II ou J. Keith Horsfield (1969), Vol. I.

l'abrogation, par un membre de restrictions maintenues ou introduites conformément à l'article xiv, section 2; ou

iii.- quand les avoirs auront été acquis en infraction aux réglementations de change du membre à qui il est demandé d'effectuer l'achat; ou

iv.- quand la monnaie du membre sollicitant le rachat aura été déclarée rare, conformément à l'article VII, section 3a; ou

v.- quand le membre invité à opérer le rachat sera, pour une raison quelconque, privé du droit d'acheter au Fonds les monnaies des autres membres contre sa propre monnaie; »

Il convient de préciser qu'aux termes de l'article VII, section 3 a, le Fonds peut déclarer officiellement la rareté d'une monnaie s'il constate que la demande dont elle fait l'objet compromet gravement l'aptitude du Fonds à fournir cette monnaie à ses membres. Dans ce cas, chaque membre est habilité, après avoir consulté le Fonds, à imposer des restrictions à la liberté des opérations de changes sur la monnaie rare.

Comme on le voit, deux conditions explicites s'imposent à un pays qui veut rendre sa monnaie convertible: les conditions énoncées aux alinéas i) et ii). On remarquera que l'une ou l'autre de ces deux conditions, prise individuellement, fait obligation au pays émetteur de la monnaie en question. Mais à ces deux conditions, il faut en ajouter une troisième, le concept de convertibilité présentant une troisième caractéristique: le taux de change auquel une monnaie peut être utilisée et échangée doit être garanti dans une certaine mesure. Un pays membre est tenu de fixer un pair à sa monnaie, exprimé directement ou indirectement par rapport à l'or¹ et d'adopter des mesures appropriées conformes aux statuts afin de ne permettre, sur ses territoires des opérations de change entre sa monnaie et les monnaies des autres membres, que dans les limites prescrites par les statuts².

Bien que ce régime de taux de change soit l'un des objectifs des Statuts, maints Etats membres ne l'ont pas réalisé ou ne le respectent pas. Certains n'ont pas encore fixé le pair initial prévu par les Statuts ou les résolutions d'admission tandis que d'autres ont fixé un pair qui ne sert de base à aucune transaction de change ou que pour quelques catégories de transactions, seulement. Parfois, le pair d'une monnaie n'est plus effectif parce que le membre, au lieu d'adopter les mesures convenables pour ne permettre les transactions qu'à l'intérieur des marges prescrites, a laissé la détermination des taux de change aux forces du marché; il se peut aussi que le membre ait adopté un nouveau taux de change fixe sans en faire son pair aux termes des Statuts, ou qu'il pratique des taux de change multiples pour toutes ou la plupart des transactions de change.

En pratique, le concept de convertibilité d'une monnaie est relatif. On peut l'évaluer à partir d'un archétype, à savoir, la liberté totale d'utilisation ou d'échange de tout avoir en cette monnaie, à un taux de change déterminé. Aussi, le Fonds a-t-il donné de ce concept plusieurs acceptations différentes; certaines ont été insérées dans les statuts du FMI, d'autres sont apparues dans la pratique.

Demeure cependant que le concept central de convertibilité dans les Statuts du Fonds, est

¹Cf. Article XX, Section 4 ; Article IV, Section 1a) des statuts du FMI.

²Cf. Article IV. Section 3 et 4b

celui qui figure à l'article VIII, section 2,3 et 4 et que nous avons énoncé plus haut. Son principe fondamental est que les membres doivent éviter les restrictions à la réalisation des paiements et transferts afférents aux transactions internationales courantes, les taux de change multiples et les pratiques monétaires discriminatoires. En outre, un membre qui a accepté les obligations de l'article VIII doit convertir dans certains cas, les avoirs en sa monnaie lorsque la demande lui en est faite par les autorités monétaires d'un pays membre. Une fois qu'un membre a accepté les obligations de l'article VIII, il n'a plus la possibilité de revenir aux dispositions transitoires de l'article XIV.

Toutefois, si une monnaie est convertible aux termes de l'article VIII, le membre émetteur peut, avec l'approbation du Fonds, adopter des mesures qu'il devrait normalement éviter. Et si ces mesures sont approuvées, la monnaie ne cessera pas pour autant d'être convertible dans l'acceptation technique que prend ce terme dans les statuts du Fonds. Ainsi, le membre peut imposer des restrictions aux entrées et sorties de capitaux sans avoir à obtenir d'autorisation. L'obligation faite à un membre de convertir les avoirs en sa monnaie que détiennent les autorités monétaires d'autres membres est limitée également de plusieurs façons. Le maintien d'un pair effectif ne fait pas partie des obligations de l'article VIII, section 2,3 et 4. Une trentaine de pays ont adopté les dispositions de l'article VIII.¹

B.- Les concepts adjacents de convertibilité: la convertibilité de facto

Même si une monnaie n'est pas convertible aux termes de l'article VIII parce que le pays émetteur n'a pas notifié être prêt à accepter les obligations des sections 2, 3 et 4, elle peut avoir un degré élevé de convertibilité *de facto* sur le marché, peut être même, une convertibilité illimitée du fait de l'absence totale de restrictions. Certes, le pays émetteur ne sera pas soumis à l'obligation prévue à l'article VIII, section 4, de convertir officiellement les avoirs en sa monnaie que détiennent les autorités monétaires d'autres membres; mais en fait, alors que certains rédacteurs des statuts s'attendaient probablement à ce que la majorité des conversions se fit au niveau officiel, la plupart se font maintenant sur le marché. Le Fonds a alors adopté plusieurs concepts de convertibilité *de facto* dont nous retiendrons ici les deux principaux.

L'article XIX prévoit que certains avoirs seront convertibles à certaines fins des statuts. Une décision du Fonds permet alors les transactions de change à l'intérieur de marges élargies lorsque les taux de change sont liés à une monnaie convertible ou à « convertibilité externe ». Le concept de « convertibilité en fait » figure sans être défini, dans les dispositions des Accords Généraux d'Emprunt relatives aux remboursements.

En plus du concept central de convertibilité, il existe deux autres concepts principaux selon le Fonds. Le premier concept adjacent, est une variante de la convertibilité en or. Un membre sera réputé assumer les obligations statutaires en matière de taux de change si, en règlement des transactions internationales, il achète et vend librement de l'or aux autorités monétaires d'autres membres, en échange de sa propre monnaie, à des taux situés à l'intérieur des marges prescrites de part et d'autre du pair. Un membre achète et vend librement de l'or par des transactions avec les autorités monétaires d'autres membres et s'il n'applique pas de restrictions de change d'aucune sorte.

¹Parmi ceux-ci, on trouve notamment la R.F.A, la Belgique, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, le Nederland, le Pérou, la Suède, le Royaume Uni, l'Arabie Saoudite, l'Autriche, le Costa Rica, la Jamaïque, le Japon, le Koweït, le Nicaragua..., cf. J.K. Horsefield (1969) Vol. 1

Le deuxième concept adjacent de convertibilité a été introduit dans les statuts par l'amendement créant le Compte de Tirage Spécial. Cette « convertibilité de fait » n'a pas de rapport avec l'expression similaire qui figure dans les Accords Généraux d'Emprunts. Il existe deux catégories de monnaies convertibles en fait. La première comprend les monnaies convertibles aux termes de l'article VIII ou de l'article IV, section 4b, pour lesquelles il existe des procédures appropriées garantissant que tout avoir en l'une quelconque de ces monnaies obtenue à la suite de transaction mettant en jeu des D.T.S. sera interconvertible avec toute autre monnaie de la première catégorie.

La monnaie doit être fournie dans une institution officielle du pays émetteur, soit convertie par son intermédiaire à des taux de change garantissant une valeur égale au cédant de D.T.S. quel que soit le participant désigné comme cessionnaire ou la monnaie que celui-ci fournit. La convertibilité de fait ne s'appliquant qu'aux avoirs obtenus par les transactions mettant en jeu des D.T.S. et non ceux qui sont obtenus par d'autres opérations ou transactions, cette forme de convertibilité s'applique seulement à certains avoirs en cette monnaie, même lorsqu'il s'agit d'une monnaie de la première catégorie. Cependant, le pays émetteur ne peut pas fixer de limite aux montants susceptibles d'être fournis dans les transactions mettant en jeu des D.T.S. et tous ces montants seront convertibles en fait.

Pour que la monnaie d'un participant puisse être reconnue comme une monnaie convertible en fait de la première catégorie, elle doit, entre autres conditions être convertibles aux termes de l'article VIII ou de l'article IV, section 4b; mais l'adoption de cette condition tient surtout au fait qu'on s'attendait que les participants désignés comme cessionnaires de D.T.S., détiennent ces monnaies dans leurs réserves. En revanche, les autres conditions visaient à pallier les insuffisances des autres principaux concepts de convertibilité.

Si une monnaie est dans la première catégorie de convertibilité de fait, tout participant désigné pour recevoir des D.T.S. peut fournir en échange de ces D.T.S, un montant illimité de cette monnaie. La convertibilité de fait de la deuxième catégorie ne s'applique qu'à certains avoirs en une monnaie que le pays émetteur a spécifiée. Cependant, celui-ci peut spécifier que tous les avoirs seront convertibles en fait. Le fonds doit être convaincu que le pays émetteur a pris les dispositions appropriées pour convertir les avoirs spécifiés en l'une au moins des monnaies convertibles en fait de la première catégorie. Les conversions doivent se faire à des taux qui garantissent au cédant une valeur égale et les avoirs doivent être fournis ou convertis par l'intermédiaire d'une institution officielle du pays émetteur.

Face à ces définitions technico-juridiques de la convertibilité, il nous semble indispensable en s'en inspirant, et au vu des pratiques monétaires quotidiennes, d'en proposer une définition plus opérationnelle, de portée générale et plus synthétique.

C.- Un concept opérationnel de la convertibilité

Selon R. I. McKinnon (1985), une monnaie est convertible si:

"les nationaux désirant acheter des marchandises et des services étrangers, non soumis à des restrictions spécifiques peuvent vendre librement leur devise nationale contre une devise étrangère sur un marché unifié à un taux de change unique mais pouvant varier, pour régler toutes transactions courantes, y compris le crédit commercial normal, tandis

*que les étrangers (non-résidents) ayant des avoirs en monnaie nationale provenant des transactions courantes peuvent les vendre au même taux de change ou acheter des marchandises nationales librement aux prix existants exprimés en monnaie nationale*¹.

Ainsi définie, on le voit, une monnaie convertible peut être obtenue et utilisée par des étrangers, même si la monnaie de leur pays est inconvertible. Et comme le note McKinnon, « une monnaie convertible est un bien public international »². Réciproquement, les nationaux peuvent tirer avantage d'un accès réciproque aux monnaies étrangères convertibles. Et comme dans les dispositions des Statuts du FMI, la convertibilité est ici définie plus ou moins indépendamment des taux de change qu'un gouvernement peut être obligé de défendre.

Ainsi, cette définition de la convertibilité est un peu moins restrictive que celles utilisées généralement dans le passé. En effet, les premières définitions de convertibilité incluaient l'obligation pour les gouvernements, de maintenir à sa parité, le taux de change entre la monnaie nationale et la monnaie étrangère. En particulier, les avoirs en monnaie nationale des non-résidents devaient pouvoir être remboursés à une parité connue. Mieux encore, au XIX^{ème} siècle, une monnaie n'était réputée convertible que si les non-résidents pouvaient obtenir de l'or à un prix fixe contre leurs avoirs en cette monnaie. Le système de Bretton-Woods, et plus particulièrement l'article VIII, comme on l'a vu, et qui fut appliqué par la plupart des pays jusqu'en 1971, énonçait l'obligation pour les gouvernements de définir les devises étrangères requises par les non-résidents à un taux de change qui ne devrait pas s'écarter de plus d'un pour cent de la parité

D'après la définition que nous retenons ici, l'obligation de parité officielle n'est plus nécessaire pour qu'une devise soit considérée comme convertible. Ainsi, le flottement généralisé des monnaies des pays industrialisés qui a débuté en 1973 n'a pas empêché ces monnaies d'être convertibles. En plus, il nous sera alors permis de considérer des monnaies telles que le rouble soviétique ou le franc suisse comme des monnaies convertibles. On notera aussi que les individus et les agents non bancaires résidents dans les pays dont les devises sont convertibles pour les transactions en capital peuvent être assujettis, lors de leurs opérations en capital avec l'étranger, à certaines restrictions concernant les termes des crédits commerciaux afférents à leurs échanges internationaux.

De même, l'acquisition directe d'instruments de change étrangers et l'endettement à l'étranger peuvent être rendus bien plus difficile pour les agents non bancaires lorsqu'ils ne sont pas liés à des transactions commerciales. En effet, seuls les résidents des pays financièrement ouverts tels que les Etats-Unis, le Canada et l'Allemagne, ne sont pratiquement jamais soumis à des restrictions réglementaires concernant les positions de change qu'ils peuvent être amenés à prendre. Cependant, même les gouvernements de ces pays ont parfois imposé pour une brève période, à l'occasion de circonstances jugées exceptionnelles, de légères restrictions à la libre circulation des capitaux.

Il convient donc de ne pas attacher trop d'importance à ces restrictions concernant la libre circulation des capitaux. En fait, tant qu'un pays pratique la convertibilité, la plupart des commerçants, industriels et même les ménages nationaux, peuvent considérer leurs avoirs en monnaie nationale comme étant des avoirs internationaux. Pour toutes les transactions courantes,

¹Ronald I. McKinnon, (1983) P. 4

²Idem, P. 5

ces avoirs représentent un pouvoir d'achat liquide sur les biens étrangers à des prix connus. Même ceux qui sont directement engagés dans les importations et les exportations trouvent la devise nationale tout à fait commode pour effectuer des paiements internationaux. Aussi, à moins que le pouvoir d'achat en biens et services de la devise nationale ne devienne terriblement instable, les agents non bancaires nationaux seront rarement intéressés à ouvrir un compte courant en devises à l'étranger ou à y détenir des dépôts en monnaie étrangère. Seulement, du point de vue de chaque pays participant aux échanges, le S.M.I. actuel exige en général que quelques pays importants au moins, maintiennent des marchés des capitaux ouverts.

Comme on le voit, même avec cette définition opérationnelle de la convertibilité, celle-ci est reliée à un aspect réglementaire. En outre, elle ne permet pas de tracer une ligne de démarcation nette entre les monnaies convertibles et les monnaies non convertibles encore moins un critère net d'élection d'une monnaie nationale au rang de monnaie internationale. Aussi, peut-on conclure que les règles institutionnelles ne suffisent pas à définir une monnaie internationale; celle-ci pour pouvoir jouer les rôles traditionnels dévolus à une monnaie (unité de compte, moyen de paiement, réserve de valeur) dans les transactions et relations internationales, il faut que cette monnaie ait aussi les propriétés d'une monnaie nationale. En effet, il existe un nombre élevé de monnaies nationales satisfaisant aux règles instituées qui ne peuvent prétendre à un rôle international. Ainsi, parmi les pays signataires des dispositions de l'article VIII sections 2, 3 et 4, nous relevons des monnaies comme le colon de Costa Rica ou le dollar jamaïcain qui ne jouent aucun rôle international et dont l'acceptabilité internationale est quasi nulle.

Et même si nous ramenons le concept de convertibilité à une acceptation plus souple et plus moderne et proche des pratiques que celles des Statuts du F.M.I., par exemple, celle de McKinnon que nous avons retenues, il s'ensuit que seules quelques 40 monnaies nationales sont internationalement acceptables¹. Ces monnaies sont celles des pays industrialisés essentiellement. Mais dans les pratiques du commerce international, quelques sept monnaies nationales sont utilisées dans les transactions entre les pays tiers et comptent ainsi pour environ plus de 90 % des avoirs officiels identifiés en devises, de part le monde, depuis plus d'une dizaine d'années². Ces sept monnaies nationales sont: le dollar américain pour plus de 60 % des avoirs officiels en devises, le deutsche mark pour près de 12 %, le yen pour 5 % environ, la livre sterling, le franc français, le franc suisse et le florin néerlandais. On doit donc prendre en considération d'autres critères pour assurer à une monnaie une véritable base institutionnelle. En ce sens, la confiance en une monnaie, c'est à dire, une certaine stabilité de celle-ci vis-à-vis des aléas des marchés, exprimant ainsi le consensus social de l'acceptabilité de la monnaie.

PARAGRAPHE 2: La confiance monétaire internationale: base de l'acceptabilité monétaire internationale

Nous avons relevé au paragraphe précédant que lorsqu'une monnaie nationale devenait convertible au sens opérationnel que nous retenons de ce terme, elle devenait du coup un "bien public" pour l'ensemble des opérateurs qui en useront. Elle sert alors à nouer et dénouer des transactions internationales, devenant ainsi une monnaie véhiculaire. Cette monnaie aura de la sorte, internationalement une utilité fonctionnelle triple:

¹Selon R.I. McKinnon (1983), P. 5, au 31 décembre 1975, 44 des 128 membres du FMI avaient formellement accepté la convertibilité définie à l'article VIII. Il s'agit des pays non socialistes les plus riches et qui représentent l'essentiel du commerce mondial.

²Voir par exemple, dans le Rapport Annuel 1985 du FMI, P.59.

1°) servir à exprimer la valeur économique, sociale, voire culturelle des biens et services et de référentiel à d'autres monnaies nationales;

2°) servir de moyen de règlement dans les transactions internationales courantes de part son pouvoir libérateur et compensatoire transfrontière;

3°) servir de créance indéterminée au profit de celui qui la détient sur l'ensemble des biens et services circulant dans le monde quasiment.

Cette monnaie se trouve ainsi prise dans les circuits monétaires internationaux par le système bancaire international public (banques centrales) et privé (les banques multinationales notamment). Celle-ci doit par conséquent posséder et garantir certaines qualités minimales fondamentales, à savoir:

- la recherche du meilleur degré de stabilité en tant qu'étalon par rapport à d'autres monnaies d'autres pays;

- la capacité informative sur le marché mondial en ce sens que la monnaie est un vecteur de communication du langage économique et social par les biens et services;

- et enfin, la cohésion internationale dans le dialogue économique des nations par opérateurs interposés.

Il en résulte que ces différents éléments qui sont les composantes de l'acceptabilité internationale d'une monnaie reposent sur des fondements réels. Notamment, le pays émetteur de cette monnaie devra assumer des coûts de gestion de stabilisation de la valeur étalon et de la capacité informative internationale de celle-ci, afin d'assurer et de garantir un haut degré de liquidité internationale à la devise en question, base de son acceptabilité. Ces coûts se résument pour le pays émetteur de la monnaie au souci permanent de minimiser les coûts associés aux fluctuations à court terme des taux de change entre les monnaies des principaux partenaires commerciaux et les autres monnaies convertibles, les anticipations relatives aux comportements à moyen terme des taux de change des monnaies en question, et pour les pays dotés de régimes plus souples, l'influence des taux de change sur la formulation de la politique économique.

Les monnaies qui seront utilisées dans les transactions internationales doivent être des monnaies possédant les meilleures qualités car, si les agents économiques sont mis en situation de pouvoir utiliser plusieurs monnaies comme c'est le cas sur le plan international, ils préfèrent sans doute des monnaies distinguables afin d'être en mesure de se défaire d'une monnaie dépourvue de certaines qualités informatives minimales. La qualité informative d'une monnaie est relative, comme nous l'avons vu aux chapitres précédents, à la capacité de la monnaie à être le véhicule, le support du langage économique fondamental, le médiateur des échanges de temps par le biais des biens et services. Ainsi, l'expression monétaire de l'étalon-temps devient l'indicateur visible, concret de la cohésion socio-économique de la communauté, le consensus économique en ce qu'il permet de communiquer dans le langage économique par la monnaie, tout en autorisant la possibilité d'expression des différences par la valorisation individuelle des biens. C'est donc dans la qualité d'étalon de la monnaie que l'on doit chercher un soubassement théorique à l'acceptabilité internationale des monnaies nationales.

Nous procéderons à une première approche de la qualité d'étalon internationale de la

monnaie par la notion de monnaie véhiculaire (A) puis, dans un deuxième temps, nous utiliserons le modèle de la valeur temps pour rechercher un critère théorique de l'acceptabilité internationale des monnaies nationales, la confiance placée en la monnaie par les agents économiques (B).

A- Les monnaies véhiculaires: une première approche du degré de liquidité des monnaies convertibles

S. P. Magee et K. S. Rao (1980) classent les monnaies convertibles internationalement en deux groupes, les monnaies non véhiculaires et les monnaies véhiculaires:

Une monnaie convertible est dite non véhiculaire lorsqu'elle est la monnaie nationale de l'importateur ou celle de l'exportateur et est utilisée pour la facturation dans une transaction commerciale internationale.

Dans l'ensemble des monnaies non véhiculaires on peut distinguer trois sous-groupes: les monnaies non véhiculaires majeures, symétriques ou mineures. Ainsi, pour chaque couple de monnaies non véhiculaires et pour un couple d'échangistes respectivement, l'une des deux monnaies est dite majeure si elle est utilisée dans les deux directions; l'autre monnaie est automatiquement dite monnaie non véhiculaire mineure. Par exemple, dans les données du tableau 12, ci-après, le franc belge est une monnaie non véhiculaire mineure majeure tandis que le dollar américain est une monnaie non véhiculaire majeure. Par contre, on dira que les monnaies sont symétriques si l'une et l'autre des deux monnaies est dominante mais dans une seule direction.

TABLEAU 12: USAGE DE QUELQUES MONNAIES CONVERTIBLES POUR LA FACTURATION DANS LES TRANSACTIONS INTERNATIONALES

	Données de S. A. B. Page (S.A.) en % des exportations nationales totales facturées en:			Données de Makin: exportation vers les USA % facturé en: (1)				Appréciation des monnaies par rapport au dollar 1970-75 (8) en %
	Monnaie de l'exporta- teur (1)	Monnaie de l'importa- teur (2)	Dollar U.S. (3)	Monnaie de l'exporta- teur (4)	Monnaie de l'importa- teur (5)	% en dollars 1972 (6)	1975 (7)	
Belgium	48		11	22	78	98	57	35
Canada				13	87	93	81	3
France	68	24	9	48	52	60	45	29
Italy				32	68	90	46	-4
Japon				6	94	99	89	21
Netherlands	50		13	20	81	83	68	43
Sweden	66	25	12	58	27	4	-	25
Switzerland				72	28	45	10	67
United - Kingdom	73	15	18	51	44	36	52	8
West Germany	87		5	64	36	38	34	48
Moyenne	65		11	39	60	64,6	53,5	

(1) Moyenne de 1972 et 1975 en pourcentage

Source: Magee (S.P.) et Rao (R.K.S.), 1980, P. 370.

On dit qu'une monnaie convertible internationalement est monnaie véhiculaire si elle est

utilisée par des opérateurs économiques de pays tiers, comme monnaie de facturation dans les transactions internationales, par rapport aux monnaies de l'importateur et de l'exportateur.

L'étude de Magee et Rao met en lumière le fait que, pour certaines transactions internationales, certaines monnaies soient affectées en tant que monnaies véhiculaires. C'est le cas de la livre sterling pour les matières premières agricoles, le dollar américain pour les matières premières énergétiques et minières, et de plus en plus, le deutsche mark et le yen pour les produits manufacturés, selon eux. Notons, tout de suite, que cette dernière remarque à propos du deutsche mark et du yen est beaucoup plus intuitive et peu évidente. D'ailleurs, nous aurons l'occasion par la suite, de montrer que cette proposition est certainement à relativiser.

On remarque dans les données de Page (colonne (1) que la monnaie de l'exportateur est utilisée comme monnaie de facturation le plus souvent possible. Pour les six pays, dont on dispose de données, la moyenne s'établit à 65 % de la valeur des exportations nationales totales. Le dollar américain n'est utilisé que pour 11 % des transactions en valeur. On peut en conclure que les opérateurs connaissant mieux leur monnaie nationale en laquelle ils ont l'habitude de communiquer (économiquement), quotidiennement, placent en celle-ci une confiance plus élevée que dans les monnaies étrangères.

Cependant, comme le montrent les données de Makin [colonnes (4), (5), (6), (7) et (8)], dans les transactions avec les Etats-Unis (en particulier les exportations vers ce pays), le dollar américain est utilisé comme monnaie de facturation pour 60 % de la valeur des transactions en moyenne sur la période 1970-1975. Mais de 1972 à 1975, cette proportion a diminué en moyenne, passant de 64,6 % en 1972 à 53,5% en 1975, alors que toutes les monnaies, sauf la lire italienne, se sont fortement appréciées par rapport au dollar américain. Le dollar américain apparaît comme la principale monnaie de facturation sur la période 1970-1975 des exportations des autres pays vers les Etats-Unis.

On pourrait être tenté de conclure que les monnaies utilisées comme monnaies de facturation dans les transactions internationales sont des monnaies étalons internationaux, en particulier le dollar américain selon ce tableau. En fait, la réalité n'est pas aussi simple. En effet, l'institution d'une unité de compte internationale relève généralement de la consécration officielle d'une ou plusieurs monnaies nationales à ce rôle. Le succès auprès du public de cet étalon, lui, dépendra de la capacité de l'unité de compte à fournir des informations aux agents économiques sur le marché international, celui des biens et services importés ou exportés.

Historiquement, l'or, la livre sterling, le dollar américain et de plus en plus de monnaies nationales des principaux pays industrialisés occidentaux ont servi ou servent de monnaie de facturation. En ce sens, ces monnaies peuvent être considérées comme des étalons monétaires internationaux de la valeur des biens importés et exportés, du point de vue des agents économiques qui les utilisent sur le marché international. Cela suppose alors que l'expression monétaire en ces monnaies, de la valeur économique des biens qui font l'objet des transactions internationales paraît conforme à leur valeur économique fondamentale, leur valeur temps, du point de vue des agents économiques. Or, dans bien des cas, les biens et services qui font l'objet de transactions internationales, subissent d'une part, des taxes d'importation et parfois bénéficient de subventions à l'exportation. Par conséquent, il n'est pas possible de faire coïncider dans tous les cas, le fait qu'une monnaie soit utilisée comme monnaie de facturation et l'idée que celle-ci

est une monnaie étalon-international. Il nous faut donc rechercher un critère théorique de la qualité d'étalon international d'une monnaie.

B. - Critère théorique de la qualité d'étalon international

Si une monnaie est utilisée comme étalon international, celle-ci doit être le média sur le marché de l'expression monétaire de la valeur économique commune de l'ensemble de l'économie internationale. Cela signifierait en fait que les agents économiques ont, d'un pays à un autre, des conceptions identiques et immuables de la monnaie, médiatrice des différentes valeurs économiques des biens et services dans les différents pays. Il y aura juxtaposition de prix, à valeur-temps et monnaie différente, sans que celle-ci dénature la réalité qui doit exister entre le réel et le marché. Ce fut le cas par exemple, du système de l'étalon or international dans la mesure où les sorties et entrées d'or ajustent les parités de pouvoir d'achat des monnaies nationales. Dans un système d'étalon monétaire international du type de l'étalon-or, on doit supposer que toutes les économies sont parfaitement intégrées en fait, ne serait-ce que monétairement, en ce sens que du fait de la liaison entre les monnaies et l'or, on a en fin de compte, la même monnaie unique dans tous les pays.

Dans le S.M.I. de Bretton-Woods, les liaisons formelles entre monnaies nationales qui étaient déjà très lâches et ont été rompues depuis 1971. Aussi, la juxtaposition des prix à la valeur du temps et des différentes monnaies ne ressort plus d'un système économique international intégré, c'est à dire, dans lequel les agents économiques par le biais de l'expression de la valeur économique commune du temps, est la même dans les différents pays¹. Il ne peut y avoir par conséquent, un seul étalon, ce que les agents économiques révèlent justement en multipliant les devises utilisées dans les transactions internationales. Le critère de détermination de la qualité d'étalon international d'une monnaie ne peut par suite, qu'être relatif.

La monnaie qui aspire à la qualité d'étalon international, doit pouvoir traduire sur le marché international, la réalité marchande des variations de valeur entre biens et services d'une part, et la valeur- temps de ceux-ci, d'autre part. Elle doit, par conséquent, pouvoir refléter la variabilité de ces rapports et les variations des valeurs exprimées en cette monnaie, doivent être explicables voire, prévisibles.

Nous avons établi, à propos de la qualité d'étalon d'une monnaie dans une économie nationale donnée, que la condition de stabilité de cette qualité était que les variations de l'étalon temps (k) soit compensées exactement par les variations en sens inverse de la quantité de monnaie en circulation (m); il en résultait un taux d'intérêt réel pur (rp) correspondant au coût de l'augmentation de la masse monétaire pour que celle-ci se synchronise à la dépréciation de l'étalon-temps soit: $rp = -dk/k = dm/m$ tel que $dm/m + dk/k = 0$

Supposons maintenant que nous avons deux pays, A et B, dont les valeurs économiques communes de l'unité de temps sont respectivement km_A et km_B . On peut en déduire à tout instant une relation entre les valeurs économiques de l'unité de temps dans les deux pays. Si nous appelons t , le taux de parité des valeurs économiques de l'unité de temps, c'est-à-dire, le taux réel qui permet le passage d'une unité monétaire à l'autre, sur la base d'une parité des valeurs économiques du temps, nous pouvons écrire:

¹Voir en ce sens B. Diegba (sous la direction de Y. Bresson), 1983, qui montre que l'économie mondiale ne peut être considérée comme une économie intégrée ; ou Y. Bresson, 1984, P. 47 et suivantes.

$$km_A = tkm_B.$$

Compte tenu de la cohésion socio-économique et du progrès économique dans l'un et l'autre pays, l'unité de temps dans le pays A vaut économiquement t fois, l'unité de temps dans le pays B. Aussi, dans l'hypothèse de stabilité de la valeur économique de l'unité de temps, on aura:

- dans le pays A: $dm_A/m_A + dk_A/k_A = 0$;
- dans le pays B: $dm_B/m_B + dk_B/k_B = 0$.

En utilisant la relation $k_A m_A = t k_B m_B$, on peut écrire:

$$(1) \quad dm_A/m_A + dk_A/k_A = dt/t + dm_B/m_B + dk_B/k_B = 0.$$

La relation (1) montre que la variation réelle du taux de change (taux de parité de passage d'une unité monétaire d'un pays à un autre), ajuste la variation de la valeur du temps de B par rapport à la variation de A. En effet, on a:

$$(2) \quad dt/t = 0 = (dk_A/k_A + dm_A/m_A) - (dk_B/k_B + dm_B/m_B)$$

c'est-à-dire, les variations réelles des deux pays sont alors parallèles. Ces variations sont des variations réelles profondes, à la limite, invisibles et vont avoir leurs manifestations sur les marchés.

Nous savons qu'avec le marché, le taux d'accroissement de la monnaie s'ajuste aux variations des échanges pour assurer la juste liquidité de l'économie. Cet ajustement passe par l'intermédiaire d'un taux d'intérêt réel, le coût d'ajustement du réel au marché que nous avons noté (j). Ce taux permet le prélèvement ou l'injection dans l'économie d'une fraction de monnaie courante pour que l'image du mouvement donné par le marché, se superpose parfaitement au mouvement réel. Ainsi, $j = (dk/k + dm/m) - (dc/c + dp/p)$. On en déduit une valeur réelle de l'intérêt $i = j - rp = (dm/m - dc/c - dp/p)$ qui est la mesure du rendement de la simple conservation de la monnaie à un moment donné. Cette valeur réelle de l'intérêt assure l'acceptabilité de la monnaie, sa conservation par les agents économiques sous forme d'encaisses, lorsque $i > 0$. Si nous appelons i_A ce taux d'intérêt pour le pays A et i_B pour le pays B, nous avons:

$$i_A = j_A - rp_A = \frac{dm_A}{m_A} - \left(\frac{dc_A}{c_A} + \frac{dp_A}{p_A} \right)$$

$$i_B = j_B - rp_B = \frac{dm_B}{m_B} - \left(\frac{dc_B}{c_B} + \frac{dp_B}{p_B} \right)$$

Sur le marché des changes, est défini entre la monnaie du pays A et la monnaie du pays B, un taux de change monétaire (e) qui exprime par exemple, le nombre d'unités de monnaie du pays B contre une unité monétaire du pays A. Par exemple, 6 FF pour un dollar américain. Ce taux exprime la parité de change monétaire du marché entre les pays A et B. A court terme, le taux de change monétaire apparaît comme un prix déterminé par l'offre et la demande de change d'une monnaie contre une autre. A long terme, ses variations sont censées refléter les rapports réels de croissance et de compétitivité entre les deux économies.

Posons e = le taux de change monétaire de la monnaie du pays A contre celle du pays B et de/e le taux de variation de ce taux. En prenant en compte le taux de change de parité de la valeur économique entre les deux pays A et B, (t), on peut écrire:

$$i_B = \frac{dt}{t} + \frac{dm}{m} - \left(\frac{dc_B}{c_B} + \frac{dp_B}{p_B} + \frac{de}{e} \right),$$

soit encore

$$(3) \quad i_B = i_B + \left(\frac{dt}{t} - \frac{de}{e} \right)$$

Dans cette relation (3), la monnaie du pays A pourra être utilisée comme monnaie de facturation par le pays B, donc comme étalon dans ses transactions avec le pays A, si les variations apparentes du marché de la valeur, $\left(\frac{de}{e} \right)$, compensent les variations réelles du taux de parité des valeurs économiques de l'unité de temps entre les pays A et B, $\left(\frac{dt}{t} \right)$. De la sorte, on a:

$$(4) \quad \frac{de}{e} = \frac{dt}{t}$$

Ainsi, la monnaie étalon international peut se définir:

On appellera monnaie étalon international, une monnaie nationale convertible dont les variations apparentes du taux de change sont insensibles aux aléas du marché. C'est une monnaie pour laquelle on aura $de/e = dt/t$ ou $(dt/t - de/e)$ le plus faible possible pour le couple (A,B) de pays qui commercent en celle-ci.

Il va s'en dire, pour un pays donné B, par exemple, la monnaie choisie comme étalon international peut changer selon le type de transaction, c'est-à-dire les biens qui font l'objet de commerce, d'une part, et selon l'opérateur qui intervient, l'appréciation des variations étant subjectives et propres à chaque agent économique. Le choix de la monnaie de A ou de celle de B, comme étalon dans les transactions entre deux pays, va dépendre de deux composantes:

(i)- une différence globale ($i_A - i_B$) représentant le différentiel d'intérêt sur les deux monnaies;

(ii)- la différence globale $(dt/t - de/e)$ le taux d'intérêt assurant l'ajustement sur le marché international des variations nominales aux variations réelles du change.

La monnaie étalon international est, pour nous résumer, une monnaie dont les variations apparentes du taux de change sont insensibles aux aléas du marché, témoignant de la sorte la confiance du public en elle et par conséquent, son acceptabilité de part sa liquidité monétaire internationale. Cette monnaie devient alors internationalisable, c'est-à-dire, susceptible d'être une monnaie internationale. En effet, l'acceptabilité internationale de la monnaie, telle que nous venons de la définir théoriquement, ne pourra à elle seule, justifier et expliquer l'utilisation effective de telle ou telle monnaie comme monnaie transnationale ou monnaie internationale. Plusieurs éléments interviendront, notamment les autres qualités monétaires intrinsèques de la monnaie considérée par rapport à d'autres monnaies internationales concurrentes, la surface économique de base de cette monnaie, surface déterminée par l'économie du pays émetteur, etc.

Nous devons donc rechercher les critères d'élection des monnaies internationalisables, les monnaies étalons internationaux, au rang de monnaies internationales. Mais avant d'en venir à la construction des critères théoriques, nous pouvons nous essayer à une réinterprétation du tableau de Makin présenté ci-dessous. Dans ce tableau, en comparant (*de e*) et (*dt t*) on remarque que dans le cas de six pays (la Belgique, le Canada, la France, l'Italie, le Japon et le R.U), il y a des divergences dans les variations.

Alors que la valeur économique du temps s'est fortement réduite dans ces pays par rapport à sa réduction aux U.S.A., le taux de change monétaire s'est au contraire, apprécié. Même dans le cas de l'Italie où il y a dépréciation du change monétaire, celle-ci est très inférieure par rapport à la dépréciation réelle. Dans les cinq premiers pays (Belgique, Canada, France, Italie et Japon), on remarque une baisse dans l'usage du dollar comme monnaie de facturation. Cette baisse peut s'expliquer par le fait que les monnaies de ces pays ayant subi une dépréciation réelle par rapport au dollar américain, celles-ci devenaient alors des monnaies de facturation assurant une compétitivité apparente aux produits de ces pays.

TABLEAU 13: POIDS DU DOLLAR AMERICAIN COMME MONNAIE DE FACTURATION

	Monnaie de l'importateur (1)	Monnaie de l'exportateur (dollar U.S.) (1)	% facturation en dollar		appréciation des monnaies par rapport au dollar 70-75 (<i>de e</i> en %)	Appréciation de la valeur économique du temps par rapport aux USA (<i>dt/t</i> en %)
			1972	1975		
BELGIQUE	22	78	98	57	35	-7,94
CANADA	13	87	93	81	3	-32,62
FRANCE	48	52	60	45	29	-23,14
ITALIE	32	68	90	46	64	-56,17
JAPON	6	94	99	89	21	-27,84
PAYS BAS	20	81	83	68	43	+3,56
SUEDE	58	27	4	/	25	+6,00
SUISSE	72	28	45	10	67	+53,39
R.U.	51	44	36	52	8	-37,68
R.F.A	64	36	38	34	48	+24,26

(1) Moyenne 1972-1975

Ainsi, la réduction des parts du dollar (comme monnaie de facturation des exportations de ces pays vers les U.S.A.) s'inscrit dans une stratégie purement commerciale. En particulier, on constate que, bien que la valeur économique du temps au Royaume Uni se soit fortement dépréciée par rapport à la valeur économique du temps aux U.S.A., les exportateurs britanniques vers les U.S.A. ont augmenté la proportion de produits facturés en dollars. Cette stratégie semble répondre à un souci de maximisation des gains de l'échange avec les U.S.A..

Enfin, dans les quatre autres pays (Pays Bas, Suède, Suisse et R.F.A.), la valeur économique du temps s'est appréciée par rapport aux U.S.A.. Dans ces conditions, pour des raisons de maximisation des gains de l'échange, il importe pour ces pays d'augmenter la proportion de facturation en leur monnaie en lieu et place du dollar américain, ce qui s'est effectivement passé.

En résumé, nous pouvons retenir que la notion de monnaie véhiculaire ne se confond pas avec celle de monnaie étalon international. Le choix d'une monnaie véhiculaire répond, on s'en

convaincra, à un ensemble de stratégies, stratégie commerciale, stratégie de rentabilisation des exportations, etc. Aussi, l'élaboration de critères théoriques de définition d'une monnaie internationale exige que l'on pousse la réflexion au-delà des apparences visibles car la condition théorique d'étalon international est irréalisable pour une monnaie nationale considérée comme le dollar, pour tous les pays et tous les échanges universellement. Les notions de «devise clef» ou «d'étalon mondial» que l'on veut accrocher à certaines monnaies ne peuvent pas s'expliquer exclusivement par des considérations économiques.

DEUXIEME PARTIE : THEORIE ET REALITE DE LA MONNAIE

INTERNATIONALE

*''Sous moi la vie obscure ouvre tous ses registres,
Je suis le grand voyant des profondeurs sinistres.''*

HUGO Victor,
La légende des siècles, 1859-1883

*''Si l'homme est la mesure de toutes choses, toute
chose, et entre autres la monnaie, mesure l'homme.''*

DESSUS G.,
*« de l'inéluctable mesure des incommensurables et
de ce qui peut s'en suivre... »,
Revue française de recherche XXX, 1961.*

Le concept de monnaie internationale est indissociable de la notion de système monétaire international. Un système monétaire international peut se définir par les institutions et les mécanismes qui permettent aux agents économiques de différentes nations d'opérer des règlements réciproques. Historiquement, l'organisation des règlements internationaux a toujours été empirique, les relations monétaires dépendant de relations fondamentales (politiques, économiques, culturelles, etc.). Aussi, à tout S.M.I. est assigné un objectif fondamental et des objectifs intermédiaires. L'objectif fondamental consiste à assurer la croissance et le développement des échanges commerciaux et des mouvements de capitaux entre nations par la croissance et le développement de ces derniers. Les objectifs intermédiaires concourant à la réalisation de cette finalité principale sont au nombre de trois, essentiellement:

- 1°) fournir des liquidités internationales (ou moyens de règlements) pour le financement des transactions;
- 2°) organiser une structure des parités internationales relativement stables pour éviter des mouvements spéculatifs néfastes et l'insécurité des échanges;
- 3°) établir des processus et/ou mécanismes d'ajustement pour assurer la permanence des règlements en cas de déséquilibre durables.

De nos jours, le S.M.I. se compose, concrètement, des usages internationaux des monnaies nationales formant ainsi un système multidevises. Mais à l'intérieur de ce système, on s'accorde à désigner certaines monnaies comme étant prioritairement monnaies internationales, notamment, le dollar américain, le deutsche mark, le yen et de moins en moins la livre sterling. L'élection de ces monnaies au statut de monnaies internationales repose sur la constatation empirique de leur large utilisation comme moyen de facturation (étalon international) et comme instrument de règlement. Aussi, est-il nécessaire ici de rechercher un fondement théorique à la prétention d'une monnaie nationale au statut de monnaie internationale.

CHAPITRE V: LE CONCEPT DE MONNAIE INTERNATIONALE

''Je trouve que la charté que nous voyons vient pour trois causes. La principale et presque seule [...] est l'abondance d'or et d'argent qui est aujourd'hui en ce royaume plus grande qu'elle n'a jamais été il y a quatre cens ans.''

BODIN Jean, 1568

Dans ce chapitre, nous allons montrer que la monnaie internationale et/ou transnationale qui ont un fondement institutionnel dont la manifestation concrète visible est aujourd'hui donnée par les statuts du Fonds Monétaire International, peut se définir par des critères théoriques et mesurables. Nous utiliserons les critères qualitatifs de la monnaie, élaborés dans les chapitres précédents, pour montrer qu'au-delà du fondement institutionnel de la monnaie internationale, il est possible de dégager une définition plus rigoureuse de celle-ci.

Dans une première section, nous tâcherons de distinguer la notion de liquidités internationales de celle de monnaie internationale. Dans une deuxième section, nous nous attacherons plus essentiellement à la condition théorique d'une monnaie transnationale, celle-ci étant une monnaie internationale qui circule effectivement entre pays.

SECTION I: NOTIONS DE MONNAIES INTERNATIONALES ET DE LIQUIDITES INTERNATIONALES

La monnaie, dans les échanges internationaux, outre la fonction d'unité de compte, remplit les deux autres fonctions traditionnelles, qu'elle joue dans les échanges intérieurs, celle de moyen de circulation ou de paiement et celle de réserve de valeur ou de capitalisation.

Il conviendra ici, au vu des particularités et subtilités de forme que peuvent prendre les moyens de paiements internationaux, de cerner la notion de «liquidités internationales» afin de repérer dans une première approche, somme toute grossière, la monnaie internationale et transnationale dans ses formes quotidiennes avant de rechercher des critères théoriques de définition de celle-ci. Pour ce faire, nous discuterons brièvement des composantes des liquidités internationales (§I) et la condition théorique d'une monnaie internationale (§II).

PARAGRAPHE 1: La notion de liquidités internationales

De façon très générale, donc assez vague, nous pouvons définir les liquidités internationales comme les monnaies en tant qu'elles servent aux transactions entre nations. Nous avons constaté qu'une monnaie ayant cours légal dans un pays A peut être utilisée comme moyen de paiement entre le pays A et un pays B, entre B et C..., mais en tant qu'elle est liquidité internationale, elle ne circule dans aucun autre pays que A. Peut aussi exister une monnaie ne circulant dans aucune nation mais uniquement entre nations et qui peut être qualifiée de liquidité spécifiquement internationale (D.T.S., Ecu). Cette définition est cependant très floue. Son sens ne se précise que lorsqu'on explicite le terme "international".

A. - La liquidité internationale au sens étroit ou strict du terme

Dans cette première acception, la définition précédente reste valable à condition de réduire les nations aux autorités monétaires et les transactions internationales au règlement des soldes officiels: la liquidité internationale est alors formée des actifs détenus par les banques centrales, offices des changes, fonds de stabilisation des changes (et trésors s'ils exercent des fonctions analogues) et qui sont utilisables pour financer les soldes éventuels de balance des paiements. L'incertitude pèse sur la question de savoir si les avoirs facilement monétisables mais qui ne sont pas véritablement de la monnaie (ou quasi-liquidité internationale) doivent ou non être inclus dans les liquidités internationales au sens étroit¹. Les liquidités internationales au sens étroit se composent donc:

- des monnaies de réserve, aujourd'hui principalement, le yen, le deutsche mark et surtout le dollar qui est en même temps la monnaie d'intervention, achetée ou vendue par les banques centrales sur le marché des changes contre monnaie nationale, pour en stabiliser le cours;

- de l'or qui, malgré sa « démonétisation » demeure toujours une composante importante des réserves officielles;

- de créances sur le FMI correspondant à la tranche-or ou à la « super tranche-or » auxquelles il faut ajouter les D.T.S. instruments inconditionnels de réserves créés par le FMI².

A ces instruments de réserve inconditionnels aux mains des autorités monétaires permettant d'obtenir immédiatement et sans restriction (sans conditions ni obligation de remboursement ultérieur), les monnaies émises par d'autres autorités monétaires, certains auteurs préconisent (et certains pays incorporent) des « facilités de crédit » qui devront être remboursées ou/et qui revêtent un caractère conditionnel: swaps, tranches de tirages conditionnels³, « crédits » stand-by du FMI, tirages effectués par un pays du « club des 10 » dans le cadre des accords généraux d'emprunts. Une dernière possibilité d'élargissement des liquidités internationales au sens strict provient de ce que certains pays faisant prévaloir la possibilité d'influencer les mouvements de fonds entre leurs banques commerciales et l'extérieur assimilent aux réserves officielles, au titre de « seconde ligne de défense », la position nette de ces banques à l'extérieur.

On constate donc que la difficulté de définir précisément la notion de liquidités internationales au sens étroit, renvoie en partie à l'ambiguïté de la notion sur laquelle elle repose, à savoir celle de « financement compensatoire ». Aussi, en systématisant la distinction faite, en général, entre monnaie et quasi-monnaie, nous suggérons, pour notre part, de n'inclure dans les liquidités internationales au sens étroit et strict du terme, que les actifs dotés d'une disponibilité immédiate inconditionnelle et à pouvoir d'achat international. Cette proposition offre, au moins,

¹Le FMI inclut dans les réserves de devises officielles, les créances sur l'étranger sous forme de bons du Trésor, fonds d'Etat à court terme ou à long terme et autres créances, y compris les créances non négociables résultant d'arrangements entre banques centrales et entre gouvernements. En faveur de l'exclusion voir par exemple R. Bertrand, 1975, PP 220 et suivantes.

²En toute rigueur ne devrait être prise en compte que la fraction des D.T.S. non remboursables (70%)

³A l'échelle mondiale, exception faite des D.T.S., dès lors que l'on comptabilise dans les liquidités des « tranches de crédit » d'autre que la tranche-or et la super tranche-or, se pose le problème de double emploi des premières - lorsqu'elles sont effectivement utilisées avec les secondes.

l'avantage de mettre la distinction en accord avec le sens usuel des dénominations qu'elle emploie.

B.- La liquidité internationale au sens large

Au sens large, la liquidité internationale est constituée non seulement des réserves officielles mais aussi des avoirs en devises détenus par les agents privés en vue de financer les soldes de leurs transactions internationales.

Conformément à l'entendement que nous retenons du concept de liquidité à savoir l'immédiateté et la gratuité de conversion en moyen de paiement, seuls doivent être pris en compte dans les liquidités internationales, les avoirs à vue ou à très court terme sur l'extérieur et non les créances à plus ou moins long terme. De plus, les avoirs des agents privés en tant qu'ils sont liquidités internationales, servent au règlement de leurs opérations externes. Ces encaisses sont principalement constituées par les banques qui conservent un stock ou un fonds de roulement en devises pour répondre aux besoins de paiement de leur clientèle ou pour effectuer des opérations pour leur propre compte.

Pour un importateur, un exportateur ou tout autre agent privé non bancaire, réalisant des transactions fréquentes avec l'étranger, il est en général plus simple d'ouvrir un compte en devises auprès de son banquier plutôt qu'auprès d'une banque étrangère. Chaque banque dispose par ailleurs d'un réseau d'agences ou de correspondants sur les principales places étrangères, réseau au sein duquel s'opèrent les mouvements de liquidités internationales par simple jeu d'écritures: ces mouvements se font le plus souvent, sans autre support que des inscriptions au débit ou au crédit de comptes spéciaux au moyen de transferts par téléphone, télégraphe ou télex.

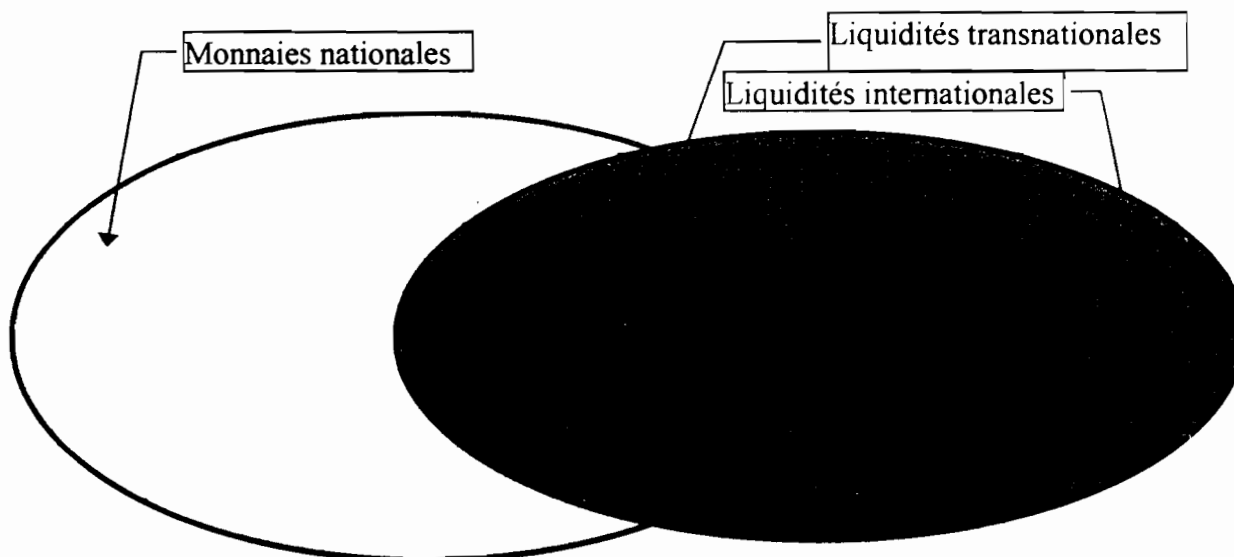
A l'actif du bilan d'une banque donnée sont enregistrées ses avoirs en devises auprès de ses correspondants (comptes Nostri) au passif, les avoirs dont disposent auprès d'elle ses correspondants en monnaie nationale (compte Vostri) ceux de ses clients résidents ou de non-résidents en devises (compte Lori). Pour cette banque, les avoirs en compte Nostri représentent un emploi et une créance sur l'étranger (le droit de retirer à tout moment, son dépôt), le solde des comptes Vostri ou Lori sont une ressource et un engagement pour elle, résultant d'emprunts qu'elle a demandés, d'opérations de sa clientèle ou, sur l'initiative des banques étrangères, d'accroissement de leurs dépôts auprès d'elle. La différence (positive ou négative) entre les avoirs et les engagements donne la position externe (en devise et en monnaie nationale locale si celle-ci est internationalisable) de la banque et, globalement, du système bancaire local du pays d'implantation de la banque.

Dans l'une et l'autre définition de la liquidité internationale, l'importance respective des deux composantes des liquidités internationale (réserves officielles et encaisses privées), varie selon le régime de change en vigueur. En régime de fixité, les réserves officielles qui font fonction de « stock régulateur » du cours de la monnaie nationale tendront à l'emporter sur les encaisses privées de liquidités internationales, ces dernières étant d'autant moins nécessaires que la demande d'encaisses peut être satisfaite à tout moment, à un prix stable. Inversement, en régime de flexibilité, les encaisses privées (de transaction, de précaution ou de spéculation) tendront à l'emporter sur les réserves officielles, celle-ci n'étant même plus (en principe, du moins) indispensable.

Les liquidités internationales, définies comme des avoirs parfaitement liquides en devises, servent au financement des opérations externes des agents publics et privés. Il se peut par conséquent que de tels actifs puissent aussi servir d'instrument de circulation interne hors de l'espace de la nation émettrice. Ils ne sont plus alors seulement de la liquidité internationale en tant que telle, passive dans une certaine mesure, bien qu'elle se compose effectivement de devises, mais de liquidités que nous qualifierons de transnationales¹.

La liquidité transnationale est donc composée de monnaies nationales servant de moyen de paiement entre nations (et à ce titre, elle est liquidité internationale) et circulant dans des espaces nationaux autres que celui de l'Etat qui l'émet, comme support à des transactions privées (cas de la monnaie d'un pays A, utilisées dans les transactions entre A et B, B et C,... et circulant dans le pays B, C et A. L'histoire est riche d'exemples de circulations métalliques transnationales sous forme d'espèces monnayées (impériales russes, écus mexicains, souverains anglais, pièces espagnoles, portugaises...) circulant à l'étranger ou sous la forme de la substance des espèces (or, argent, dont les pièces marquées de différentes empreintes et figures peuvent être transformées en lingots et vice-versa). Par liquidités transnationales, on vise aujourd'hui le développement des marchés des eurodevises.

SCHEMA 4: MONNAIES NATIONALES, LIQUIDITES INTERNATIONALES ET TRANSNATIONALES



Avec la densité et l'interpénétration croissante des réseaux bancaires internationaux, avec le développement du commerce mondial, surtout depuis la seconde guerre mondiale, les monnaies nationales acceptables internationalement sont devenues, potentiellement, des monnaies transnationalisables. Toutes ne le sont pas effectivement au même degré, les critères qualitatifs sur le plan international de ces monnaies, constituant des facteurs objectifs de différenciation. Par exemple, le dollar américain on le constate, jouit de toutes les fonctions monétaires: il n'est pas seulement monnaie nationale, il est aussi liquidité internationale et transnationale, monnaie de réserves officielles internationales, monnaie véhiculaire, monnaie d'intervention et, jusqu'en 1973, supposé étalon monétaire international. Cette dernière fonction est apparemment la seule qu'il ait perdue si l'on admet qu'il l'eut joué véritablement.

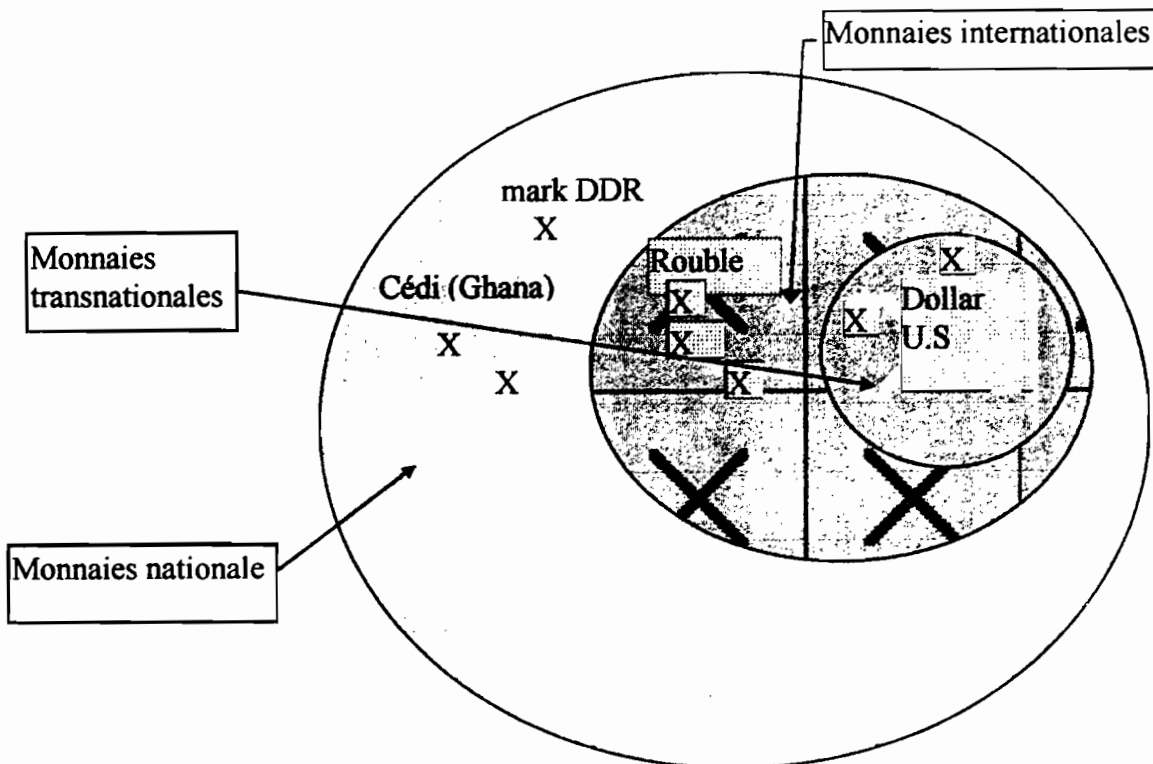
¹La notion de liquidité transnationale n'est qu'un élément d'une analyse beaucoup plus générale de la transnationalité et de la transnationalisation, élaborée et défendue par P. Dockes (1975), R. Sandretto (1974, 1976, 1985).

En résumé, on peut dire que: (i) toute monnaie comprise dans les liquidités transnationales est comprise dans les liquidités internationales mais l'inverse n'est pas vrai; (ii) toute monnaie, liquidité transnationale, est monnaie nationale mais l'inverse n'est pas vrai; (iii) la liquidité internationale « contient » des monnaies nationales mais n'est pas « contenue » dans celles-ci; (iv) une monnaie nationale peut être liquidité internationale sans être transnationale (exemple, le rouble).

La nature des relations entre monnaies nationales, liquidités internationales et transnationales varie toutefois dans le temps, définissant ainsi les différents « régimes » monétaires. Nous retiendrons comme cadre de référence analytique, le régime des changes flexibles qui s'est généralisé depuis une quinzaine d'années. Dans ce cadre, on peut illustrer la configuration définie par les trois concepts de: monnaies nationales, liquidités internationales et liquidités transnationales comme sur le schéma 4 ci-dessus.

Pour pouvoir passer des notions de liquidités internationales et transnationales à celles de monnaies internationales et transnationales, il s'impose de ne retenir que la composante en devises des liquidités internationales. Ainsi, la configuration schématique des trois concepts qui en découle devient plus simple relativement, les monnaies internationales étant alors totalement contenues dans les monnaies nationales. On aura alors la représentation suivante:

SCHEMA 5: MONNAIES NATIONALES, INTERNATIONALES ET TRANSNATIONALES



C'est donc dans le cadre « restrictif » des monnaies nationales que nous porterons la réflexion dans le sens d'une recherche des motifs théoriques d'utilisation de certaines de celle-ci par la communauté internationale comme monnaies internationales et monnaies transnationales.

PARAGRAPHE 2: Conditions théoriques d'une monnaie internationale

Dans l'ensemble des monnaies formé par les monnaies nationales, certaines appelées communément « réserves officielles » sont acceptables internationalement et par conséquent, utilisées comme unités internationales de compte (les étalons monétaires internationaux) et font alors l'objet d'une accumulation par les autorités monétaires publiques en règlement des soldes extérieures, suite aux transactions internationales.

Nous avons vu plus haut que la condition théorique pour que les agents économiques privés utilisent une monnaie nationale donnée comme unité de compte internationale, est que cette monnaie puisse exprimer les prix monétaires de façon conforme à l'appréciation des biens en valeur-temps par les agents économiques en question. De la sorte, l'écart sur le marché, entre les variations réelles de la valeur-temps de la dite monnaie et de la variation apparente de celle-ci, exprimé en monnaie nationale doit être insensible aux yeux des agents économiques qui l'utilisent. Dans les conditions hypothétiques maximales, $(dt/t - de/e)$ doit être égale à zéro.

Le taux de parité de passage de la valeur économique commune de l'unité de temps d'un pays donné (A par exemple) à l'unité de temps d'un autre pays (B) étant t , nous avons: $k_A m_A = t k_B m_B$, soit, en termes de taux de variation:

$$\frac{dm_A}{m_A} + \frac{dk_A}{k_A} = \frac{dt}{t} + \frac{dm_B}{m_B} + \frac{dk_B}{k_B}.$$

Lorsque dt/t est égal à zéro, les variations réelles des deux pays sont parallèles. Mais pour que la valeur de la monnaie soit stable dans l'un et l'autre pays, il faut que:

$$(1) \begin{cases} \frac{dk_A}{k_A} + \frac{dm_A}{m_A} = 0 & \text{et,} \\ \frac{dt}{t} + \frac{dk_B}{k_B} + \frac{dm_B}{m_B} = 0 \end{cases}$$

La relation $(dt/t + dk_B/k_B + dm_B/m_B) = 0$, indique que la variation réelle du taux de parité de la valeur économique de l'unité de temps dans le pays B ajuste la variabilité dans le pays A (le tout exprimé par rapport à la monnaie du pays A). Cet ajustement se lit dans les prix monétaires des biens qui font l'objet de transactions entre les deux pays et on a par conséquent:

$$(2) \frac{dt}{t} = \left(\frac{dk_A}{k_A} + \frac{dm_A}{m_A} \right) - \left(\frac{dk_B}{k_B} + \frac{dm_B}{m_B} \right) = 0.$$

Les variations réelles qui rendent compatibles les évolutions de la valeur économique dans l'un et l'autre pays, peuvent être divergentes puisqu'elles auront des reflets différents sur les marchés nationaux. Nous savons que l'ajustement des variations réelles aux variations du marché dans un pays donné passe par l'intermédiaire des variations du taux de l'intérêt. Si nous appelons j_A et j_B cette valeur réelle de l'intérêt respectivement dans le pays A et dans le pays B, nous avons:

$$(3) \quad \begin{aligned} j_A &= \left(\frac{dk_A}{k_A} + \frac{dm_A}{m_A} \right) - \left(\frac{dc_A}{c_A} + \frac{dp_A}{p_A} \right) \\ j_B &= \left(\frac{dk_B}{k_B} + \frac{dm_B}{m_B} \right) - \left(\frac{dc_B}{c_B} + \frac{dp_B}{p_B} \right) \end{aligned}$$

Ces variations peuvent par conséquent être divergentes, donnant lieu à un différentiel d'intérêt ($j_A - j_B$) entre les deux pays. Aussi, les variations du taux de parité de passage de la valeur économique du temps d'un pays à l'autre doivent ajuster trois différentiels, qui sont:

- le rythme de croissance des quantités échangées sur les marchés nationaux respectifs ($dc_A/c_A - dc_B/c_B$) et qui est un différentiel de croissance entre les deux pays, A et B;
- la parité du pouvoir d'achat ($dp_A/p_A - dp_B/p_B$) qui est due au différentiel d'inflation entre les deux pays, A et B;
- le différentiel d'intérêt réel ($j_A - j_B$).

On a par conséquent, les variations du taux de parité de la valeur économique de l'unité de temps déterminées par la relation

$$(4) \quad \frac{dt}{t} = (j_A - j_B) + \left(\frac{dc_A}{c_A} - \frac{dc_B}{c_B} \right) + \left(\frac{dp_A}{p_A} - \frac{dp_B}{p_B} \right).$$

Cette relation (4) nous donne la condition théorique d'utilisation de la monnaie du pays A comme monnaie internationale par un pays quelconque donné. Aussi, mérite-t-elle d'être commentée et interprétée.

En premier lieu, il convient de remarquer que les variations du taux de change réel de la valeur-temps (dt/t) s'expliquent par les trois facteurs explicatifs traditionnels des variations des taux de change; mais, à la différence des approches traditionnelles ici, les trois facteurs interviennent en concomitance, simultanément. Notre approche permet ainsi de réconcilier à la fois, l'ensemble des théories explicative des taux de change notamment les théories de la parité des pouvoirs d'achat¹ des parités d'intérêt², de la balance des paiements³ et des économies compétitives⁴. En second lieu, nous savons qu'une monnaie internationale est, d'abord et avant tout, une monnaie étalon international. Cette condition préalable va permettre d'interpréter la relation (4).

La condition pour que la monnaie émise par le pays A soit un étalon monétaire international pour B, est que l'on ait les variations réelles du taux de parité des valeurs économiques de l'unité de temps entre A et B, égales aux variations du taux de change monétaire sur le marché, c'est-à-dire, $dt/t = 0$. En effet, nous avons la variation réelle qui nous est donnée par la relation: $dt/t = [(dk_A/k_A + dm_A/m_A) - (dk_B/k_B + dm_B/m_B)]$ et qui aura son reflet sur le marché reproduit par la relation:

¹Cf. par exemple Ch. Ghymers, 1978 ; G. Vila, 1979, etc.

²Cf. par exemple dans Lassudrie-Duchêne (éditeur), 1972 ; R. I. McKinnon, 1983.

³cf. Par exemple Pearce (I.F.), 1961, Dornbush, 1973a, 1973b, 1976 ; Dupriez (en particulier, P.P. 332-97 ; M. Aglietta, 1979 ; Levy-Garboua et B.Weymuller, 1979.

⁴Cf. Par exemple, W. F. Stolper & P. A. Samuelson, 1941 ; Olgaard, 1972 (p.153-78), M. Bruno, 1970 et 1976.

$$de/e = (dc_A/c_A + dp_A/p_A) - (dc_B/c_B + dp_B/p_B).$$

La valeur du taux de change sur le marché en terme de différentiel se réécrit alors:

$$(5) \frac{de}{e} = \left(\frac{dc_A}{c_A} - \frac{dc_B}{c_B} \right) + \left(\frac{dp_A}{p_A} - \frac{dp_B}{p_B} \right).$$

Cette relation (5) nous donne les conditions théoriques du point de vue commercial de l'internationalisation d'une monnaie comme résumées dans le tableau 14, ci-après.

Lorsque de/e est positif, selon la relation (5) que nous venons d'obtenir, cela signifie que le différentiel de rythme de l'absorption dû aux variations quantitatives ($dc_A/c_A - dc_B/c_B$) c'est-à-dire le différentiel de rythme de croissance des échanges de quantité est positif et le différentiel des variations des prix des échanges (le différentiel d'inflation ($dp_A/p_A - dp_B/p_B$)) l'est aussi, ou bien, la somme des deux différentiels est positive avec l'un des deux éléments qui est négatif mais de valeur absolue inférieure à celle de celui qui est positif.

Dans le premier cas, cela signifie que le rythme d'absorption du pays A augmente plus vite que celui du pays B et qu'en même temps, l'inflation croît plus rapidement en A qu'en B. Ainsi, les exportations du pays B paraissent compétitives sur le marché international des deux pays, exprimées dans la monnaie du pays A. De même, les importations de B, exprimées dans la monnaie du pays A sont relativement chères lorsque leurs prix sont convertis en monnaie de B.

Notons que ces choix de la monnaie internationale (en laquelle commercer avantageusement) se font sur la base du critère de compétitivité commerciale des produits. En effet, lorsque la monnaie du pays A s'apprécie par rapport à celle de B sur le marché ($de/e > 0$) et que le taux d'inflation en A est supérieur à celui de B ($dp_A/p_A - dp_B/p_B < 0$), les producteurs du pays B bénéficieront d'une compétitivité prix certaine sur le marché de A (en dehors de toutes restrictions protectionnistes) dans la mesure où ceux-ci disposent d'une marge d'écart en terme de différentiel des prix et d'une rente de change en exportant vers A.

A l'inverse, les producteurs du pays A, pour pouvoir vendre sur le marché de B, ne peuvent y affronter la concurrence pour les produits identiques fabriqués dans les deux pays qu'en recourant à des techniques, tel le « dumping » ou des artifices qualitatifs de différenciation des produits. L'exemple des échanges américano-nippons illustre bien ce fait et on comprend les réticences des autorités japonaises à voir leur monnaie s'apprécier par rapport au dollar américain. A l'inverse, les U.S.A. ne peuvent avoir accès au marché japonais car, non seulement le différentiel d'inflation leur est défavorable ainsi que les variations de change du marché dollar contre le yen (de/e) mais en plus, la capacité d'absorption (le rythme de croissance des échanges de quantité) est plus faible au Japon qu'aux U.S.A..

Lorsque de/e est négatif, c'est-à-dire la monnaie de B s'apprécie sur le marché des changes par rapport à celle de A. Dans ce cas, si les deux différentiels (de rythme d'absorption et d'inflation) sont négatifs simultanément, il s'impose aux deux pays et en particulier, au pays B, de changer de monnaie internationale dans ses transactions avec le pays A. En particulier, la monnaie de B pourra être utilisée comme monnaie internationale avantageusement par les deux pays, c'est-à-dire, sans remettre en cause les structures productives de l'un par suite d'importations abusives stimulées. Si par contre, le différentiel de rythme de croissance des

TABEAU 14: CONDITION THEORIQUE D'UNE MONNAIE INTERNATIONALE

Variation du change du marché de/e	Différentiel de rythme d'absorption $dc_A/c_A - dc_B/c_B$	Différentiel d'inflation $dp_A/p_A - dp_B/p_B$	EXPLICATIONS
+	+	+	Le rythme d'absorption de A est supérieur au rythme d'absorption de B et le différentiel de prix favorable à B. Nous avons les conditions optimales pour que la monnaie de A soit monnaie internationale dans les transactions entre A et B [Cas USA (A)/France (B)].
+	-	+	Le rythme d'absorption de B supérieur à celui de A mais le différentiel de prix favorable à B. La monnaie de A peut encore être utilisée comme monnaie internationale pour ses transactions avec B (éventuellement, la monnaie de B) [Cas actuel USA (A)/Japon (B)].
-	-	+	Le différentiel de prix favorable à B mais le rythme d'absorption de B est toujours supérieur à celui de A. Le taux de croissance du taux de change monétaire étant négatif, il est encore commercialement avantageux pour B de commercer internationalement avec A avec la monnaie de A, mais à terme, il s'impose pour les deux pays de rechercher une autre monnaie internationale notamment la monnaie de B dans la mesure du possible, ou encore toute autre monnaie tierce convertible [cas de la France (A) et du Japon (B) par exemple].
-	-	-	Les différentiels de prix et d'absorption sont défavorables à B avec un taux de croissance du taux de change monétaire négatif. Dans ce cas, où la monnaie de B devient monnaie internationale dans les transactions entre les deux pays, ou les deux pays devront commercer en une autre monnaie internationale autre que celle de A [cas RFA (A) et France (B)].
-	+	-	Le différentiel de prix est toujours défavorable à B mais le rythme d'absorption de A est supérieur à celui de B. Dans ce cas, à court terme, les deux pays peuvent commercer mutuellement dans la monnaie de A. Mais à terme, B aura intérêt à rechercher une autre monnaie internationale pour ses transactions avec A, notamment sa propre monnaie, d'autant plus que celle-ci s'apprécie sur le marché par rapport à celle de A ($de/e < 0$) [cas France (A) et R.U. (B)].
+	+	-	La compétitivité apparente (en terme de prix) est favorable à A et le rythme d'absorption de A est supérieur à celui de B. Dans le même temps, la monnaie de A s'apprécie sur les marchés par rapport à celle de B. Les deux pays peuvent continuer à commercer dans la monnaie de A, le différentiel de prix étant compensé par le différentiel de change du marché.

échanges de quantité est positif, il ne s'impose pas aux deux pays de changer de monnaie internationale en laquelle ils commercent, l'appréciation de la monnaie de B compensant le différentiel d'inflation. Mais, à terme, B devra rechercher une autre monnaie internationale pour commercer avec A, avantageusement.

Enfin, si le différentiel d'inflation est favorable à B tandis que le différentiel de rythme d'absorption est négatif, commercialement, B peut continuer avantageusement à commercer avec la monnaie de A, à court terme. A long terme, il s'imposera cependant de rechercher une autre monnaie internationale.

Pour éviter d'éventuels blocages conjoncturels, suite aux humeurs des agents économiques sur le marché des changes, le différentiel d'intérêt interviendra dans un sens correctif des surréactions. Et comme les variations sur le marché doivent s'ajuster aux variations réelles, on a:

$$dt/t = de/e = \left(\frac{dc_A}{c_A} - \frac{dc_B}{c_B} \right) + \left(\frac{dp_A}{p_A} - \frac{dp_B}{p_B} \right) + (j_A - j_B)$$

Ainsi, le différentiel d'intérêt ($j_A - j_B$) joue un rôle tampon dans les ajustements du taux de change monétaire aux variations réelles des valeurs économiques du temps.

Nous dirons qu'une monnaie internationale est une monnaie étalon international dont les variations du taux de change réel (dt/t), par rapport aux autres monnaies convertibles internationalement, sont ajustées sur le marché international par les agents économiques publics et privés de sorte que nous ayons $dt/t = de/e + (j_A - j_B)$, pour tout pays B échangeant avec le pays A en la monnaie de ce dernier.

Les monnaies internationales apparaissent ainsi comme les centres autour desquels gravitent des monnaies nationales et pourront être repérées dans une analyse multidimensionnelle en examinant toutes les variations des taux de change réels selon les trois facteurs: différentiel d'intérêt, différentiel de rythme d'absorption et différentiel d'inflation.

Nous pouvons remarquer que, suite à des phénomènes de surréaction en plus ou en moins du taux de change monétaire du marché, notamment à cause des accords monétaires spécifiques entre pays, la réalisation de la condition théorique est difficilement observable comme le montre le cas du dollar vis-à-vis de la RFA, de la France, du R.U. et du Japon (cf. ci-dessous), ou encore celui des rapports entre le franc français et le franc CFA-Côte d'Ivoire. Pour ce dernier cas, à partir des données du tableau 10 (plus haut), certaines remarques complémentaires peuvent être faites à présent.

A partir du tableau 10¹, nous pouvons calculer dt/t , la variation du taux de parité de la valeur économique du temps entre la France et la Côte d'Ivoire. Pour la France, nous avons $(dk/k + dm/m)$ égal à 12,2 % en moyenne annuelle pour la période 1975-79; pour la Côte d'Ivoire, nous obtenons: $dk/k + dm/m = 23,0$ % en moyenne annuelle pour la même période. Ainsi, on calcule

$$dt/t = (dk/k + dm/m)_F - (dk/k + dm/m)_{CI} = -10,8 \%$$

¹ Voir page 82 infra.

De même, du tableau 10, on obtient le différentiel d'intérêt $(j_F - j_{CI}) = + 4,9 \%$. Les deux pays, la France et la Côte d'Ivoire, appartenant à la zone franc, sont liés par un taux de change monétaire fixe $1 \text{ FF} = 50 \text{ F CFA}$, d'où $de/e = 0$. Or, en appliquant la relation définissant la condition théorique d'une monnaie internationale, $dt/t = de/e + (j_F - j_{CI})$ ou encore $de/e = dt/t - (j_F - j_{CI})$, on obtient: $d\bar{e}/\bar{e} = -10,8\% - 4,9\% = -15,7\%$.

Comme on le voit, pour que le franc français puisse jouer le rôle de monnaie internationale avantageusement pour les deux pays, il aurait fallu que le franc CFA se déprécie de 15,7 % par rapport au franc français. Ce résultat mérite d'être souligné dans la mesure où il donne une réponse précise à l'éternelle question: « le franc CFA est-il surévalué ou sous évalué? ». Nous pouvons affirmer ici que sur la période 1975-1979, le franc CFA de Côte d'Ivoire est demeuré surévalué par rapport au franc français. On remarquera (dans le tableau 10 supra) que le taux de variation hypothétique du taux de change monétaire qui aurait assuré la constance et la fixité du taux de change réel de la valeur temps, à l'image de celui du marché, correspond exactement au différentiel de croissance de la dépense intérieure brute $(dc/c + dp/p)$, soit $13,1 \% - 28,8 \% = - 15,7\%$, ce qui correspond bien au résultat formulé dans la relation (5), à savoir:

$$de/e = (dc_F/c_F - dc_{CI}/c_{CI}) + (dp_F/p_F - dp_{CI}/p_{CI}).$$

Ainsi, nous avons le différentiel de rythme de croissance des échanges de quantité $(dc_F/c_F - dc_{CI}/c_{CI}) = -7,7 \%$ et le différentiel d'inflation égal à $-8,0\%$. Nous avons ici les différentiels qui sont tous deux négatifs pour de/e hypothétique négatif. Ainsi, comme nous l'avons vu dans le tableau 14, ou bien le franc CFA devient la monnaie internationale dans les échanges entre les deux pays, ou les deux pays ont intérêt à échanger internationalement en une autre monnaie internationale tierce ! Certes, cette conclusion est tirée de l'analyse de données qui portent sur la période 1975-1979 et doivent s'interpréter comme des tendances moyennes annuelles pour cette période. Néanmoins, elle ouvre un coin de voile sur la portée de l'approche qu'il reste à confirmer en l'appliquant aux taux de change du franc français, du deutsche mark, de la livre sterling et du yen japonais vis-à-vis du dollar américain.

Le tableau 15, page suivante, nous donne les taux de change hypothétiques de la condition théorique d'une monnaie internationale. Sous l'hypothèse que le dollar américain est monnaie internationale, nous avons calculé les variations hypothétiques du taux de change $(d\bar{e}/\bar{e})$ que nous pouvons comparer à la variation effective sur le marché du taux de change (de/e) . Ces deux taux de variations du change sont représentés pour chacune des quatre monnaies précitées sur le graphique 7 ci-après. Ainsi, nous pouvons visualiser des phénomènes de surréaction des taux de change monétaires du marché pour les différentes monnaies.

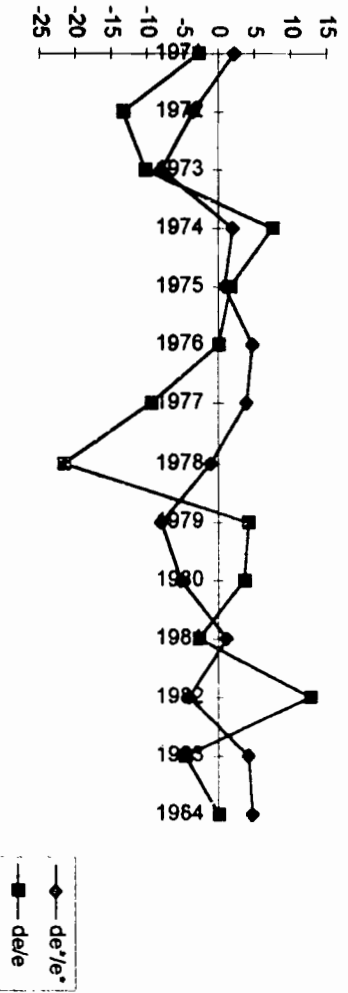
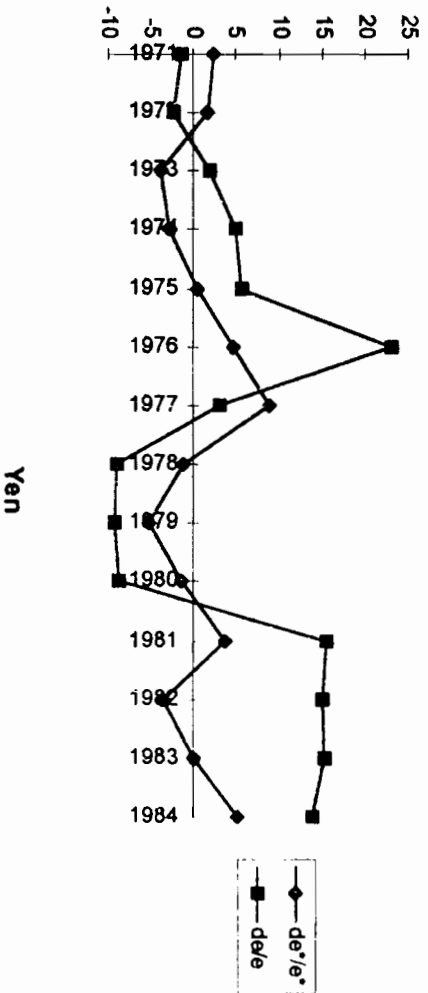
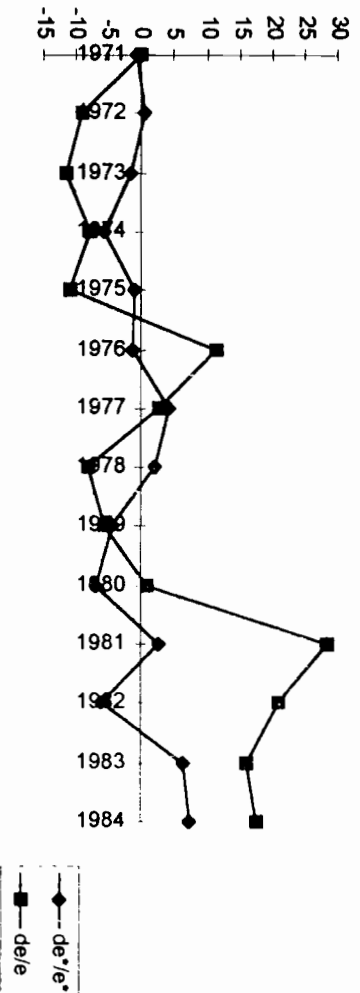
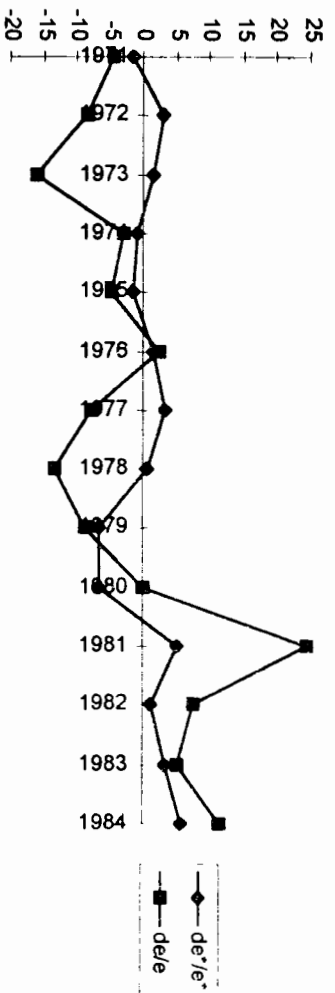
On peut remarquer que de 1971 à 1979, le deutsche mark a été surestimé par le marché $(de/e < d\bar{e}/\bar{e} < 0)$. Alors qu'en 1972, 1973 et 1977, le deutsche mark aurait dû, compte tenu des évolutions réelles, se déprécier par rapport au dollar, celui-ci s'est apprécié et ce, très fortement du reste (8,6% en 1972, 16,2 % en 1975 et 7,8 % en 1977). La période 1980-84 est caractérisée par une sous estimation du deutsche mark $(de/e > d\bar{e}/\bar{e})$, toutefois, les évolutions entre le taux de change du marché et le taux théorique sont dans le même sens.

TABLEAU 15: SUREACTION DES TAUX DE CHANGE DU MARCHE PAR RAPPORT AUX TAUX THEORIQUES

		1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
R.F.A	dt/t	-0,1	-0,6	-1,4	+7,9	+10,6	10,1	2,4	0,7	4,3	3,0	2,5	8,2	8,3	4,8
	(jd-j)	-2,4	-1,3	-9,2	5,0	9,1	7,3	-3,7	-4,9	5,8	1,8	-6,6	6,2	5,2	-2,9
	dt/t-(jd-j)	2,3	0,7	7,8	2,9	1,5	2,8	6,1	5,6	0,5	1,2	9,1	2,0	3,1	7,7
	(de/e)*	-1,5	2,9	1,5	-1,1	-1,6	1,5	3,3	0,6	-6,7	-6,8	5,0	1,2	3,2	5,8
	de/e	-4,6	-8,6	-16,2	-3,2	-4,9	2,3	-7,8	-13,5	-8,7	-0,1	24,3	7,4	5,2	11,4
FRANCE	dt/t	-1,0	-1,7	-1,8	-1,8	-7,9	2,8	-1,4	2,6	-0,9	3,7	0,7	3,1	-1,8	1,6
	(jd-j)	1,0	0,6	1,0	6,5	-4,3	7,9	-2,8	0,9	3,2	10,6	0,9	14,8	-1,7	-2,5
	dt/t-(jd-j)	-2,0	-2,3	-2,8	-8,3	-3,6	-5,1	1,4	1,7	-4,1	-6,9	-0,2	-11,7	-0,1	4,1
	(de/e)*	-0,8	0,6	-1,7	-5,7	-0,9	-1,3	4,3	2,0	-4,6	-6,8	2,8	-6,0	6,3	7,2
	de/e	-0,2	-9,0	-11,6	-8,0	-10,-	11,5	2,8	-8,1	-5,7	0,7	28,6	20,9	15,9	17,7
ROYAU- ME UNI	dt/t	4,0	-10,7	-14,7	1,2	5,4	3,7	3,7	-0,5	0,4	-6,4	-16,5	2,9	-3,8	-2,5
	(jd-j)	6,8	-8,5	-7,8	9,2	20,1	9,5	4,0	1,3	7,7	-0,4	-18,8	8,9	-2,3	-2,8
	dt/t-(jd-j)	-2,8	-2,2	-6,9	-8,0	-14,7	-5,8	-0,3	-1,8	-7,3	-6,0	2,3	-6,0	-1,5	0,3
	(de/e)*	2,3	1,6	-3,9	-3,0	0,4	4,7	9,0	-1,2	-5,2	-1,5	3,8	-3,5	-0,1	5,2
	de/e	-1,4	-2,5	1,9	4,8	5,6	23,1	3,0	-9,0	-9,4	-8,9	15,6	15,0	15,2	13,9
JAPON	dt/t	-8,5	-4,5	-2,7	-2,4	-2,4	0,6	3,8	3,1	2,6	6,7	2,6	6,1	2,0	4,9
	(jd-j)	-9,0	0,2	10,8	16,3	-0,4	-0,5	1,5	0,3	3,0	6,5	-4,4	7,0	-3,6	-1,8
	dt/t-(jd-j)	0,5	-4,7	-13,5	-18,7	-2,0	1,1	2,3	2,8	-0,4	0,2	6,6	-0,9	5,6	6,7
	(de/e)*	2,3	-3,5	-8,0	2,0	0,7	4,6	3,9	-1,1	-8,1	-5,3	1,1	-4,3	4,3	4,6
	de/e	-2,9	-13,2	-10,4	7,5	1,6	0,0	-9,4	-21,6	4,1	3,5	-2,7	12,9	-4,6	0,0

Graphiques 7: Sur réaction des Taux de Change contre dollar U.S. (en %).

D.M.



Pour ce qui concerne le franc français, on remarque quatre sous-périodes dans la période 1971-1984. La première sous-période (1971-1975) est caractérisée par une surestimation du franc français par rapport au dollar ($de/e < \bar{de}/\bar{e}$ avec $de/e < 0$). En 1977, le phénomène s'inverse totalement ($de/e > \bar{de}/\bar{e}$ avec $de/e > 0$). Il y a donc une sous estimation du franc français, très forte du reste (11,5 %). En 1977 et 1978, on assiste à une nouvelle surestimation du franc français. 1979 - 1984 la quatrième période, est caractérisée par une nouvelle surévaluation sous-estimant très fortement le franc français avec une pointe en 1981 de 28,6% alors que celui-ci aurait dû cette année-là, se déprécier de seulement 2,8 %.

Le Cas de la livre sterling présente également 4 phases de surévaluation. La première, 1971-1972, caractérisée par une légère surestimation de la livre sterling qui aurait dû se déprécier pendant ces deux années. Puis de 1973 à 1976, on assiste à une forte sous estimation de la livre sterling avec une pointe en 1976 (23,1 %) pendant cette phase. On remarque que, dans les conditions hypothétiques, la livre sterling aurait dû s'apprécier en 1973 et 1974 par rapport au dollar. La troisième phase, 1977-1980, se caractérise par une surestimation de la livre sterling, celle-ci s'étant appréciée de 1978 à 1980 plus qu'il ne le fallait. Enfin, de 1981 à 1984, on assiste à une sous estimation forte de la livre sterling par rapport au dollar de l'ordre de 15 % pendant ces quatre années, alors que la livre aurait dû s'apprécier en 1982.

Le yen japonais fait l'objet de réactions beaucoup plus versatiles que chacune des trois autres monnaies précitées. 1971-1973 correspond à une phase de surestimation du yen, celui-ci s'appréciant assez fortement par rapport au dollar. 1974 et 1975, donnent deux années de sous-estimation du yen, celui-ci se dépréciant par rapport au dollar. Ensuite, 1976-1978 correspond à une nouvelle phase de surestimation du yen avec une pointe en 1978 (21,6 %). On notera que dans les conditions hypothétiques, le yen aurait dû se déprécier en 1976 et 1977. L'année 1981 est relativement équilibrée avec cependant une légère surestimation du yen (2,7 %) alors que celui-ci aurait dû se déprécier de 1,1 %. En 1982, on a une situation totalement inverse avec une forte surévaluation qui sous estime très fortement le yen (12,9 %) alors que celui-ci aurait dû s'apprécier de 4,3%. Enfin, 1983 et 1984 se caractérisent par une surestimation du yen, celui-ci s'appréciant alors qu'il aurait dû au contraire, se déprécier.

On remarquera que chacune des quatre monnaies s'est fortement dépréciée en 1981 par rapport au dollar, hormis le yen qui a un décalage d'un an. Ainsi, pour le deutsche mark, le franc français et la livre sterling, les années quatre-vingt se caractérisent par une sous-estimation relativement forte, qui se maintient par rapport au dollar jusqu'en 1984 dans nos données. Le dollar, pendant ces quatre ans était donc, à l'évidence, surévalué. Cela nous amène à nous demander si la baisse actuelle du dollar n'est pas une baisse correctrice, résultat de la surévaluation antérieure. Ou bien, est-ce une caractéristique propre à la qualité de monnaie transnationale que l'on attribue au dollar?

SECTION II - CONDITIONS THEORIQUES D'UNE MONNAIE TRANSNATIONALE.

La monnaie transnationale se différencie de la monnaie internationale par le fait essentiel que la première circule effectivement entre des agents économiques privés hors du pays émetteur de celle-ci et fait l'objet d'une accumulation effective comme réserve de valeur et non plus une réserve officielle simplement.

Comme nous le montre le schéma n°5 (cf. p. 107), l'ensemble formé par les monnaies transnationales est inclus dans celui formé par les monnaies internationales, lui-même compris dans celui des monnaies nationales. Les monnaies transnationales doivent par conséquent, posséder d'une part, toutes les qualités intrinsèques relatives à une bonne monnaie nationale et aussi, à une monnaie internationale. Ainsi, la monnaie transnationale est d'abord un instrument efficace de régulation économique nationale dans son pays émetteur. Elle doit permettre aux agents économiques désireux de l'utiliser dans les transactions internationales, de pouvoir commercer sans blocage suite aux variations de l'expression de la valeur économique des biens exprimée en cette monnaie, ni pour le pays émetteur de cette monnaie, ni pour les pays tiers, cette monnaie se retrouve alors librement à la disposition de tous les agents économiques qui désirent l'utiliser.

Les caractéristiques déterminantes d'une monnaie transnationale vont se relever sur le marché international, celui des biens importés et exportés, et ce marché mérite d'être défini. Pour ce faire, nous retiendrons le cadre analytique des «économies concurrencées» par opposition aux «économies de spécialisation».

Dans une économie concurrencée, on considère qu'il existe deux secteurs¹: un secteur «abrité» produisant des biens non échangeables internationalement (b.n.e.i) - environ les 2/3 de l'économie² - et un secteur «exposé» produisant des biens échangeables internationalement (b.e.i.). L'économie de spécialisation retient l'hypothèse moins réaliste à notre sens, que tous les biens donnent lieu à un échange international et que toute l'économie est soumise aux prix internationaux ou mondiaux. Dès lors que l'on admet qu'il existe des b.n.e.i. et des b.e.i. (les prix des b.e.i. étant fixés sur le marché international mondial), la parité du pouvoir d'achat entre les monnaies n'est plus garantie sur le marché mondial, car:

- la part des secteurs abrités produisant les b.n.e.i. dans les divers pays peut changer;
- la productivité relative des deux secteurs dans un même pays peut être modifiée;
- les taux de marge relatifs dans les deux secteurs peuvent ne plus rester stables.

On peut donc penser que la parité de pouvoir d'achat des monnaies sera plutôt l'exception lorsque les modifications structurelles interviennent. Et, dans chaque économie, nous aurons deux types de prix: les prix fixés par les conditions internes de production, véritablement, c'est-à-dire les prix des biens non échangeables internationalement (b.n.e.i.) que nous notons P, et les prix internationaux, ceux des biens échangeables internationalement (b.e.i.) fixés par la compétitivité internationale sur le marché mondial. Ces prix, nous les notons P*. Il conviendra de tenir compte dans l'analyse des variations sur les marchés nationaux, du partage du marché entre importation et production nationale, ou encore entre consommation nationale et exportation, tout en ayant à l'esprit, le fait de la tendance à la spécialisation dans le commerce mondial, de l'usage de certaines monnaies, comme nous l'avons remarqué plus loin. C'est donc par référence au marché des b.e.i. que la monnaie transnationale va révéler ses qualités.

Supposons un pays donné, utilisateur d'une monnaie transnationale dont il peut être

¹ Ce clivage n'est pas récent, Keynes lui ayant consacré des développements intéressants dans le «Traité de la monnaie» et B. Ohlin l'ayant utilisé également dans les années 30. Mais c'est surtout dans les années 60, au moment où le commerce mondial a cru le plus fort, que I. Pearce a réintroduit la notion. Plus tard, Bela Balassa et Ronald I. McKinnon devaient utiliser la notion dans leurs discussions sur la zone monétaire optimale. Néanmoins, ce sont surtout R. Courbis, Aukrust, A. Keneger et R. Dornbush, qui depuis quelques années, ont exploité cette approche pour l'étude des problèmes de change et/ou des problèmes de compétitivité internationale.

² Estimation donnée par V. Lévy- Garboua et B. Weymuller, 1979, P. 694.

l'émetteur ou un simple utilisateur. Nous savons que pour ajuster le marché abrité, celui des b.n.e.i., à la valeur de l'étalon-temps, nous devons avoir:

$$(6) \left(\frac{dk}{k} + \frac{dm}{m} \right) - \left(\frac{dC}{C} + \frac{dP}{P} \right) = j \text{ où } j \text{ est la valeur réelle interne du taux de l'intérêt qui}$$

ajuste la valeur interne de la monnaie sur le marché des b.n.e.i. sur la valeur économique de l'unité de temps, et C le volume des échanges de b.n.e.i.

Sur le marché international, celui des b.e.i., nous aurons:

$\left(\frac{dk}{k} + \frac{dm}{m} + \frac{dt}{t} \right) - \left(\frac{dC^*}{C^*} + \frac{dP^*}{P^*} \right) = j^*$; j^* est la valeur réelle du taux d'intérêt qui ajuste la valeur de la monnaie sur le marché des b.e.i. et la valeur économique de l'unité de temps. Notons que $\frac{dC^*}{C^*}$ représente le taux de croissance des échanges en volume des b.e.i. réglés en monnaie transnationale; $\frac{dP^*}{P^*}$ représente le taux de croissance des prix internationaux exprimés en monnaie transnationale.

De la relation (6) on tire:

$$(7) \frac{dk}{k} + \frac{dm}{m} = j + \frac{dc}{c} + \frac{dP}{P}$$

En remplaçant dans (7) $\left(\frac{dk}{k} + \frac{dm}{m} \right)$ par sa valeur, il vient

$$(8) \left(\frac{dt}{t} + j + \frac{dC}{C} + \frac{dP}{P} \right) - \left(\frac{dC^*}{C^*} + \frac{dP^*}{P^*} \right) = j^*.$$

Exprimé en termes de différentiel, la relation (8) devient:

$$(9) \frac{dt}{t} = (j^* - j) + \left(\frac{dC^*}{C^*} - \frac{dC}{C} \right) + \left(\frac{dP^*}{P^*} - \frac{dP}{P} \right).$$

Les variations du taux de parité de passage de la valeur économique de l'unité de temps exprimée en monnaie transnationale à sa valeur exprimée en monnaie nationale, doivent être ajustées par le différentiel d'intérêt (entre le marché international et le marché national), le différentiel de croissance (entre le marché des b.e.i. et le marché des b.n.e.i.) et le différentiel d'inflation (entre les prix des b.e.i et celui des b.n.e.i.). Nous avons ainsi la triple condition théorique de transnationalisation de la monnaie, à savoir, une condition d'usage de la monnaie pour la facturation (monnaie véhiculaire $[(dP^*/P^*) - (dP/P)]$), la condition d'obtention de la monnaie transnationale par les agents économiques étrangers (ou encore, condition d'alimentation du marché en monnaie transnationale par le pays émetteur $[(dC^*/C^* - dC/C)]$ et enfin, la condition d'accumulation (ou encore de détention) par l'étranger de la monnaie transnationale ($j^* - j$).

A. - La condition d'usage d'une monnaie transnationale $(dP^/P^* - dP/P)$*

Lorsque $(dP^*/P^* - dP/P)$ est positif, cela signifie que le différentiel d'inflation est

favorable aux biens non échangeables internationalement. Ainsi, les prix augmentent sur le marché mondial à un rythme plus élevé que sur le marché interne. La production interne étant évaluée par les agents économiques résidents avec le même étalon fondamental, l'étalon temps k , les produits importés apparaîtront peu compétitifs alors que les exportations seront fortement compétitives sur le marché international. Le pays peut donc commercer avantageusement avec la monnaie transnationale considérée sans remettre en cause son système de production interne par des importations abusives. En effet, compte tenu du rythme de croissance plus élevé des prix des b.e.i., les prix des biens importés, appréciés par rapport à l'étalon-temps interne, seront dissuasifs et limiteront les importations au strict nécessaire.

Lorsque $(dP^*/P^* - dP/P)$ est négatif, cela signifie que le différentiel d'inflation est défavorable à l'économie interne. Les b.e.i. se dévalorisent par rapport aux b.n.e.i. et, le pays risque à terme, de connaître une remise en cause de ses structures productives, ses exportations devenant non compétitives sur le marché international tandis que les importations, évaluées relativement à l'étalon fondamental interne deviennent plus bon marché que la production interne. Il est alors préférable d'importer que de produire localement. Aussi, le pays sera-t-il amené à prendre des dispositions protectionnistes d'une façon ou d'une autre. Et, cette monnaie transnationale devient un mauvais instrument de commerce international. Dans la mesure où, internationalement, il y a liberté de choix de monnaies, les exportateurs nationaux chercheront une autre monnaie véhiculaire pour la facturation de leurs exportations, afin de rendre leurs produits compétitifs.

La condition d'utilisation d'une monnaie transnationale est donc que celle-ci favorise un déroulement normal du commerce International en assurant une compétitivité-prix des exportations et des importations sans que ces dernières ne remettent en cause le système productif national. Pour ce faire, l'expression monétaire des prix des biens échangeables internationalement doit avoir un rythme de croissance plus élevé que celui des biens non échangeables internationalement.

En d'autres termes, si les agents économiques, utilisateurs de monnaies convertibles ont une liberté de choix, ils opéreront en des monnaies par rapport auxquelles leurs économies ont un différentiel d'inflation favorable.

B.- La condition d'alimentation du marché en monnaie transnationale $(dC^/C^* - dC/C)$*

Le différentiel de croissance entre les échanges internationaux et les échanges nationaux internes va déterminer la condition d'obtention (par un pays non émetteur) ou d'alimentation (par le pays émetteur) en monnaie transnationale.

Nous avons vu précédemment¹ que l'ajustement de la quantité de monnaie en circulation dans l'économie à la valeur économique de l'unité de temps - pour assurer la stabilité de l'étalon-temps et par conséquent, la juste liquidité de l'économie - passe par l'intermédiaire d'un taux d'intérêt réel j . Ce taux est le coût d'ajustement du réel et du marché et détermine quand il est positif, la fraction de la quantité de monnaie courante qu'il faut prélever et quand il est négatif, la quantité courante de monnaie qu'il faut mettre en circulation, pour que l'image du mouvement donnée par le marché se superpose parfaitement

¹ Chapitre II, § 2, pp. 51-52.

au mouvement réel. A partir de l'expression $(dC^*/C^* - dC/C)$, nous pouvons déterminer ce taux j^* pour les échanges extérieurs. Précisons toutefois que ce taux tout en jouant ici un rôle similaire aux taux d'escompte ne correspond pas à ce dernier. Il correspondrait plutôt au taux de variation du taux d'escompte (réel). Aussi, son signe sera-t-il déterminant pour son interprétation. En effet, lorsque j est positif, cela signifie qu'il y a retrait de la circulation d'une fraction de monnaie pour ajuster la liquidité de l'économie au marché (aux échanges). Lorsque j est négatif, il y aura injection dans la circulation d'une fraction de monnaie pour ajuster la liquidité aux échanges.

Pour une économie donnée, nous avons les variations de l'ajustement de la liquidité au marché, en tenant compte du taux de parité de change¹ de la valeur économique de l'unité de temps:

$$j = \left(\frac{dk}{k} + \frac{dm}{m} \right) - \left(\frac{dC}{C} + \frac{dP}{P} \right) \text{ pour le marché des b.n.e.i. et}$$

$$j^* = \left(\frac{dk}{k} + \frac{dm}{m} + \frac{dt}{t} \right) - \left(\frac{dC^*}{C^*} + \frac{dP^*}{P^*} \right) \text{ pour le marché des b.e.i.}$$

Si l'on effectue le différentiel $(j - j^*)$ on obtient:

$$(10) (j^* - j) = \frac{dt}{t} - \left(\frac{dC^*}{C^*} - \frac{dC}{C} \right) - \left(\frac{dP^*}{P^*} - \frac{dP}{P} \right),$$

soit encore

$$(11) \left(\frac{dC^*}{C^*} - \frac{dC}{C} \right) = \frac{dt}{t} - j^* + j - \left(\frac{dP^*}{P^*} - \frac{dP}{P} \right).$$

Nous savons que les prix internationaux P^* incorporent le taux de change « réel » du marché et que le différentiel d'inflation $(dP^*/P^* - dP/P)$ va se traduire par une dépréciation du taux de parité de l'étalon (si le différentiel d'inflation est positif) ou par une appréciation (si le différentiel d'inflation est négatif). Nous supposons ici que tout le différentiel d'inflation se répercute totalement dans la variation compensatrice du taux de parité de change des étalons. Par conséquent, la relation (11) devient:

$$(12) \left(\frac{dC^*}{C^*} - \frac{dC}{C} \right) = j - j^* \quad \text{puisque} \quad \frac{dt}{t} - \left(\frac{dP^*}{P^*} - \frac{dP}{P} \right) = 0,$$

suite à l'hypothèse faite. Nous avons finalement:

$$j^* = f\left(\frac{dC^*}{C^*}, \frac{dC}{C}\right) \quad \text{et} \quad j = g\left(\frac{dC^*}{C^*}, \frac{dC}{C}\right)$$

Ce qui nous importe ici, ce sont les signes de j et de j^* , car ceux-ci vont nous permettre de déterminer la situation des échanges sur le marché international, celui des b.e.i. Il convient de remarquer que l'on ne doit pas assimiler C^* aux exportations ici encore moins au solde commercial extérieur. dC^*/C^* représente le taux de variation des échanges de b.e.i dû aux variations quantitatives dans le pays partenaire de l'échange. C'est un indicateur de la

¹ Désormais, pour simplifier nous désignerons le taux de parité de l'étalon temps ou taux de parité des valeurs économiques du temps, par l'expression taux de parité de change réel.

capacité d'absorption de l'extérieur. A la limite, si l'on suppose que les échanges extérieurs se font en une seule monnaie transnationale, on peut assimiler le pays partenaire de l'échange au reste du monde. Ceci ne serait qu'une simplification en réalité. Pour interpréter la relation (12), afin de mettre en lumière les conditions d'obtention et/ou d'alimentation du marché mondial en monnaie transnationale, nous pouvons la réécrire sous la forme de valeur absolue. Nous obtenons alors:

$$(13) \left| \frac{dC^*}{C^*} - \frac{dC}{C} \right| = |j - j^*|$$

Ainsi, nous pouvons avoir deux situations à savoir:

$$\left| \frac{dC^*}{C^*} - \frac{dC}{C} \right| = 0 \quad \text{et} \quad \left| \frac{dC^*}{C^*} - \frac{dC}{C} \right| > 0.$$

En fait, ces deux situations correspondent aux régimes des changes classiques que nous connaissons: le régime des changes fixes, $|dC^*/C^* - dC/C| = 0$; et le régime des changes flottants $|dC^*/C^* - dC/C| > 0$.

a. - Le régime des changes fixes

Dans le régime des changes fixes, les autorités monétaires doivent défendre leur parité de change du marché. Aussi, vont-elles prélever ou mettre en circulation selon les circonstances (c'est-à-dire le sens du solde extérieur) de la monnaie nationale ou transnationale. En régime de change fixe, toute monnaie nationale est en réalité monnaie internationale et transnationale en ce sens que, dans les conditions hypothétiques optimales de fonctionnement de ce régime, les différenciations entre les diverses monnaies qui le composent, ne reposent que sur la dénomination que porte la monnaie selon l'espace monétaire dans lequel elle circule. Ainsi, la mise en circulation de monnaie nationale est aussi mise en circulation de monnaie transnationale ou le prélèvement de monnaie nationale est aussi prélèvement de monnaie transnationale.

Le régime de change fixe est caractérisé par la relation

$$|dC^*/C^* - dC/C| = |-j^* + j| = 0,$$

c'est-à-dire, $j = j^*$. Les taux j et j^* doivent être de même valeur absolue mais par conséquent de même signe. Mais, à partir de la relation caractéristique du régime de change fixe, nous voyons qu'une mise en circulation de monnaie nationale, j^* négatif se traduira d'autant par un retrait de la circulation internationale de monnaie transnationale pour que nous ayons $j - j^* = 0$. Nous aurons ainsi deux cas avec $|dC^*/C^* - dC/C| = |j - j^*| = 0$ (cf. tableau 16, ci après) correspondant aux cas suivants:

1) la mise en circulation internationale de monnaie transnationale (et par conséquent, retrait de la circulation interne de monnaie nationale), j^* étant négatif;

2) le retrait de la circulation internationale de monnaie transnationale (mise en circulation interne de monnaie nationale), j^* étant positif.

1. - *j* négatif et j négatif*: Dans ce cas, le pays met en circulation à la fois de la monnaie nationale et de la monnaie transnationale pour pouvoir ajuster le rythme de variation du marché interne à celui du marché international. En réalité, comme nous avons $j - j^* = 0$, la mise en circulation interne de la monnaie nationale (j négatif) s'effectue à partir d'un retrait de la circulation internationale de monnaie transnationale ($-j^*$ étant positif). Cette monnaie transnationale sera soit de la monnaie nationale qui circulait internationalement suite à des règlements de transactions internationales, soit de la monnaie étrangère obtenue et convertie en monnaie nationale. Nous avons là, le cas d'un pays excédentaire vis-à-vis de l'étranger dans ses transactions commerciales.

On retrouve ici le résultat selon lequel les devises étrangères constituent une composante de la base monétaire (la principale d'ailleurs dans l'approche quantitative de la monnaie). Ainsi, la croissance de la masse monétaire interne dans le régime de change fixe doit se calquer parfaitement sur l'excédent commercial.

2. - *j* positif et j positif*: Dans ce cas, le pays retire de la circulation interne de la monnaie nationale (j positif) pour l'injecter dans la circulation internationale de monnaie transnationale ($-j^*$ négatif) soit en tant que telle ou après conversion, afin d'assurer des règlements vis-à-vis de l'étranger. Nous avons là le cas d'un pays déficitaire. Ainsi, la sortie de devises se traduit par une contraction de la base monétaire et par conséquent, une réduction de la circulation interne de la monnaie.

TABLEAU 16: $|dC^*/C^* - dC/C| = |j_1 - j_2| = 0$

	j^*	j	$j - j^* = 0$
Excédent commercial	-	-	$-j^* \geq 0 \Rightarrow$ retrait de la circulation internationale de monnaie, $j \leq 0 \Rightarrow$ mise en circulation interne de monnaie.
/	-	+	$\Rightarrow j - j^* > 0$; impossible en changes fixes.
/	+	-	$\Rightarrow j - j^* < 0$; impossible en changes fixes.
Déficit commercial	+	+	$\Rightarrow j - j^* = 0$; $j^* \leq 0 \Rightarrow$ mise en circulation internationale de monnaie; $j \geq 0$ retrait de la circulation interne d'une fraction de monnaie.

Comme on le voit, le système de change-or qui fonctionnait sous la forme de régime de change fixe, théoriquement devait se traduire par des mouvements internationaux d'or pour régler les déficits extérieurs de pays à pays comme un mouvement de balancier, accroissant la masse monétaire des pays excédentaires et contractant celle des pays déficitaires. On retrouve ici ce même mécanisme. Qu'en est-il dans un régime de changes flexibles ou flottants?

b. - Le régime des changes flottants

Dans le régime des changes flottants, les pays laissent, théoriquement, la détermination des taux de change monétaire aux forces du marché. Dans ce cas, nous aurons $|j^* + j| > 0$, c'est-à-dire $|j^*| > |j|$ ou $|j^*| < |j|$. Nous aurons ici quatre cas possibles décrits dans le tableau 17, ci-dessous.

1. - *j* négatif et j négatif*: Nous nous trouvons dans la situation d'un pays excédentaire. Selon

l'usage que le pays fait de son excédent, nous aurons deux cas.

1a) $f^* / < f/$: dans ce cas, le pays utilise la totalité des devises obtenues suite à l'excédent comme base monétaire pour créer de la monnaie nationale. Mais, ce faisant, il crée plus qu'il ne fallait, de monnaie nationale en contrepartie des devises obtenues. Dans ces conditions, malgré l'excédent commercial vis-à-vis de l'étranger, on devrait assister à une détérioration du taux de change monétaire de la monnaie du pays.

1b) $f^* / > f/$: le pays ne monétise pas toutes les devises obtenues suite à son excédent commercial. Il constitue ce que l'on appelle des réserves officielles de change avec une partie de son excédent, le reste étant monétisé par conversion en monnaie nationale ou par utilisation sous forme de base monétaire. Dans ces conditions, la monnaie du pays devra s'apprécier sur le marché des changes.

2. - j^* négatif et j positif: Nous sommes dans le cas d'un pays excédentaire qui essaie de neutraliser et par conséquent, de rendre oisif son excédent commercial sur l'extérieur, et nous aurons deux cas de figure.

2a) $f^* / < f/$: ici, malgré l'excédent commercial qui n'est pas utilisé sous forme de base monétaire pour une mise en circulation de monnaie interne, il y a un retrait de circulation de monnaie nationale. Cette situation doit se traduire sur le marché des changes par un taux de change surestimé de la monnaie nationale. On rencontrera une telle situation dans le cadre d'une politique monétaire de lutte contre l'inflation qui, à terme, risque de se retourner contre le pays. En effet, la surestimation du taux de change monétaire du pays va rendre très compétitives les importations tandis que les exportations deviendront de plus en plus, voire, trop chères à l'étranger.

2b) $f^* / > f/$: Cette situation traduit le cas de figure d'un gel de l'excédent commercial accompagné d'une contraction de la circulation interne de la monnaie. Ici, nous avons les mêmes attitudes que dans le cas précédent en matière de gestion de l'excédent commercial mais, à la différence que nous sommes en présence d'un excédent commercial relativement plus important que préalablement. Aussi, les conséquences sur les structures économiques seront-elles semblables et plus brutales dans ce dernier cas.

3. - j^* positif et j négatif: Nous sommes ici dans le cas d'un pays déficitaire qui « capitalise » ses déficits extérieurs c'est-à-dire un pays qui s'endette vis-à-vis de l'extérieur pour financer ces déficits, tout en émettant de la monnaie nationale pour la circulation interne pour assurer l'accroissement de la dépense intérieure brute. C'est une situation qui ne peut perdurer à moins que le pays ne bénéficie d'un cautionnement auprès d'une institution comme le F.M.I.¹

3a) $f^* / < f/$: dans ce cas, le pays surcapitalise en quelque sorte, son endettement vis-à-vis de l'étranger. Non seulement il « capitalise » ses déficits extérieurs, mais en plus, il émet de la monnaie nationale pour la circulation transnationale. Cette situation va se traduire par une dépréciation de la monnaie nationale sur le marché des changes avec le déficit extérieur du pays. Autrement, on peut dire que le pays subit un déficit extérieur « indolore » car il peut être conduit à la maintenance d'un déficit chronique négligemment entretenu (cf. le cas du « beginn neglect » des USA avec le dollar dans les années 70², dans une stratégie commerciale

¹ Cette situation pourrait bien correspondre à celle des pays africains de la zone franc qui bénéficient d'une sorte de « négligence bénigne » grâce à l'accord de coopération monétaire passé avec la France.

² Voir en ce sens, cahier français n° 198, octobre-novembre 1981.

protectionniste déguisée, si cette situation ne se traduit pas par une dépréciation de la monnaie nationale.

TABLEAU 17: $|dC^*/C^* - dC/C| = |j - j^*| > 0$

<i>Situation du solde commercial</i>	J*	j	Interprétation (j1 - j2)
Excédent commercial actif (converti en monnaie nationale)	-	-	<p>* $j^* < j \Rightarrow -j^* + j < 0$; la mise en circulation interne de monnaie est plus que proportionnelle au retrait de monnaie transnationale.</p> <p>* $j^* > j \Rightarrow -j^* + j > 0$; le retrait de monnaie transnationale est plus que proportionnel à la mise en circulation de monnaie nationale. Nous avons là un gel de monnaie transnationale (cas d'un pays fortement excédentaire) qui ne monétise pas tout son excédent.</p>
Excédent commercial oisif (neutralisé, non converti en monnaie nationale)	-	+	<p>* $j^* < j \Rightarrow -j^* + j > 0$. il y a à la fois retrait de la circulation interne et de la circulation internationale de monnaie. Cette situation correspond à un pays excédentaire qui pratique une politique monétaire de lutte inflationniste avec un excédent relativement faible.</p> <p>* $j^* > j \Rightarrow -j^* + j > 0$; il y a un retrait de la circulation de monnaie transnationale plus important que le retrait de monnaie nationale de la circulation interne.</p>
Déficit extérieur indolore (capitalisé)	+	-	<p>* $j^* < j \Rightarrow (j^* - j) < 0$; il y a mise en circulation interne de monnaie nationale et en circulation internationale de monnaie transnationale par le pays. Cette situation correspond à celle d'un pays déficitaire qui finance son déficit par endettement international. On peut dire qu'il y a monétisation par le pays de son déficit extérieur, mais j^* étant inférieur à j, le pays surcapitalise son endettement.</p> <p>* $j^* > j \Rightarrow (j^* - j) < 0$; le pays, déficitaire monétise sous forme de mise en circulation interne de monnaie, son déficit commercial à concurrence moins élevée que ne le permet la capitalisation totale de son endettement.</p>
Déficit extérieur actif	+	+	<p>$j^* < j \Rightarrow (j^* - j) > 0$. Le pays retire de la circulation interne une fraction de monnaie nationale et met en circulation de la monnaie internationale. Le pays finance son déficit extérieur chronique en partie par ses ressources propres. $j^* < j$.</p> <p>* $j^* > j \Rightarrow (j^* - j) > 0$. Il y a mise en circulation nette de monnaie transnationale. Le pays finance une partie de son déficit sur des stocks antérieurs d'excédent en devises. C'est le cas d'un pays déficitaire.</p>

3b) $|j^*| > |j|$: le pays, sous capitalise ici, son endettement. Cela peut conduire à une appréciation de la monnaie nationale sur le marché des changes malgré le déficit extérieur qu'il entretient.

4 - j^* positif et j positif: dans ce cas, nous avons affaire à un pays déficitaire qui subit le poids effectif de son déficit. Le pays finance son déficit vis-à-vis de l'extérieur par des sorties de

devises qui se traduisent par une contraction des ressources monétaires internes du pays. Ainsi, on peut parler d'un déficit actif.

4a) $j^* < j$: le pays finance ses déficits extérieurs par ses ressources propres en partie, et le reste, par endettement. Cette situation traduit le cas d'un pays qui accumule certainement des déficits. Il en résultera une dépréciation du taux de change monétaire du pays.

4b) $j^* > j$: le déficit extérieur du pays est financé par des ressources internes suite à une contraction de la monnaie nationale et avec de la monnaie transnationale prélevée sur un stock préexistant de celle-ci. Nous avons là un pays qui connaît un déficit conjoncturel. Le taux de change monétaire du pays pourra alors s'apprécier malgré le déficit extérieur enregistré.

Ces différentes situations permettent de résumer les conditions de mise en circulation de la monnaie transnationale ainsi que les conditions de son obtention comme suit:

En régime de changes flottants, l'ajustement par le marché suppose que j soit égal, en valeur absolue, à j^* . Autrement, la réaction des agents économiques dans l'un ou l'autre sens sera excessive.

On notera que les seuls cas possibles retenus par les défenseurs des changes flottants correspondent aux cas 1 et 4, c'est-à-dire, les cas où j^* et j sont de même signe. Dans le même temps, on suppose que j^* et j seront égaux en valeur absolue. Nous pouvons affirmer que ces hypothèses sont irréalisables à présent comme le révèle notre analyse. Ces cas ne seront qu'exceptionnels et totalement fortuits d'autant plus que les variables j^* et j ne seront pas directement connus par les opérateurs intervenant sur le marché.

Les cas 2 et 3 sont également très intéressants dans la mesure où ils révèlent des situations paradoxes que ne pourront pas expliquer les théories orthodoxes. Par exemple, dans le cas 3 on note qu'un pays déficitaire peut, suite aux comportements des agents économiques, se retrouver avec une appréciation de son taux de change. De même, dans ce cas 1, un pays excédentaire peut connaître une dépréciation de son taux de change.

A présent, il convient de nous interroger sur la condition de détention (la mise en circulation) de la monnaie transnationale, c'est-à-dire, l'utilisation de la devise comme réserve de valeur.

C.- La condition d'accumulation de la monnaie transnationale ($j^ - j$).*

Lorsqu'une monnaie internationale donnée permet à un pays de pouvoir participer avantageusement au commerce international, c'est-à-dire $(dP^*/P^* - dP/P) > 0$, lui assurant donc un différentiel d'inflation favorable ou encore une compétitivité internationale de ses produits, cette monnaie va donner lieu à des flux. Nous venons de voir comment s'effectuent ces flux en particulier dans quel sens et selon quelles circonstances. Nous avons noté ce faisant, qu'il y avait selon les circonstances des retraits ou des injections dans les circuits monétaires internationaux de quantités de monnaie transnationale. Pour pouvoir retirer de la circulation ou injecter dans le circuit ces montants, les autorités monétaires ne peuvent procéder qu'en utilisant les mécanismes mêmes du marché.

Bien entendu, dans certains cas et certains pays (notamment, les petits pays pauvres), il existe des interventions autoritaires sous forme de réglementations du marché des changes qui éliminent les comportements économiques rationnels. Mais on notera que dans ces cas, il se développe généralement un marché parallèle qui tente de reproduire autant que faire se peut, les comportements normaux de marché. Nous considérerons ces cas comme exceptionnels, retenant l'hypothèse d'un marché monétaire et de change libéral malgré quelques entraves possibles mais qui n'annihilent pas les comportements économiques rationnels des agents économiques.

Dans ces conditions, la valeur réelle du taux de l'intérêt sera le levier donnant lieu aux retraits et/ou injections de monnaie dans la circulation. Nous avons établi plus haut, relation (6) et (7), que ce taux d'intérêt réel monétaire est j pour la monnaie nationale et j^* pour la monnaie transnationale. La différence entre ces deux taux va nous renseigner sur le comportement d'accumulation de monnaie transnationale.

1. - $(j^* - j) > 0$. Dans le cas d'un différentiel d'intérêt favorable à la monnaie transnationale, il y aura accumulation de celle-ci. Les agents économiques vont effectuer des placements en la monnaie transnationale. Il y aura donc retrait de la circulation de monnaie transnationale qui sera ainsi accumulée. Notons que cette accumulation se fera indépendamment du solde extérieur, ce d'autant plus que nous avons relevé dans l'analyse des conditions d'obtention de monnaie transnationale, qu'une monnaie pouvait s'apprécier en dépit d'un déficit commercial du pays émetteur. De même que le différentiel d'intérêt peut compenser la dépréciation de la monnaie pour assurer sa détention par les agents économiques.

2. - $(j^* - j) = 0$. Dans ce cas, le taux d'intérêt de la monnaie transnationale est égal au taux d'intérêt de la monnaie nationale. Il y a donc indifférence à faire des placements en monnaie nationale ou en monnaie internationale.

3. - $(j^* - j) < 0$. Dans ce cas, le taux d'intérêt des placements en monnaie transnationale est inférieur à celui de la monnaie nationale. Il y aura donc mise en circulation de la monnaie transnationale, désaccumulation de celle-ci contre accumulation de monnaie nationale.

A présent, nous pouvons tirer les principales conclusions de ce cinquième chapitre. La notion de liquidité internationale, telle qu'elle est souvent présentée, même par les organismes internationaux, est une notion peu opérationnelle pour l'analyse économique fondamentale. De part son imprécision elle-même, l'utilisation de cette notion pour la description des mouvements économiques internationaux et leurs impacts sur les économies nationales ne peuvent que conduire à de multiples contradictions ou controverses voire paradoxes. Il convient, par conséquent, de pousser la réflexion, au-delà de la notion de liquidités internationales, où l'on découvre, le concept de monnaie internationale.

La monnaie internationale est, notionnellement et fondamentalement, une procédure institutionnelle de la régulation des échanges internationaux. Ainsi, elle apparaît comme un «pouvoir» caractérisé en apparence par la trilogie - pouvoir libératoire - pouvoir d'achat - pouvoir de choix; cette triple dimension de la monnaie internationale se fonde dans la capacité de la monnaie internationale à permettre le déroulement normal des échanges internationaux. Aussi, les variations réelles de la monnaie internationale vis-à-vis de la monnaie du pays utilisateur, doivent-elles être ajustées par ses variations apparentes sur le marché.

Il s'ensuit, immédiatement, que pour un pays donné, l'utilisation de plusieurs

monnaies internationales est possible et même souhaitable. Ce d'autant plus que l'on se trouve dans un monde avec une multiplicité de monnaies nationales acceptables internationalement. Il peut alors se dégager de cette multiplicité, compte tenu des évolutions réelles (différentiel de croissance, de prix et d'intérêt réel) entre pays de la structure des échanges extérieurs, une opportunité de choix de telle ou telle autre monnaie pour l'expression monétaire des prix des biens échangeables internationalement pour un pays donné, pour que ces biens participent à la réalisation de la cohésion sociale nationale sans pour autant annihiler l'expression des différenciations individuelles.

De la sorte, *la monnaie internationale est un media qui permet la réalisation de rapports d'échange avantageux avec l'extérieur, c'est-à-dire, de communiquer dans un langage économique compréhensible à la fois par les résidents et l'extérieur*. En d'autres termes, à certains moments, certaines monnaies convertibles internationalement seront les monnaies les plus avantageuses dans les échanges internationaux, pour certains pays, compte tenu de la structure de leur commerce international et de la valorisation interne des biens grâce à l'étalon fondamental, k , et la valeur économique de l'unité de temps, km . Cependant, rien ne prévoit à priori, que le marché saura repérer ces monnaies avantageuses pour les échanges internationaux, du moins, immédiatement et cela conduit à la notion de monnaie transnationale.

La monnaie transnationale est celle effectivement utilisée dans les échanges internationaux. Le choix d'une monnaie transnationale par un opérateur donné se fondera sur la mémoire que porte cette monnaie, en tant qu'elle fut et/ou est monnaie internationale et reconnue alors comme telle, par un ensemble d'opérateurs dans les transactions internationales. Ce choix peut avoir du retard par rapport aux évolutions qualitatives de la monnaie. En effet, l'appréciation que les agents économiques en ont, se fonde sur le passé de la monnaie, et il peut y avoir un décalage entre cette appréciation et l'état qualitatif présent de la monnaie, la réalité de son efficience présente comme procédure de réalisation des échanges internationaux.

Mais la monnaie transnationale ne sert pas seulement dans les échanges internationaux. Elle est aussi un moyen de conservation de la valeur du temps. Ce fait donne lieu à une accumulation et désaccumulation de la monnaie transnationale. Cette caractéristique de la monnaie transnationale peut introduire des illusions dans l'appréciation qualitative de celle-ci et faire diverger l'image donnée par les comportements sur le marché des variations réelles. Aussi, la meilleure monnaie internationale pour un pays donné ne sera-t-elle, peut-être, pas à l'instant donné, la monnaie transnationale de base de ce pays.

La première condition de transnationalisation d'une monnaie est que celle-ci soit d'abord et avant tout, une monnaie acceptable internationalement. Ceci est préférable, mais n'est pas suffisant. Ensuite, il faut que cette monnaie soit internationale ou l'ait été et soit reconnue par les opérateurs comme telle. Alors seulement, se mettent en place les procédures « techniques » de transnationalisation de la monnaie, c'est-à-dire ses conditions de transnationalisation. La première condition que nous appelons "condition d'usage de la monnaie transnationale" via les taux de change de marché dans les différents pays, assure la possibilité de coexistence entre les systèmes productifs nationaux et le marché transnational des biens et services, celui des b.e.i. A terme, cela passe par l'évolution du différentiel d'inflation entre les marchés nationaux et le marché mondial, ce dernier marché pour un pays donné étant l'ensemble des pays étrangers partenaires de l'échange international.

Dans ces conditions, on est tenté de penser que le pays émetteur de la monnaie transnationale, pour que lui-même puisse commercer avec l'étranger en sa monnaie, doit avoir une dynamique économique interne telle qu'elle assure une dévalorisation des biens plus rapide que dans les autres pays. Du moins, c'est la condition théorique optimale selon les théories orthodoxes qui fondent la transnationalisation des monnaies sur la puissance économique du pays émetteur. L'analyse révèle que cette condition n'est qu'une possibilité parmi bien d'autres, car, en pratique, des procédures techniques de régulation des échanges interviendront, notamment, une dévalorisation apparente par le marché suite aux retraits ou/et injections dans la circulation de monnaie nationale et transnationale qui vont, tout en modifiant l'image de la valeur économique de l'unité des temps (km) et (tkm) donner des illusions aux opérateurs sur le marché. Cette illusion pourra être renforcée par la condition d'accumulation ou de désaccumulation de la monnaie transnationale.

Selon l'analyse orthodoxe l'ajustement du marché au réel s'effectue par des mécanismes précis qui sont même connus des opérateurs. Dès lors, les déviations, y compris les phénomènes de surréaction seront très rapidement résorbés dès que le marché les aura repéré. Les procédures techniques de rééquilibrage sont la dévaluation, les variations du taux d'intérêt etc. L'analyse des procédures d'obtention et de mise en circulation de la monnaie transnationale montre par contre que les procédures techniques d'ajustement du marché au réel, peuvent être manipulées volontairement par les autorités monétaires centrales (en régime des changes fixes) ou par le marché involontairement sous l'instigation ou non des autorités centrales (en régime des changes flexibles) sans qu'un ajustement véritable ne se fasse. On se trouve alors dans une illusion totale à se demander si c'est le marché qui doit s'ajuster au réel ou le réel au marché. Ainsi, le différentiel d'intérêt peut assurer le gel ou la mise en circulation de monnaie dans des sens totalement opposés aux nécessités des variations réelles.

Enfin, il convient d'opérer une distinction entre la notion de monnaie internationale et monnaie transnationale. Cette distinction est d'autant nécessaire que les procédures de régulation de l'économie mondiale et du système monétaire international reposent sur l'idée erronée que la monnaie internationale et la monnaie transnationale coïncident parfaitement. Par ailleurs, elle permet de comprendre, comment et pourquoi une monnaie peut s'apprécier pendant que son pays émetteur est déficitaire ou à l'inverse, une monnaie se déprécier pendant que son pays émetteur enregistre des excédents commerciaux avec l'étranger.

CHAPITRE VI: LA CONCURRENCE QUALITATIVE DES MONNAIES

INTERNATIONALES

“Le numéraire ne crée point la richesse mais il simplifie tous les rapports ; il facilite toutes les opérations de commerce ; il donne à chacun le moyen de trouver plus tôt ce qui lui convenait le mieux ; et, en présentant ainsi un bénéfice à tout le monde, il augmente encore la richesse qui s’augmentait déjà sans lui.”

SISMONDI, 1819

Aujourd’hui, l’un des principaux critères internationaux de comparaison entre les performances de politique économique des grandes nations occidentales, industrialisées, est la variabilité et le sens de variation des taux de change monétaire de ces nations. Par la force des médias et des commentateurs politiques, ce critère a même tendance à prendre et ce, de loin, le pas sur les réussites dans les politiques économiques de lutte inflationniste, de croissance économique et même, sur la politique d’emploi.

Pour l’homme politique, une monnaie forte, ou même simplement stabilisée vis-à-vis des autres monnaies, devient un bon indicateur de réussite de sa politique économique. Aussi, dut-il obtenir un tel résultat au prix d’une croissance réduite générant une augmentation du chômage, fut-il contraint de recourir à un endettement extérieur de son pays pour disposer de réserves officielles en devises permettant de maintenir un taux de change de sa monnaie artificiellement stable ou qui s’apprécie au risque de compromettre la capacité exportatrice des entreprises, etc., le politique aura toujours une autosatisfaction de son action. Ainsi, chaque grande nation veut faire de sa monnaie un porte-drapeau de sa politique économique. Certes, l’on ne peut nier une relation de causalité entre l’efficacité économique d’un système productif et la variabilité de sa monnaie, mais comme il a été montré tout au long des chapitres précédents, cette variabilité de la monnaie n’est-elle pas justement faite pour corriger des imperfections, des inadéquations, des surréactions dans un sens comme dans un autre !

Internationalement, on assiste à une multiplicité des monnaies dans lesquelles un agent économique donné peut commercer. Il dispose ainsi d’un éventail de choix de monnaie. Le choix dont il est question ici est différent de celui qui préside à la formation des théories de la demande de monnaie. Dans ce dernier cas, il s’agit d’un choix d’actif monétaire parmi d’autres actifs pour satisfaire une demande de services monétaires que sont le degré de liquidité de la monnaie, c’est-à-dire, l’immédiateté et le risque nul. Dans notre propos, il s’agit du choix d’une monnaie internationale parmi d’autres monnaies internationales.

La réplique du pouvoir de choix monétaire tel que traité traditionnellement en économie internationale, a donné lieu au développement des théories relatives à la composition du panier optimal de devises pour un pays ou un agent économique dans le but de minimiser les risques de change. Les critères de choix sont alors, la structure des échanges extérieurs et la variabilité des taux de change monétaires. Il s’agit ainsi de l’élaboration d’une stratégie de couverture vis-à-vis des risques de change, stratégie qui ne repose pas fondamentalement sur les variations profondes des économies. Cette approche des problèmes de variation des monnaies, on le voit, se propose comme une solution de gestion de

l'instabilité monétaire internationale sans daigner s'aventurer sur le terrain des explications. Aussi, la composition du panier optimal de monnaie proposé, repose sur le marché, miroir déformant du réel (on se le rappelle) et peut en amplifier l'instabilité.

Nous nous proposons ici de voir dans quelle mesure l'on peut parler d'une convergence ou d'une divergence entre les variations des taux de change monétaires et des taux de change réel (de la valeur temps) dans un premier temps. Ensuite, nous nous essaierons à la recherche des critères explicatifs des choix de telle ou telle monnaie convertible et acceptable internationalement comme monnaie de facturation par les opérateurs français et étrangers dans la réalisation des transactions entre la France et l'étranger.

PARAGRAPHE 1: Taux de change réel de la valeur-temps et nominal du FF

pour mettre en parallèle les variations du taux de change monétaire et celles du taux de change réel de la valeur-temps, nous étudierons le cas du franc français par rapport à quatre autres monnaies: le dollar américain, le deutsche mark, la livre sterling et le yen japonais. Aussi, avant d'en venir aux variations relatives proprement dites de ces monnaies à travers les taux de change monétaire et réel, il ne nous semble pas superflu de nous intéresser quelques instants aux qualités intrinsèques de celles-ci.

A.- L'évolution des critères qualitatifs

Pour estimer les critères qualitatifs des cinq monnaies retenues ici, nous utiliserons une série statistique continue de 1971 à 1984 que nous avons construit à partir des statistiques de l'OCDE. En particulier, nous avons estimé les valeurs du taux de réduction de l'étalon-temps $dk/k = -s$, (opposé du taux de surplus de productivité) par la relation $s = \pi - l$ (avec π le taux de productivité globale)¹. Les données statistiques, regroupées dans les tableaux 18 et 19, ci-dessous, nous permettront d'estimer les qualités des quatre monnaies, les résultats des calculs étant regroupés dans les tableaux 20 et 21 ci-dessous.

a.- Le critère d'étalon

Sur la période 1971-1984, les cinq monnaies ont subi chacune une forte dépréciation en tant qu'étalon monétaire. Seulement en R.F.A., en 1975, la monnaie en tant qu'étalon s'est appréciée de 0,4 %. Cela signifie qu'une unité de temps physique en R.F.A, en 1975, équivalait à plus d'unités monétaires qu'en 1974. Dans tous les autres cas et dans chacun des cinq pays, il fallait plus d'unités monétaires par unité de temps physique relativement à l'année antérieure. Ainsi, en moyenne, sur l'ensemble de la période, la dépréciation de l'étalon monétaire s'est élevée à 13,8% par an au Royaume Uni (avec des pointes en 1972 (23,6%), 1973 (24,7%), 1980 (18,5 %) et 1981 (27,6%). La France connaît une forte dépréciation de l'étalon monétaire après le R.U. avec une moyenne de 11,65 % par an dont un maximum en 1975 (18,1%).

¹ Cf. Economie et Statistique n°29, décembre 1971 ou les diverses publications du CERC citées dans la bibliographie pour plus d'informations sur la méthode des comptes de surplus.

TABLEAU 18.: EVOLUTION DES CRITERES QUALITATIFS DU DOLLAR, DU DM, DU FF, DE LA £ ET DU YEN

		1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
U.S.A	<i>dk/k</i>	-1,4	-1,2	-1,2	+3,8	+0,6	-0,4	-0,8	+0,6	+1,2	+1,9	-1,3	+3,2	-0,8	-2,0
	<i>dm/m</i>	14,5	14,1	11,2	8,7	9,6	12,0	12,4	11,9	9,6	10,2	12,4	10,0	10,0	10,5
	<i>dc/c + dp/p</i>	8,9	110,2	11,1	8,7	7,6	12,6	12,7	12,8	10,9	8,6	11,9	3,9	8,4	12,0
	<i>dp/p</i>	4,3	3,3	6,2	11,0	9,1	5,8	6,5	7,7	11,3	13,5	10,4	6,1	3,2	4,3
R.F.A	<i>dk/k</i>	-1,3	-3,5	-3,0	-0,6	-0,3	-5,3	-2,1	-1,3	-1,8	0,7	0,1	0,0	-1,7	-1,5
	<i>dm/m</i>	14,5	17,0	14,4	5,2	-0,1	6,8	11,3	13,1	8,3	8,4	8,5	5,0	2,6	5,2
	<i>dc/c + dp/p</i>	11,4	9,5	10,3	5,8	6,1	9,8	6,6	7,2	10,4	7,4	2,8	1,9	5,3	4,3
	<i>dp/p</i>	5,3	5,5	6,9	7,0	6,0	4,5	3,7	2,7	4,1	5,5	6,3	5,3	3,3	2,4
France	<i>dk/k</i>	-3,9	-4,2	-2,9	-1,3	0,0	-3,5	-1,2	-2,3	-2,3	0,0	0,0	-0,7	-0,2	-1,4
	<i>dm/m</i>	18,0	18,8	14,7	15,6	18,1	12,3	14,2	12,2	14,0	8,4	10,4	10,8	11,2	8,3
	<i>dc/c + dp/p</i>	10,9	12,5	13,9	17,0	11,2	17,7	11,3	12,2	15,0	15,5	12,1	15,6	8,5	7,9
	<i>dp/p</i>	5,5	6,2	7,3	13,7	11,8	9,6	9,4	9,1	10,8	13,6	13,4	11,8	9,6	7,4
R.U	<i>dk/k</i>	-3,9	-4,2	-2,9	-1,3	0,0	-3,5	-1,2	-2,3	-2,3	0,0	0,0	-0,7	-0,2	-1,4
	<i>dm/m</i>	13,0	27,8	27,6	12,6	4,8	11,4	9,1	15,3	12,7	18,5	27,6	11,0	13,2	12,4
	<i>dc/c + dp/p</i>	11,7	12,4	18,0	16,7	22,3	18,6	13,0	14,6	18,2	14,6	9,6	9,9	9,9	7,5
	<i>dp/p</i>	9,4	7,1	9,2	16,0	24,2	16,5	15,8	8,3	13,4	18,0	11,9	8,6	4,6	5,0
Japon	<i>dk/k</i>	-2,7	-7,3	-4,1	1,8	-1,9	-2,8	-2,9	-2,8	-2,8	-2,4	-2,0	-0,8	-0,4	-4,2
	<i>dm/m</i>	24,3	24,7	16,8	9,5	14,5	13,8	10,7	12,2	11,0	7,8	10,5	7,9	7,6	7,8
	<i>dc/c + dp/p</i>	8,4	14,9	24,6	20,2	9,6	11,5	10,4	10,0	11,3	8,4	5,3	4,8	2,8	5,3
	<i>dp/p</i>	6,1	4,5	11,7	24,5	11,8	9,3	8,1	3,8	3,6	8,0	4,9	2,7	1,9	2,2

TABLEAU 19 : EVOLUTIONS COMPAREES DES TAUX DE CHANGE NOMINAUX ET DES TAUX DE PARITE DE LA VALEUR-TEMPS

		1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
U.S.A	<i>de/e</i>	+ 0,21	+ 8,99	+ 11,6	-7,99	+10,9	- 11,50	- 2,81	+ 8,15	+ 5,73	- 0,67	- 28,61	-20,93	-15,96	-14,67
	<i>dt/t</i>	-1,0	-1,7	-1,8	-1,9	-7,9	2,8	-1,4	2,6	-0,9	3,7	0,7	3,1	- 1,8	1,6
R.F.A	<i>de/e</i>	-4,63	+0,36	-5,43	-11,53	+6,35	-8,94	-11,48	-6,19	-3,30	-0,15	-3,44	-12,62	-10,21	-2,87
	<i>dt/t</i>	-0,9	-1,1	-0,4	-9,8	-18,5	-7,3	-3,8	1,9	-5,2	0,7	-1,8	-5,1	-10,1	-3,2
R.U.	<i>de/e</i>	-1,20	+6,60	+13,31	-3,04	+15,73	+9,44	+0,19	0,97	-4,11	-8,99	-11,22	-5,13	-0,62	-0,62
	<i>dt/t</i>	-5,0	9,0	12,9	-3,1	-13,3	-0,9	-5,1	3,1	-1,3	10,1	17,2	0,2	2,0	4,1
JAPON	<i>de/e</i>	-2,84	-4,86	+1,39	-0,46	+12,38	-11,58	-13,55	-17,20	+9,47	+4,01	-32,23	-7,07	-21,61	-14,66
	<i>dt/t</i>	7,5	2,8	0,9	-3,1	-5,5	2,2	-5,2	-0,5	-3,5	-3,0	-1,9	-3,0	-3,8	-3,3

N.B.: $dt_i/t_i = (dk_i/k_i + dm_i/m_i) - (dk_f/k_f + dm_f/m_f) =$ variation du taux de parité de passage de la valeur économique du pays à la valeur économique du temps de la France ; $de_i/e_i =$ variation du taux de change monétaire du franc français par rapport à la monnaie du pays i.

La situation moyenne des USA est très proche de celle de la France avec une dépréciation annuelle moyenne de 11,4% mais, cette dépréciation est plus régulière aux USA (écart-type = 1,48 contre 2,96 en France). Au Japon, la dépréciation moyenne de l'étalon monétaire s'élève à 10,27%. Partie d'un niveau très élevé (21,6 % en 1971), celle-ci s'est rapidement réduite pour s'établir en dessous de 10% en 1977 et le demeurer jusqu'en 1984. La R.F.A est le pays où la dépréciation de l'étalon monétaire est la plus faible des cinq pays avec une moyenne annuelle de 7,04 %. Pendant les trois premières années (1971, 1972 et 1973), la dépréciation de l'étalon monétaire a été cependant nettement plus élevée en RFA qu'aux USA. Mais, dès 1974, celle-ci s'établit en dessous de 10 % et le demeure jusqu'en 1984 sauf en 1978 (11,8%) et avec une appréciation de l'étalon monétaire en 1975 comme nous l'avons déjà noté.

TABLEAU 20: CRITERE D'ETALONNAGE: REDUCTION (+) OU APPRECIATION (-) DE L'ETALON MONETAIRE (DK/K + DM/M) EN %.

	U.S.A	R.F.A	FRANCE	R.U.	JAPON
1971	13,1	13,2	14,1	9,1	21,6
1972	12,9	13,5	14,6	23,6	17,4
1973	10,0	11,4	11,8	24,7	12,7
1974	12,5	4,6	14,3	11,3	7,7
1975	10,2	-0,4	18,1	4,8	12,6
1976	11,6	1,5	8,8	7,9	11,0
1977	11,6	9,2	13,0	7,9	7,8
1978	12,5	11,8	9,9	13,0	9,4
1979	10,8	6,5	11,7	10,4	8,2
1980	12,1	9,1	8,4	18,5	5,4
1981	11,1	8,4	10,4	27,6	8,5
1982	13,2	5,0	10,1	10,3	7,1
1983	9,2	0,9	11,0	13,0	7,2
1984	8,5	3,7	6,9	11,0	3,6
Moyenne (1971-1984)	11,38	7,04	11,65	13,79	10,27

Il est ici intéressant de mettre en parallèle ces réductions de l'étalon-monnaie avec les taux d'inflation, l'augmentation des prix étant censée compenser la réduction de l'étalon monétaire. La différence $[(dk/k + dm/m) - dp/p]$ nous donne ainsi le taux de variation du pouvoir d'achat réel (ΔPAR). Les résultats des calculs de ΔPAR sont consignés dans le tableau 21 ci-dessus.

On remarque que les U.S.A. enregistrent régulièrement des gains en pouvoir d'achat par les prix monétaires sauf en 1979 et 1980 où ils connaissent des pertes respectivement - 0,5 % et 1,4 %. En France, malgré le premier choc pétrolier en 1973, l'on a enregistré un gain en pouvoir d'achat certes faible en 1974, (0,6 %) mais dès 1975, celui-ci est très nettement renforcé (6,3%). Le second choc pétrolier n'a pu être cependant absorbé sans impact notable sur le pouvoir d'achat réel (-0,8 % en 1976). Celui de 1979 laissera des marques plus nettes en France surtout qu'il est prolongé par le marasme économique internationale du début des années 1980. Ainsi, de 1980 à 1983, la France connaît-elle des pertes en pouvoir d'achat (respectivement -5,2 % en 1980; -3,0 % en 1981 et - 1,7 % en 1982). Après un gain en pouvoir d'achat en 1983, l'année 1984 se solde à nouveau par une perte en pouvoir d'achat monétaire (- 0,5%).

TABEAU 21: VARIATION EN POURCENTAGE DU TAUX D'INTERET REEL I, DE LA VALEUR REELLE DE L'INTERET J ET DU POUVOIR D'ACHAT REEL ($\Delta P.A.R.$)

	U.S.A (\$)			R.F.A. (DEUTSCHE MARK)			FRANCE (FF)			ROYAUME UNI (£)			JAPON (YEN)		
	<i>i</i>	<i>j</i>	$\Delta P.A.R$	<i>i</i>	<i>j</i>	$\Delta P.A.R$	<i>i</i>	<i>j</i>	$\Delta P.A.R$	<i>i</i>	<i>j</i>	$\Delta P.A.R$	<i>i</i>	<i>j</i>	$\Delta P.A.R$
1971	5,6	4,2	8,8	3,1	1,8	7,9	7,1	3,2	8,6	1,3	-2,6	-0,3	15,9	13,2	15,5
1972	3,9	2,7	9,6	7,5	4,0	8,0	6,3	2,1	8,4	15,4	11,2	16,5	9,8	2,5	12,9
1973	0,1	-1,1	3,8	11,1	1,1	4,5	0,8	-2,1	4,5	9,6	6,7	15,5	-7,8	-11,9	1,0
1974	0,0	3,8	1,5	-0,6	-1,2	-2,4	-1,4	-2,7	0,6	-4,1	-5,4	-4,7	-10,7	-8,9	-13,2
1975	2,0	2,6	1,1	-6,2	-6,5	-6,4	6,9	6,9	6,3	-17,5	-17,5	-19,4	4,9	3,0	0,8
1976	-0,6	-1,0	5,8	-3,0	-8,3	-3,0	-5,4	-8,9	-0,8	-7,2	-10,7	-8,6	2,3	-0,5	1,7
1977	-0,3	-1,1	5,1	4,7	2,6	5,5	2,9	1,7	3,6	-3,9	-5,1	-7,9	0,3	-2,6	0,3
1978	-0,9	-0,3	4,8	5,9	4,6	9,1	0,0	-2,3	0,8	0,7	-1,6	4,7	2,2	-0,6	5,6
1979	-1,3	-0,1	-0,5	-2,1	-3,9	2,4	-1,0	-3,3	0,9	-5,5	-7,8	-3,0	-0,3	-3,1	4,6
1980	1,6	3,5	-1,4	1,0	1,7	3,6	-7,1	-7,1	-5,2	3,9	3,9	0,5	-0,6	-3,0	-2,6
1981	0,5	-0,8	0,7	5,7	5,8	2,3	-1,7	-1,7	-3,0	18,0	18,0	15,7	5,2	3,2	3,6
1982	6,1	9,3	7,1	3,1	3,1	-0,3	-4,8	-5,5	-1,7	1,1	0,4	1,6	3,1	2,3	4,4
1983	1,6	0,8	6,0	-2,7	-4,4	-2,4	2,7	2,5	1,4	3,3	3,1	8,4	4,8	4,4	5,3
1984	-1,5	-3,5	4,2	0,9	-0,6	1,3	0,4	-1,0	-0,5	4,9	3,5	6,0	2,5	-1,7	1,4

N.B: $i = dm/m - (dc/c + dp/p)$; $j = (dk/k + dm/m) - (dc/c + dp/p)$ et $\Delta P.A.R = (dk/k + dm/m) - dp/p$

Les pertes en pouvoir d'achat réel enregistrées en France pendant les années quatre-vingt peuvent paraître presque paradoxales ici: en effet, l'année 1980, veille des élections présidentielles s'était cependant caractérisée par une certaine largesse des autorités politiques dans l'allocation de ressources monétaires aux agents économiques, ce qui donna lieu à une forte croissance de la dépense intérieure totale (+ 15,5%) ainsi qu'à une politique monétaire de lutte inflationniste ($dm/m=8,4\%$ contre 14,0 % l'année antérieure).

Certes, le résultat au niveau de l'inflation ne fut pas satisfaisant, celui-ci s'élevant tout de même à 13,6 %. Les deux années 1981 et 1982 correspondent à la mise en place de la politique socialiste du nouveau gouvernement, qui se caractérisent aussi par des pertes en pouvoir d'achat monétaire malgré la pratique d'une politique d'aide plus systématique aux couches sociales dites défavorisées, illustrent nettement la perversité (écart entre l'apparence et la réalité économique). Alors qu'en 1985, était mise en place une politique dite de rigueur, l'on enregistre un gain en pouvoir d'achat réel.

Au Royaume Uni, en 1971 d'abord, puis de 1974 à 1977 et enfin en 1979, des pertes en pouvoir d'achat sont enregistrées. Celles-ci sont particulièrement fortes de 1974 à 1977, période durant laquelle sont accusés les premiers chocs pétroliers. Ceux-ci ont ainsi fortement frappé le R.U., lui faisant enregistrer de fortes pertes en pouvoir d'achat monétaire réel (respectivement - 4,7%; - 19,4%; -8,6% et -7,9%).

Sur l'ensemble de la période, le Japon n'enregistre que pendant deux années des pertes en pouvoir d'achat réel (1974: -13,2% et 1980: -2,6%). Ces deux années correspondent aux années suivant les chocs pétroliers, c'est-à-dire, les années où sont absorbées et comptabilisées leurs conséquences.

Le tableau 22, ci-après, montre que, sur l'ensemble de la période, les USA ont enregistré des gains en pouvoir d'achat réel moyens de 4,04% par an, la R.F.A, 2,15 %, la France, 1,48%, et le Japon, 2,95%. Au RU, nous pouvons cependant affirmer avec 80% de certitude, qu'il n'y a pas eu de gains en pouvoir d'achat réel mais plutôt un maintien de celui-ci. Comme on le voit, le critère d'étalon de la monnaie qui, par extension, permet de calculer la variation réelle du pouvoir d'achat, se révèle un outils d'analyse pratique, simple et réaliste.

b.- Le critère de confiance (la fiducia)

Sur l'ensemble de la période 1971-1984, la monnaie est l'objet d'une confiance excessive aux U.S.A. ($j_{USA} = +1,36\%$). A l'autre extrême, la monnaie aura été plutôt l'objet d'une tendance à la méfiance en France. Mais l'on ne peut affirmer avec certitude que la monnaie inspirait méfiance en France sur la période 1971-1979 car, comme on le voit dans le tableau 22 ci-après, j_F n'est pas significativement (statistiquement) différent de zéro (au seuil $\alpha = 10\%$). Dans les trois autres pays, la R.F.A., le R.U. et le Japon, la monnaie jouit d'une quasi-confiance, c'est-à-dire d'une confiance prudente, les écarts réel - marché étant négatifs mais non significativement différents de zéro.

Il est intéressant de noter ici que l'effet du choc pétrolier de 1973 a été enregistré dès cette année même aux USA, en France et au Japon sous forme de méfiance vis-à-vis de la monnaie. En 1974, la confiance se rétablissait en la monnaie aux USA tandis que la France et le Japon continuaient à accuser les effets néfastes du choc pétrolier, rejoints en cela par la R.F.A. et le R.U. Il est frappant de constater que la confiance retrouvée en la monnaie aux USA en 1974 a été obtenue sans la prise de dispositions techniques, notamment la rémunération de la simple conservation de la monnaie (i) est égale à zéro.

TABEAU 22: EVOLUTIONS MOYENNES (OU TENDANCIELLES) DES CRITERES QUALITATIFS DES MONNAIES SUR LA PERIODE 1971-1984.

		U.S.A. (\$)	R.F.A. (D.M)	France (FF)	R.U. (£)	JAPON (Yen)
Dépréciation de l'étalon monétaire	Moyenne	11,3786	7,0428	11,6500	13,7928	10,2714
	Ecart-type	1,4797	4,6243	2,9597	7,0124	4,7563
	t student (2)	28,7726	5,6986	14,7281	7,3595	8,0802
ΔP.A.R.	Moyenne	4,0430	2,1500	1,4786	1,7857	2,9500
	Ecart-type	3,3750	4,6598	3,8813	10,3393	6,7101
	t student (2)	4,4815	1,7264	1,4253	0,6462	1,6449
<i>j</i>	Moyenne	1,3571	-0,0143	-1,3000	-0,2786	-0,2643
	Ecart-type	3,2360	4,3147	4,2811	9,1000	6,0325
	t student (2)	1,5692	-0,0124	-1,1335	-0,1145	-0,1639
<i>i</i>	Moyenne	1,2000	2,0286	0,4071	2,2143	2,2571
	Ecart-type	2,4526	4,7375	4,4751	9,0236	6,5249
	t student (2)	1,8307	1,6022	0,3404	0,9181	1,2943

N.B.: (1) Le taux de dépréciation de l'étalon monétaire = $(dk/k + dm/m)$ = le taux de variation de la valeur économique de l'unité de temps.

(2) $t = \bar{X} / (S / \sqrt{n})$ où \bar{X} = la moyenne, S = l'écart-type et n = le nombre d'observations.

Dans les autres pays, par contre, cette méfiance vis-à-vis de la monnaie, se traduit par un coût négatif de la simple conservation de la monnaie, c'est-à-dire supporté par l'ensemble de la collectivité. Autrement dit, les détenteurs de la monnaie se sont vu servir une prime pour assurer la simple conservation de la monnaie et sa mise en circulation. Ce taux i est très faible certes en R.F.A. (-0,6%), faible en France (-1,4%) mais assez fort au R.U. (-4,1%) et très élevé au Japon (-10,7%). En 1975, la Japon et la France rejoignaient les USA et dans ces pays, la monnaie allait inspirer confiance. En R.F.A. et au R.U. en 1975, la monnaie continuait à inspirer méfiance, engageant la collectivité à payer une très forte prime pour assurer la simple conservation de la monnaie (-26,2 % en R.F.A et -17, 5% au R.U.). En 1976, à nouveau, dans tous les cinq pays, la monnaie fait l'objet d'une méfiance, faible aux U.S.A. et au Japon et très forte en France, en R.F.A. et surtout au R.U.

Il est à remarquer que les pays où cette méfiance a fait l'objet de prise en charge vigoureuse par la collectivité, en assurant le paiement d'une prime pour la simple conservation de la monnaie, la confiance est rétablie dès 1977 (cas de la R.F.A. et de la France). Aux USA et au Japon surtout, la méfiance vis-à-vis de la monnaie semble dès lors s'auto-entretenir. En 1976, les détenteurs de la monnaie subissent une perte nette pour la simple conservation de la monnaie et ce, jusqu'en 1978, avant que la collectivité ne reprenne en compte cette situation pour servir à nouveau une prime aux détenteurs de la monnaie, en 1979 et 1980. Dès lors, la confiance est rétablie dès 1981. Aux USA, la méfiance vis-à-vis de la monnaie se maintient jusqu'en 1979, mais celle-ci est très faible surtout en 1978 et 1979 et peut même s'interpréter, ces deux années-là, comme une quasi-confiance. En France, de 1978 à 1982, malgré le versement d'une prime pour la simple conservation de la monnaie, la méfiance est entretenue, renforcée très certainement par les pertes en pouvoir d'achat de la monnaie qui deviennent régulières de 1980 à 1984.

Au R.U., dès que les gains en pouvoir d'achat monétaires réels ont pu être obtenus, c'est-à-dire, en 1979, la confiance en la monnaie a été rétablie. Là aussi, il est frappant de noter la concomitance entre la perte de confiance et la perte de pouvoir d'achat réel, les deux phénomènes étant apparus les mêmes années. Aussi, il conviendra d'interpréter les situations de méfiance vis-à-vis de la monnaie sans perte de pouvoir d'achat comme des situations spéculatives internes des agents économiques, spéculation en ce sens que les détenteurs de la monnaie tentent, par de telles dispositions, de se faire attribuer une prime pour la simple conservation de la monnaie. Il apparaît cependant, sur l'ensemble de la période, que ces tentatives spéculatives sont infructueuses et que dans le meilleur des cas, elles ont abouti à un coût significativement (statistiquement) nul (cas de la France, du royaume Uni et du Japon (cf. tableau 22), les tests de student pour (i) et au pire, par un coût net supporté par les détenteurs de monnaie pour sa simple conservation (cas des U.S.A. et de la R.F.A.).

c.- La variabilité de la monnaie

Le degré de variabilité de la monnaie est mesuré par la variabilité de l'écart des rythmes d'évolution entre la marché et le réel, soit le taux d'intérêt j . ainsi, la variabilité de la monnaie apparaît comme une conséquence immédiate de l'humeur des agents économiques vis-à-vis de la monnaie. Sur l'ensemble de la période 1971-1984, nous pouvons constater (cf. tableau 22) que le R.U. est le pays où la variabilité de la monnaie a été la plus forte ($Sj_{RU} = 9,1$). Cette forte variabilité qui mesure en quelque sorte l'ampleur des changements d'humeur des agents économiques vis-à-vis de la monnaie ne paraît pas surprenante dans le cas du R.U. puisque, on l'a vu, il a eu une forte dépréciation de l'étalon monétaire dans ce pays. Le Japon est le pays où, après le R.U. est aussi enregistrée une forte variabilité de la monnaie ($Sj_{Jap} = 6,03$).

Les situations de la France et de la R.F.A. sont fort semblables ($Sj^F = 4,28$; $Sj_{RFA} = 4,31$). L'on est enclin à penser à une certaine intégration possible plus nette entre ces deux économies. Cette hypothèse est d'autant plus séduisante que, comme le montrent les tests de comparaison des différents

critères que nous avons calculés (cf. tableau 23) outre la dépréciation de l'étalon monétaire qui a été plus faible en R.F.A. qu'en France, tous les autres coefficients calculés sont significativement égaux à ceux de la France. Le cas de la variabilité de la monnaie aux U.S.A. est cependant la plus surprenante apparemment ($S_{jUSA} = 3,23$). En fait, cette situation peut s'expliquer aisément par la forte confiance que la monnaie inspire dans ce pays, d'une part, et de sa position internationale privilégiée, assurant entre autres avantages (tels des rentes de seigneurage) celui d'un soutien de la monnaie américaine par des opérateurs étrangers, notamment les banques centrales des pays développés. Cette situation permet à la monnaie américaine d'avoir une faible variabilité.

TABLEAU 23: COMPARAISON DES QUALITES MOYENNES DES 4 MONNAIES A CELLES DU FRANC FRANÇAIS SUR LA PERIODE 1971-1984.

		U.S.A (\$)	R.F.A (D.M)	R.U. (£)	JAPON (Yen)
variation de l'étalon monétaire	Test d'égalité des variances (F)	0,2499	2,4411	5,6135	2,5825
	Hypothèse retenue $\alpha = 5\%$	HO	HO	H1	H1
	Test de comparaison des moyennes (t)	- 0,4340	- 4,4403	1,0534	0,9208
	Hypothèse retenue $\alpha = 2,5\%$	HO	H1	HO	HO
ΔP.A.R.	Test d'égalité des variances (F)	0,7561	1,4414	7,0962	2,9888
	Hypothèse retenue $\alpha = 5\%$	H0	H0	H1	H1
	Test de comparaison des moyennes (t)	2,6382	0,5845	0,1040	0,7102
	Hypothèse retenue $\alpha = 2,5\%$	H1	H0	H0	H0
j	Test d'égalité des variances (F)	0,5713	1,0157	4,5183	2,3229
	Hypothèse retenue $\alpha = 5\%$	H0	H0	H1	H0
	Test de comparaison des moyennes (t)	5,3438	1,1193	0,3863	0,7409
	Hypothèse retenue $\alpha = 2,5\%$	H1	H0	H0	H0

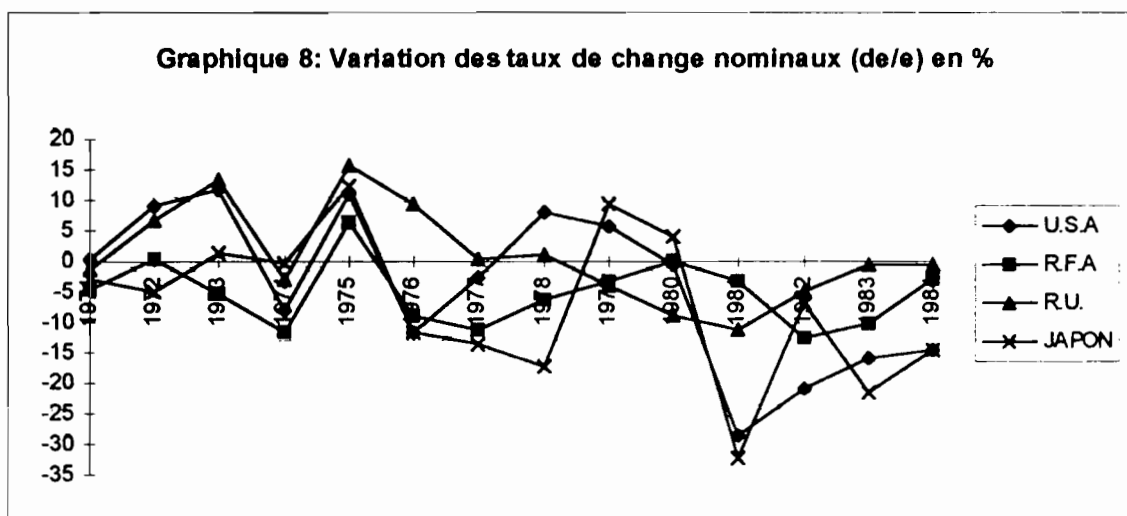
Notes: Test d'égalité des variances (S_i^2/S_f^2) \Rightarrow F (n - 1, n-1) Lorsque le test d'égalité des variances permet de retenir l'hypothèse H0 (égalité des variances) nous utilisons pour comparer les moyennes la formule $t = (X_i - X_f) / [1/2(S_i^2 + S_f^2)]^{1/2} / \sqrt{n}$. Dans le cas contraire (lorsque H0 est rejeté et que H1 peut être retenu), nous utilisons la formule $t = (X_i - X_f) / [(S_i^2/n) + (S_f^2/n)]^{1/2} / (\sqrt{n})$.

Le tableau 23 ci-dessus permet de tirer, de façon résumée, les enseignements de la comparaison des qualités des monnaies des cinq pays. Dans ce tableau, il apparaît, en ce qui concerne la qualité d'étalon de la monnaie, que les situations des U.S.A., du R.U. et du Japon, sont significativement (statistiquement) similaires à celle de la France. Seule la R.F.A. enregistre une dépréciation de l'étalon monétaire significativement inférieure à celle de la France. Au niveau de l'indicateur du pouvoir d'achat réel de la monnaie, seuls les U.S.A. occupent une position significativement différente de celle de la France. Dans les autres pays, on peut considérer les variations du pouvoir d'achat réel de la monnaie quasi similaires, sur l'ensemble de la période. Enfin, au niveau de la confiance en la monnaie, une fois de plus, les USA occupent une position significativement différente à nouveau de celle de la France, la fiducia de la monnaie américaine ayant été assez forte sur la période.

Au vu de ces résultats, l'on est enclin à formuler des présomptions quant au rôle de monnaie internationale que jouerait la monnaie américaine. Mais avant d'aller plus loin, il nous faut, à présent, considérer les variabilités relatives des taux de change du marché des cinq monnaies.

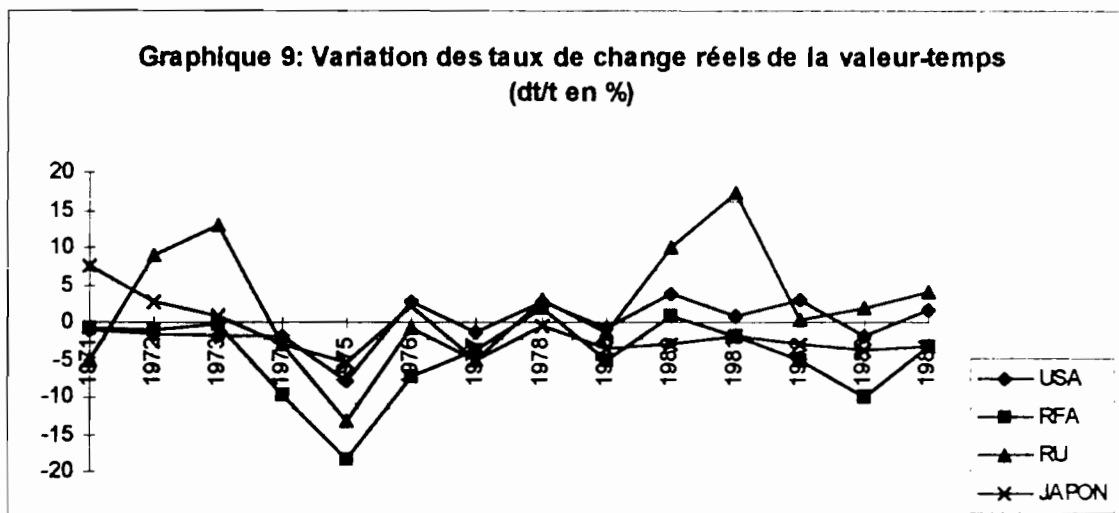
B.- Evolutions des taux de change du FF par rapport au \$, au D.M., à la £ et au Yen

Comme le montrent les graphiques 8 et 9 ci-dessous, il semble apparaître une certaine convergence des taux de change du franc français contre les autres monnaies. Cette convergence est plus nette au niveau des taux de change réel que des taux de change du marché qui, à partir de 1977 sont nettement plus divergents.



Sur l'ensemble de la période, le franc français se déprécie fortement vis-à-vis du yen, du D.M. et du Dollar, sur le marché. Cette dépréciation s'est élevée en moyenne à 7,05 % par an vis-à-vis du yen, 5,30% contre le D.M. et 3,4 % contre le dollar. Contre la livre sterling, le franc français est resté quasiment constant.

Lorsque l'on retient les taux de change réels, le franc français s'est toujours déprécié vis-à-vis du yen, du D.M. et du Dollar, mais dans des proportions moindres. La dépréciation contre le yen n'est plus que 1,38% en moyenne par un an et d'à peine 0,3% contre le dollar. Par contre, vis-à-vis du D.M., la dépréciation annuelle moyenne du franc français demeure élevée (-4,61%). Le FF enregistre par contre une appréciation nette vis-à-vis de la livre (+2,13%) par an en moyenne sur la période 1971-1984 (cf. tableau 24, page suivante).



Ces écart entre les taux de change du marché et les taux de change réels nous amènent à chercher à répondre à la question de savoir si les taux du marché amplifient ou non les variations réelles. Les tests statistiques réalisés (cf. tableau 25) révèlent que les taux de change du marché du dollar et du yen semblent amplifier les variations réelles, celles du taux de change réel. En effet, vis-à-vis de ces deux monnaies, le franc français semble souffrir d'un phénomène de surréaction. Par contre, vis-à-vis du DM et de la livre sterling, les variations du marché reflètent bien celles de la valeur-temps.

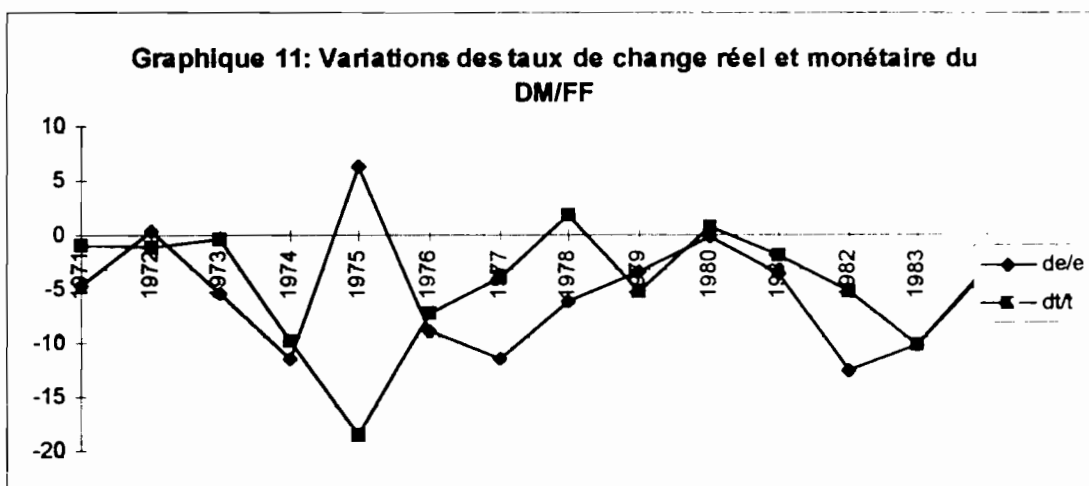
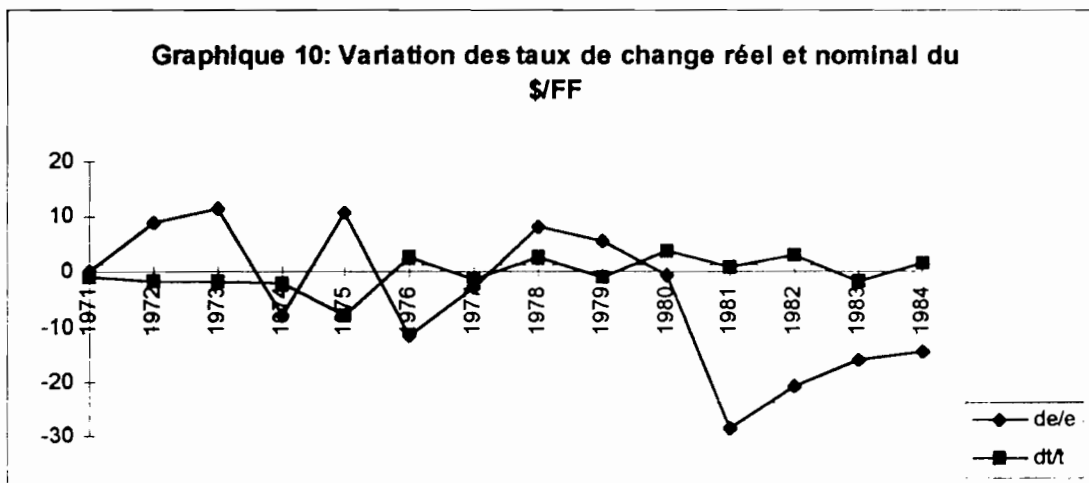
TABEAU 24: TESTS DE COMPARAISON DES VARIATIONS MOYENNES DES TAUX DE CHANGE DU MARCHÉ ET REEL DES MONNAIES

		Dollar (U.S.A)	Deutsche Mark (R.F.A)	Livre Sterling (R.U.)	Yen (JAPON)
Variation du taux de change monétaire par rapport au FF (en %)	Moyenne (1971-1984)	-3,3907	-5,2914	0,6693	-7,0578
	Test de significativité (t)	-3,4346	-8,5326	0,8904	-7,5175
Variation du taux de change réel par rapport à la France (en %)	Moyenne (1971-1984)	-0,2786	-4,6143	2,1357	-1,3857
	Test de significativité (t)	-0,5992	-7,4118	2,8087	-2,7297

Dans le cas du dollar, il est intéressant de noter que la variation du taux de change réel du FF contre dollar est significativement égal à zéro. Aussi, peut-on rechercher dans quelle mesure le taux de change du marché du FF contre dollar "grave" en quelque sorte, autour du taux de change réel. Il semble bien sous cette hypothèse que le taux de change du marché fluctue autour du taux de change réel significativement. Aussi, nous pouvons affirmer en reprenant notre définition d'une monnaie internationale que le dollar américain, le DM et la Livre Sterling sont bien des monnaies internationales pour le franc français puisque $dt^*/t^* = de^*/e^*$ (significativement du point de vue statistique) sur la période. Le yen, par contre, ne paraît pas être une monnaie internationale pour la France sur l'ensemble de la période.

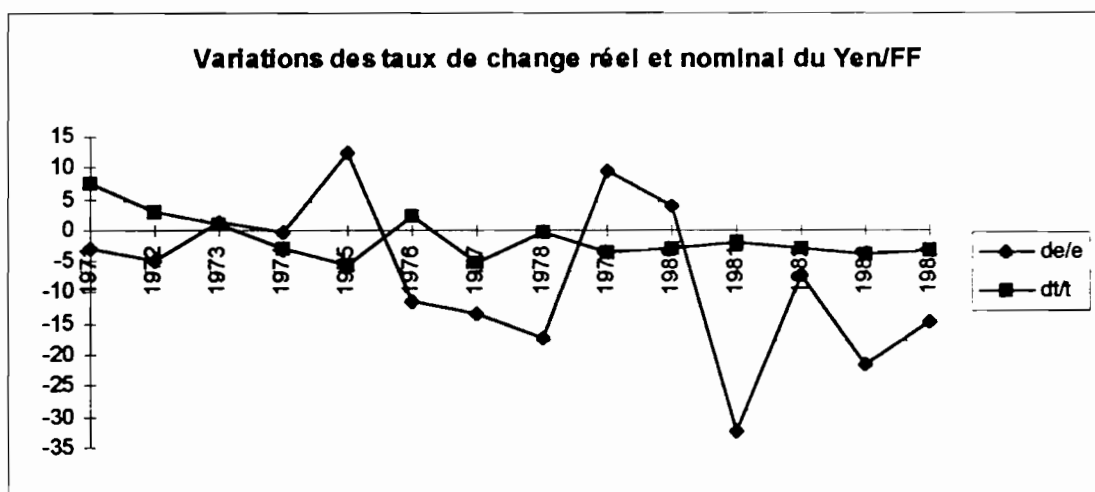
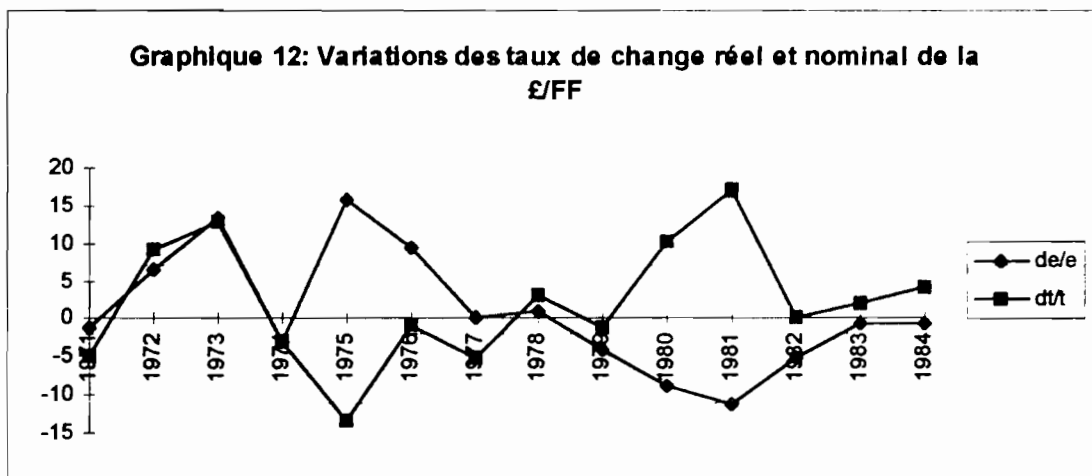
TABEAU 25: TESTS DE LA VARIABILITE DES TAUX DE CHANGE REEL ET DU MARCHÉ

	Dollar (U.S.A)	Deutsche Mark (R.F.A)	Livre Sterling (R.U.)	Yen (JAPON)
$\sigma de/e$	13.6441	5.3841	7.9098	12.3403
$\sigma^2 de/e$	186.1614	28.9885	62.5649	152.2830
$\sigma dt/t$	3.0258	5.4261	8.0950	3.6076
$\sigma^2 dt/t$	9.1554	29.4425	65.5290	13.0148
$\sigma^2 de/e / \sigma^2 dt/t \rightarrow F(n-1, N-1)$	20.3334	0.9846	0.9548	11.7008
Seuil $\alpha = 0,05$	Rejet H0: $\sigma^2 de/e > \sigma^2 dt/t$	Acceptation H0: $\sigma^2 de/e = \sigma^2 dt/t$	Acceptation H0: $\sigma^2 de/e = \sigma^2 dt/t$	Rejet H0: $\sigma^2 de/e > \sigma^2 dt/t$
$\sigma^2 = \left(\frac{\sigma^2 de/e}{n} + \frac{\sigma^2 dt/t}{n} \right)$	13.9512	29.2155	64.0469	11.8070
$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$	3.7351	5.4051	8.0029	3.4361
student $t = [(de/e - dt/t)] / [\sigma/n^{1/2}]$	-3.1175	-0.4687	-0.6856	-6.1764
Seuil $\alpha = 0,025$	Rejet H0: $[de/e]^* < [dt/t]^*$	Acceptation H0: $[de/e]^* = [dt/t]^*$	Acceptation H0: $[de/e]^* = [dt/t]^*$	Rejet H0: $[de/e]^* < [dt/t]^*$
Hypothèse $dt/t = 0$; test de student $t = (de/e) / (\sigma/n^{1/2})$	-0.9298	/	/	/



Les 4 graphiques 10 à 13 montrent qu'à court terme, il existe des décalages réels entre les variations des taux de changes réels et celles des taux de change du marché. Et, dans la plupart des

cas, lorsque les variations se font dans le même sens, celles du taux de change du marché sont beaucoup plus brutales et amples que celles du taux de change réel. Cela apparaît bien nettement sur les deux premiers et le dernier graphiques relatifs respectivement aux variations des taux de change du dollar, du DM et du Yen. Aussi, pouvons-nous nous essayer ici, par une approche économétrique, à rechercher des facteurs objectifs d'explication de ces phénomènes.



PARAGRAPHE 2: Approche économétrique des variations des taux de change

Nous retiendrons le cas du taux de change du dollar pour deux raisons essentielles: d'abord, parce que, dans le cas du yen, nous pensons que la faiblesse des échanges de biens et services France-Japon, comme nous le verrons un peu plus loin, rendrait très aléatoires les résultats; ensuite, l'appartenance commune du FF et du DM au S.M.E introduit très certainement un facteur mécanique dans la fixation du taux de change FF/DM compte tenu surtout de l'existence d'un plafond et d'un plancher de variations de ce taux (le tunnel du serpent monétaire européen). Le cas du dollar apparaît donc comme le plus intéressant à analyser de ce point de vue, cette monnaie étant considérée, de l'avis général comme la principale monnaie internationale.

Les facteurs objectifs susceptibles d'expliquer la variabilité du taux de change du FF contre dollar nous semblent être, outre les variations du taux de change réel (dt/t , sous sa forme résumé ou dc , dp et dj sous sa forme décomposée), le solde des échanges de biens et services France-U.S.A. (SEXT.), le taux de couverture des importations françaises en provenance des U.S.A. (TCV) ou son taux de variation (TVTCV). En effet, les opérateurs sont très sensibles aux publications des chiffres relatifs à ces données.

TABLEAU 26: ESTIMATION DE LA BULLE SPECULATIVE (\$/FF)

	Variation du taux de change FF/\$ du marché ($de'e$)	Variation du taux de change réel F/USA ($dt t$)	Bulle $bu = de'e - dt t$	Solde des échanges B&S France/ USA (en 10^9 \$ US)	Taux de couverture des importations françaises en provenance des U.S.A. (M/X)	Variation du taux de couverture des importations (en %)	Différentiel d'inflation France/U.S.A (en %) dP (1)	Différentiel d'intérêt réel France/U.S.A (en %) dj(2)	Différentiel de croissance des quantités échangées (en%) (dc)(3)
1971	0,21	-1,00	1,21	-0,672	0,6124	19,59	-1,20	1,00	-0,80
1972	8,99	-1,70	10,69	-1,7860	0,6357	3,73	-2,90	0,60	0,60
1973	11,63	-1,80	13,43	-1,4008	0,5465	15,12	-1,10	1,00	-1,70
1974	-7,99	-1,90	-6,09	-1,8643	0,5461	0,07	-2,70	6,50	-5,70
1975	10,96	-7,90	18,86	-2,0439	0,5001	8,81	-2,70	-4,30	-0,90
1976	-11,50	2,80	-14,30	-2,1979	0,5341	6,58	3,80	7,90	-1,30
1977	-2,81	-1,40	-1,41	-1,6284	0,6672	22,26	2,90	-2,80	4,30
1978	8,15	2,60	5,55	-1,6920	0,7160	7,05	1,40	2,00	2,00
1979	5,73	-0,90	6,63	-3,3012	0,5920	19,01	0,50	3,20	-4,60
1980	-0,63	3,70	-4,37	-5,8128	0,4585	25,56	-0,10	10,60	-6,80
1981	-28,61	0,70	-29,31	-4,2204	0,5697	21,72	-3,00	0,90	2,80
1982	-20,93	3,10	-24,03	-3,8652	0,5747	0,88	-5,70	14,80	-6,00
1983	-15,96	-1,80	-14,16	-2,3424	0,7106	21,19	-6,40	-1,70	6,30
1984	-14,67	1,60	-16,27	-0,4284	0,9463	28,64	-3,10	-2,50	7,20

(1) $dP = (dp/p)_{USA} - (dp/p)_F$; $dj = (j_{USA} - j_F)$; $dc = (dc/c)_{USA} - (dc/c)_F$

Sources: OCDE, Statistiques Rétrospectives; INSEE, Annuaire statistique de la France.

Il conviendra de noter que de nombreux autres facteurs, notamment des facteurs plutôt subjectifs tels les grands événements politiques, internationaux, influencent très notablement les variations des taux de change des principales monnaies contre le dollar. On notera par exemple, les tensions entre Moscou et Washington, les élections américaines, les rebondissements des guerres du Moyen-Orient, les élections en France dans notre étude, etc. Il aurait été intéressant de prendre en compte ici comme facteur objectif, les chiffres du déficit extérieur global des U.S.A et celui du déficit budgétaire américain, mais, notre objectif étant d'expérimenter la capacité explicative et analytique de notre modèle, nous considérerons ces facteurs comme plutôt subjectifs. Ce d'autant plus que, sur l'ensemble de la période, la France demeure déficitaire dans ces échanges de biens et services vis-à-vis des U.S.A. L'on notera également que nous ne pouvons nous attendre à des résultats très surprenants pour des raisons techniques. En effet, la période couverte par notre analyse est très courte (14 observations) et nous sommes dans un domaine très fluctuant. Or, compte tenu des difficultés de calculs des taux de surplus de productivité, nous ne pouvons augmenter le nombre d'observations.

Les données du tableau 26, ci avant, ont permis d'effectuer quelques investigations économétriques à partir des hypothèses ad hoc émises. Les résultats sont les suivants:

$$(1) \text{ de/e} = 11,8245 - 1,3656 (dt/t) - 0,6391 (TVTCV) + 5,3114 (SEXT.)$$

$$(2,105) \quad (-1,716) \quad (-4,036) \quad (2,756)$$

$$R^2_{\text{ajusté}} = 0,6073; F(3,10) = 70,7007; DW = 1,8294.$$

Cette première spécification montre que la variation du taux de change du marché du FF contre dollar U.S. est négativement corrélée avec les taux de variation du taux de change réel et du taux de variation du taux de couverture des échanges France-U.S.A. et positivement corrélée avec le solde des échanges France-U.S.A., la spécification expliquant 60,73% des variations de (*de/e*). La relation positive entre (*de/e*) et le solde extérieur est tout à fait conforme à ce que l'on devrait en attendre. Ainsi, un solde déficitaire au détriment de la France se traduit par une dépréciation du franc français vis-à-vis du dollar.

La relation négative entre (*de/e*) et le taux de variation du taux de couverture est aussi conforme à ce que l'on devrait en attendre. Ainsi, lorsque le taux de couverture croît, c'est-à-dire, les exportations françaises en provenance des U.S.A. augmentent relativement plus que les importations françaises en provenance des U.S.A, le FF s'apprécie vis-à-vis du dollar. Par contre, la relation négative entre (*de/e*) et (*dt/t*) est plutôt contraire à notre attente. En effet, dans l'analyse théorique, si le dollar est monnaie internationale pour la France, le coefficient de *dt/t* devrait être significativement égal à un. Or l'analyse statistique précédente nous indiquait que sur la période 1971-1984, *de/e* était significativement égal à *dt/t* et que, par conséquent globalement, l'on pouvait considérer le dollar comme monnaie internationale pour la France.

Il semble donc que l'on se doive de considérer qu'à court terme, il existe un certain comportement spéculatif sur le marché des changes FF/dollar. De même, l'on peut retenir l'hypothèse d'une surréaction des taux de change du marché tendant à amplifier très excessivement, surtout à la baisse du taux de change FF/dollar sur le marché. On le voit bien avec la valeur du coefficient de (*dt/t*) qui est réellement supérieur à un en valeur absolue. Il y a donc une réaction plus que proportionnelle du taux de change du marché relativement aux variations du taux de change réel. Aussi, convient-il de décomposer (*dt/t*) ce qui pourrait nous permettre de mieux comprendre ce résultat que l'on peut qualifier de paradoxal.

Nous savons que $dt/t = ((dc/c)_{USA} - dc/c)_F) + ((dp/p)_{USA} - (dp/p)_F) + (j_{usa} - j_F)$ soit encore,

pour simplifier l'écriture, $dt/t = dc + dp + dj$. Nous ne pourrions pas retenir simultanément dc , dp et dj dans une même spécification pour des raisons de parfaite colinéarité entre les trois variations. Aussi, retiendrons-nous deux des trois composantes à la fois. Ainsi, il vient:

$$(2) \quad de/e = 13,7515 - 1,5746 dj - 0,7720dc - 0,6693 (TVTCV) + 4,2354 (SEXT) \\ (2,906) \quad (-2,538) \quad (-0,778) \quad (-3,080) \quad (2,374)$$

$$R^2_{ajusté} = 0,6986; F(4,9) = 8,5337; DW = 2,0188.$$

Avec la spécification (2), il apparaît que le différentiel de rythme de croissance des échanges intérieurs de quantité n'exerce pas une influence statistiquement significativement sur la variation du taux de change du marché. Ce résultat n'est pas du reste surprenant. Comme nous l'avons vu dans l'analyse théorique, lorsque les capacités d'absorption des pays sont très grandes, et compte tenu d'une certaine tradition commerciale qui peut s'établir entre les pays, l'impact des différentiels de rythme de croissance des échanges de quantité devient quasi nulle. Cependant, l'adoption de politique de rigueur en vue de corriger des positions de déficits commerciaux chroniques peuvent dans de tels cas, rendre le taux de change du marché, sensible aux différentiels de rythme de croissance des échanges de quantités. Il semble qu'il n'y ait pas eu de telles dispositions prises d'un côté comme de l'autre, sur l'ensemble de la période. Ceci est d'ailleurs bien visible dans l'évolution du solde des échanges entre la France et les U.S.A. ainsi que dans celle du taux de couverture où n'apparaît aucun renversement brutal (cf. tableau 26).

$$(2') \quad de/e = 15,3587 - 1,1471 dj + 0,5427 dp - 0,6736 (TVTCV) + 4,5319 (SEXT) \\ (3,269) \quad (-2,296) \quad (0,387) \quad (-3,491) \quad (2,687)$$

$$R^2_{ajusté} = 0,6986; F(4,9) = 8,5337; DW = 2,0188.$$

La spécification (2') montre également que le différentiel d'inflation entre la France et les U.S.A. n'a eu aucun impact statistiquement significatif sur les variations du taux de change du marché. Ce fait, surprenant à première vue, semble trouver son explication dans le fait que, sur l'ensemble de la période, le différentiel d'inflation a toujours été défavorable à la France sans pour autant que cela soit profitable du point de vue des exportations comme on aurait pu s'y attendre. Autrement dit, une certaine tradition commerciale entre la France et les U.S.A. fait de la France un pays en déficit chronique dans ses échanges avec les U.S.A. Une confirmation de cette hypothèse pourrait être obtenue en analysant la structure des importations françaises en provenance des U.S.A.

Dans les deux régressions antérieures, le différentiel d'intérêt réel (dj) a une influence significative sur les variations du taux de change du marché. Ceci nous amène à une quatrième spécification:

$$(4) \quad de/e = 14,4002 - 1,26553 dj - 0,793155 (TVTCV) + 4,44695 (SEXT.) \\ (3,154) \quad (-2,710) \quad (-5,466) \quad (2,573)$$

$$R^2_{ajusté} = 0,7069; F(3,10) = 11,45093; DW = 1,9971.$$

Cette spécification explique un peu plus de 70% des variations du taux de change du marché du FF contre dollar. L'on relève ici une relation négative entre le taux de change du marché et le différentiel d'intérêt réel. Cela signifie que lorsque le différentiel d'intérêt réel est favorable à la France c'est-à-dire, $dj > 0$, le franc français se déprécie vis-à-vis du dollar. Ce résultat confirme en fait l'idée que le différentiel d'intérêt est une variable utilisée comme critère de spéculation. En effet, $dj > 0$ signifie que le taux d'intérêt réel est plus élevé aux U.S.A. qu'en France ($j_{USA} > j_F$) et par

conséquent, des opérations d'arbitrage d'intérêt peuvent s'initier, provoquant un déplacement des placements monétaires spéculatifs vers les U.S.A. au détriment de la France. Il en résulte, par conséquent, une dépréciation du FF par dessaisissement de celui-ci contre le dollar. Nous pouvons noter que l'impact du différentiel d'intérêt réel est plus que proportionnel sur les variations du taux de change du marché, le coefficient de dj étant supérieur à un, en valeur absolue. Et, le fait que dj soit la seule composante de (dt/t) qui ait un effet statistiquement significatif sur les variations du taux de change réel conforte l'idée d'une spéculation à court terme sur le taux de change du FF contre dollar. On peut donc admettre l'existence d'une "bulle spéculative".

L'idée de bulle spéculative se rattache au fait que les variations des prix sur les marchés amplifient les déséquilibres et les désajustements réels entre les offres et les demandes effectives⁽¹⁾. Dans le domaine des changes, ce phénomène de surréaction est à la base de l'élaboration récente d'une théorie dite théorie de la "bulle" (O. Blanchard (1979), R. Dornbush (1982), J. Frankel (1985), H. Bourguinat (1987)). Cette théorie de la bulle utilise les propriétés mathématiques des "points selles" dans les modèles d'équilibre avec anticipations rationnelles et cherche à montrer que la hausse du taux de change d'une monnaie, en particulier du dollar depuis 1980, peut s'expliquer en dehors de l'influence des variations fondamentales par les facteurs traditionnels, tels que: écarts d'intérêt, variations de politiques monétaires ou budgétaires, solde du compte courant, etc..

Dans ce corps d'analyses, la bulle apparaît comme un écart éventuellement non monotone qui se développe par rapport au sentier d'équilibre déterminé par les "fondamentaux" sous l'hypothèse que le cours de change courant dépend positivement de son propre taux de variation anticipé (hypothèse d'anticipations rationnelles). En conséquence, plus la monnaie s'éloignera de son taux d'équilibre (sur ou sous-évaluation) et plus le taux d'appréciation sera lui-même élevé, plus la probabilité d'éclatement de la bulle devrait en principe s'accroître, sauf s'il y a simultanément, variation des "fondamentaux"⁽²⁾.

Ainsi, sur tout le marché, se forme une "bulle" spéculative dès l'instant qu'il existe un écart cumulatif entre le prix constaté et le sentier déterminé par les fondamentaux parce que le prix courant dépend de son propre taux de variation anticipé (sous l'hypothèse d'anticipations rationnelles). Tel semble être le cas du marché des changes. Aussi, nous pouvons- nous reprendre ici à notre compte, cette idée de "bulle spéculative". En effet, l'impact des cours des monnaies à terme sur les taux de change au comptant est bien connu et, s'il est vrai qu'à long terme, comme nous l'avons vu, le taux de change du marché a tendance à graviter autour du taux de change réel, il n'est pas moins vrai qu'un phénomène de sur ou sous réaction important se développe suivi de correction ex-post. Des facteurs objectifs peuvent par conséquent être retenus ici comme critères d'anticipation. Il nous semble, en particulier, que le différentiel d'intérêts réel (qui apparaît être un critère objectif de spéculation), le solde des échanges et le taux de variation du taux de couverture sont les facteurs sur lesquels la spéculation peut se baser pour se développer. Et, en définissant la bulle comme étant l'écart entre le taux de variation du taux de change du marché et celui du taux de change réel, nous obtenons ainsi très certainement une meilleure spécification. Sous cette forme, le taux de change réel représente le sentier déterminé par les fondamentaux et que devrait suivre le taux de change du marché. Les écarts par rapport à ce sentier représentent la "bulle" spéculative. Le résultat de la régression est:

$$(5) \text{ bu} = 15,2117 - 1,61808dc - 2,35221dj - 0,594795(TVTCV) + 4,16103(SEXT)$$

$$(3,253) \quad (-1,650) \quad (-3,837) \quad (-2,769) \quad (2,360)$$

⁽¹⁾ cf. notamment dans Y. Bresson, 1969.

⁽²⁾ On trouvera un exposé mathématique de la théorie de la « bulle » dans H. Bourguinat (1987)

Cette spécification nous montre que la bulle s'explique pour 76,36% par des facteurs objectifs que sont: le différentiel de rythme de croissance des échanges intérieurs de quantité (dc), le différentiel d'intérêt réel (dj), la variation du taux de couverture (TVTCV) et le solde extérieur entre les deux pays.

Lorsque le différentiel de rythme de croissance des échanges intérieurs de quantité est positif, c'est-à-dire $(dc/c)_{USA} > (dc/c)_F$, l'impact sur la bulle est au rétrécissement de celle-ci. Ce résultat est bien logique. En effet, il signifie que, vu la capacité d'absorption du marché intérieur américain, lorsque celui-ci connaît une croissance plus forte que celle du marché français, les opérateurs anticipent une croissance des exportations françaises vers les U.S.A., une plus forte pénétration du marché américain par les exportateurs français. Il y a là l'idée que l'économie américaine est la locomotive de l'économie mondiale.

La relation entre le différentiel d'intérêt réel et la bulle est négative. Et, pour un pour cent de croissance du différentiel d'intérêt réel, la bulle se réduit de 2,35%. Aussi, lorsque l'intérêt réel est plus élevé aux U.S.A. qu'en France, cela entraîne des prises de position à terme sur une dépréciation du dollar vis-à-vis du franc français. En effet, le niveau plus élevé de l'intérêt aux U.S.A. entraîne dans un premier temps un déplacement de capitaux monétaires spéculatifs vers les U.S.A. (arbitrage d'intérêt) puis ceux-ci s'accumulant, on finit par enregistrer une raréfaction du franc français sur le marché des changes et par conséquent, une appréciation du franc vis-à-vis du dollar. Telle semble être la mécanique logique des opérateurs dans leurs anticipations.

La variation du taux de couverture et le solde extérieur influencent dans des sens tout à fait classiques, la formation de la bulle spéculative. La variation des taux de couverture exerce une influence négative sur la bulle, ce qui est tout à fait normal puisque sa progression signifie que la France augmente ses parts de marché aux U.S.A., ce qui logiquement doit renforcer le franc vis-à-vis du dollar. Quant au solde des échanges de biens et services entre les deux pays, son influence est positive, c'est-à-dire lorsque la France est déficitaire vis-à-vis des U.S.A. (ce qui est le cas sur toute la période), on anticipe une dépréciation du franc français vis-à-vis du dollar.

Il convient, à présent, de voir dans quelle mesure, des phénomènes de « bulles » spéculatives ont pu se manifester tendanciellement sur l'ensemble de la période, pour les quatre monnaies vis-à-vis du FF. Pour ce faire, nous pouvons tester la relation $bu = de/e - dt/t$. Cette relation peut être testée empiriquement pour voir dans quelle mesure l'hypothèse de l'existence d'une bulle spéculative peut être retenue. Les résultats de ce test sont consignés dans le tableau ci-dessous.

Seuil de confiance $\alpha = 0,05$ Nombre de degré de liberté = 13	Dollar	D.M.	Livre Sterling	Yen
$(bu)^* = [(de/e)^* - (dt/t)^*]$	-3,824	9,647	-1,649	-5,672
Variance (σ_{bu}^2)	206,614	1604,892	168,314	167,742
écart-type (σ_{bu}) = $(\sigma_{bu}^2)^{1/2}$	14,374	40,061	12,974	12,951
t de student = $bu/(\sigma_{bu}/\sqrt{n})$	-0,996	0,901	-0,475	-1,638
Hypothèse à retenir	$H_0: bu = 0$	$H_0: bu = 0$	$H_0: bu = 0$	$H_0: bu = 0$

Les tests statistiques de significativité sur bu révèlent qu'une telle bulle n'existe pas sur l'ensemble de la période. Autrement dit, les écarts réels/marchés s'absorbent d'eux-mêmes et ne sont pas auto-entretenus ni maintenus de façon cumulative par la spéculation. Aussi, dans ce cas, l'on ne saurait interpréter (bu) comme une bulle spéculative compte tenu d'une part du fait que le yen n'est pas une monnaie internationale pour la France sur l'ensemble de la période 1971-1984, et

d'autre part, de la volonté des autorités nippones à ne pas internationaliser le yen. Ces écarts ne résultent que de la rareté du yen en France, ce qui a tendance à le rendre plus cher sur le marché qu'il ne le fallait, compte tenu des variations réelles. Nous pouvons par conséquent affirmer que les variations du marché des taux de change ont nettement tendance à s'ajuster à terme aux variations réelles des taux de change réels, ce qui confirme bien les résultats théoriques que nous avons établis précédemment.

Ces résultats, dans l'ensemble, nous apparaissent très intéressants. En effet, cette spécification qui ne prend pas en compte les déficits budgétaires américains et le taux d'intérêt du marché, arrive à expliquer 76,36% des variations spéculatives du taux de change du FF contre le dollar. Ce résultat n'utilise pas essentiellement pour ne pas dire, pratiquement pas des facteurs subjectifs pour les prises de position du moins sur des périodes aussi longues que l'année. Aussi, le choix des monnaies de facturation peut-il être à présent appréhendé, dans notre étude, en connaissance de cause. En particulier, nous pouvons raisonnablement supposer une déficience des thèses relatives aux "paniers optimaux" des monnaies comme critère à prendre en compte dans l'analyse des choix des monnaies de facturation.

PARAGRAPHE 3: Les critères de choix des monnaies de facturation en France (1972-1980)

Les facteurs fondamentaux notamment ceux que nous avons développés au chapitre relatif aux conditions théoriques des monnaies internationales et des monnaies transnationales doivent être considérés comme présidant au choix des monnaies de facturation. C'est dans cet esprit que, fort des résultats obtenus dans le présent paragraphe, nous abordons la question des critères présidant aux choix des monnaies de facturation par des opérateurs français (exportateurs et importateurs).

Le tableau 27 ci-après, nous donne les principales monnaies de facturation des échanges commerciaux français sur la période 1972-1979. Dix monnaies sont essentiellement utilisées par la France, à savoir: Le franc français, le dollar U.S., le deutsche mark, la lire italienne, la livre sterling, le franc belge, le florin des Pays-Bas, le franc suisse, la couronne suédoise et le yen japonais. Ces monnaies ont été utilisées, bon an mal an, pour facturer entre 95 et 99% des échanges de b.e.i. français (importations et exportations réunies).

Une première remarque que l'on peut faire est que chacune des monnaies est utilisée dans des proportions variables selon qu'il s'agit des importations ou des exportations. Et dans ce sens, on peut remarquer que le franc français est très fortement utilisé dans la facturation des exportations (en moyenne, 65,40% par an contre seulement 33,40% pour les importations, cf. tableau 28). Les autres monnaies précitées rentrent beaucoup plus dans la facturation des importations françaises que dans celle des exportations de la France.

Ces différences peuvent s'expliquer. En effet, comme nous l'avons vu dans l'exposé de la condition théorique d'internationalisation d'une monnaie, la capacité à pouvoir commercer en la dite monnaie, c'est-à-dire de pouvoir disposer d'un avantage apparent de compétitivité par l'expression monétaire des prix des b.e.i. exprimée en cette monnaie, dispose et désigne tout naturellement autant que faire se peut, la monnaie du pays exportateur comme monnaie de facturation dès que le pays en question a un différentiel d'inflation qui lui est défavorable.

Par ailleurs, en appliquant purement et simplement la condition théorique d'une monnaie internationale, pour le pays A, nous avons: $(de/e)_A = (dt/t)_A = 0$, c'est-à-dire la variation du taux de change monétaire du pays par rapport à lui-même est égal à la variation du taux de change réel de la valeur-temps par rapport à lui-même est nulle. Et, comme nous l'avons vu au paragraphe précédent, nous savons que dans la plupart des cas, notamment les cinq pays dont nous avons analysé les

monnaies à partir des critères qualitatifs, obtiennent des gains en pouvoir d'achat réel liés à la dépréciation de l'étalon monétaire. Par conséquent, nous pouvons énoncer le principe suivant :

pour un pays donné, pourvu que sa monnaie nationale soit acceptable internationalement (convertibilité internationale) et soit disponible transnationalement, celle-ci pourra être et sera invraisemblablement sa principale monnaie de facturation des exportations tant que le différentiel d'inflation entre le pays et ses partenaires commerciaux lui assurent une compétitivité monétaire des prix.

Ce principe explique sans aucun doute les écarts que l'on constate entre les parts des monnaies dans la facturation des importations françaises d'une part, et des exportations d'autre part. En effet, c'est l'exportateur qui choisit en général la monnaie en laquelle il désire être réglé. Ce choix reposera sur un ensemble de critères parmi lesquels l'on notera bien sûr la condition d'usage d'une monnaie transnationale ($dp^*/p^* - dp/p < 0$) assurant une compétitivité monétaire des prix des biens exportés, et, la condition de détention ($j^* - j < 0$), d'où un second principe :

les monnaies utilisées pour la facturation des importations seront celles qui se déprécient sur le marché des changes et qui permettent ainsi de rendre compétitives sur le marché local les produits importés, et qui dans le même temps, une fois rapatriées, assureront un rendement élevé pour leur simple conservation d'une part ($i^* < i$) et en tant que placements monétaire ($j^* < j$). Il n'est pas indispensable que la condition d'usage ($dP^*/P - dP/P < 0$) et la condition de détention ($j^* - j < 0$) soient simultanément réunies par la monnaie. L'une ou l'autre peut suffire pour conduire à l'utilisation de la monnaie pour la facturation.

Dans le cas de la France, on constate que sur la période de 1972-1979, les monnaies autres que le franc français entrent quasiment pour plus du double dans la facturation des importations que dans celle des exportations. Nous pouvons mettre ainsi en parallèle la part des monnaies dans la facturation des importations, des exportations, le différentiel d'inflation par rapport à la France, la part des importations et exportations françaises vers le pays émetteur de la monnaie ainsi que le différentiel de l'intérêt réel ($j^* - j$) (tableau 29 ci-dessous).

Dans le tableau 29, on remarquera que les parts des échanges de la France avec les U.S.A., tant pour les importations que pour les exportations, sont nettement inférieures à celles du dollar américain dans la facturation des échanges commerciaux français. On peut donc en conclure que le dollar U.S. est utilisé par d'autres pays dans la facturation des leurs exportations vers la France (importations françaises) et que la France facture une partie de ses exportations vers d'autres pays outre les U.S.A., en dollars américains. Le dollar joue un rôle de monnaie véhiculaire.

Dans le cas de la R.F.A., le poids de ce pays dans les échanges extérieurs français est beaucoup plus important que celui occupé par le deutsche mark dans la facturation des échanges commerciaux français. Cela signifie que, pour les importations, la R.F.A. facture une partie de ses exportation vers la France en d'autres monnaies que le deutsche mark (par exemple, le dollar U.S. et le franc français). Ceci n'est pas surprenant puisque le deutsche mark, pendant les quatre années considérées, s'est apprécié vis-à-vis du franc français en même temps que la France enregistre un différentiel d'inflation défavorable vis-à-vis de la R.F.A. Ainsi, la condition d'usage de la monnaie internationale imposait le FF comme monnaie de facturation aux exportateurs allemands, ce d'autant plus que le différentiel d'intérêt révèle sur la même période que la rémunération réelle des placements monétaires était plus intéressante en R.F.A. qu'en France. De la sorte, la compétitivité-prix en FF obtenue par les exportateurs allemands grâce à l'usage du franc français et qui aurait pu engendrer une perte de rentabilité réelle de leurs opérations commerciales avec la France, se voit compensée par une rémunération nette intéressante, une fois rapatriés les gains de ces opérations.

TABLEAU 27: LES PRINCIPALES MONNAIES DE FACTURATION DES ECHANGES COMMERCIAUX FRANÇAIS

Importations (en % du total)								Monnaie	Exportations (en % du total)							
1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979		1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
31,5	34,4	35,5	33,1	31,5	31,5	34,7	35,8	Franc français	59,4	66,4	68,3	69,1	68,3	65,4	64,1	62,4
15,6	16,3	20,4	23,5	29,1	30,9	28,1	28,7	Dollar US	10,3	8,7	8,8	8,2	9,4	10,9	10,9	11,6
18,0	18,5	15,7	16,0	15,2	14,4	14,6	14,1	Deutsche Mark	10,6	10,7	9,5	9,0	9,2	9,8	9,9	10,2
8,5	6,4	4,8	5,5	4,0	4,4	4,4	4,7	Lire	2,2	2,1	1,7	2,0	2,6	2,7	2,9	3,6
7,8	7,2	7,7	4,8	3,9	4,3	4,1	3,8	Livre Sterling	2,3	2,1	1,7	1,8	1,9	2,1	2,6	3,2
6,2	5,9	5,1	4,9	4,8	4,4	4,1	4,2	Franc belge	3,9	4,0	3,8	3,3	3,4	3,3	3,3	3,1
3,5	3,5	3,5	4,0	3,5	3,2	3,2	2,8	Florin	2,0	2,3	2,2	2,2	2,0	2,3	2,3	2,2
3,0	2,1	2,5	2,5	2,3	2,0	2,0	1,6	Franc suisse	2,0	2,2	2,2	1,7	1,6	1,6	1,7	1,5
1,1	1,2	1,5	1,4	1,1	1,0	0,7	0,7	Couronne suédoise	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
0,2	0,4	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,7	Yen	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
95,4	95,9	96,7	96,7	96,4	97,0	96,8	97,1	ENSEMBLE	93,0	98,8	98,6	97,8	98,8	98,5	98,3	98,1

Source: INSEE, séries longues

Du côté des exportateurs français vers la R.F.A., la condition d'usage de la monnaie internationale prédispose également l'usage du FF pour réaliser une percée sur le marché allemand dans des conditions de compétitivité-prix. Mais la condition de détention de la monnaie internationale ne favorisait pas le rapatriement des règlements en France. Nous ne disposons pas de données pour vérifier ce dernier aspect. On remarque, toutefois, très clairement que la part du DM dans la facturation des échanges commerciaux internationaux de la France est pratiquement inférieure de moitié à la part des exportations françaises vers la R.F.A. On peut ici émettre sans risque de se tromper l'idée que les produits français sont confrontés à une très grande concurrence en R.F.A. Par contre, les exportations allemandes vers la France semble ne pas rencontrer une trop vive concurrence ou du moins, disposent d'une position nettement dominante, ce qui leur permet d'être facturées en D.M. pour une bonne partie, quand bien même le DM se soit fortement apprécié vis-à-vis du franc français, cette appréciation se cumulant avec un différentiel d'inflation défavorable à la France et un différentiel d'intérêt réel favorable à la R.F.A (pour attirer les placements monétaires).

Pour ce qui est la livre sterling, on constate que les parts de cette monnaie dans la facturation des échanges commerciaux de la France sont inférieures à celles des importations françaises en provenance de ce pays d'une part, et surtout des exportations. Pourtant, la condition d'usage de la monnaie internationale prédispose plutôt la livre sterling pendant les quatre années, au rôle de monnaie de facturation. Mieux, le différentiel d'intérêt réel indique l'existence d'une rémunération compensatrice des placements monétaires plus intéressante en France qu'au R.U., car ($j_F > j_{RU}$). Il serait intéressant de disposer de la structure des échanges franco-britanniques pour pouvoir comprendre cette situation paradoxale (chose dont nous ne disposons pas).

Le cas du yen est également très intéressant. Côté importations françaises, cette monnaie est certes moins utilisée relativement au poids des importations françaises en provenance du Japon. Et la condition d'usage de la monnaie internationale prédispose le yen comme monnaie de facturation avantageuse pour les exportations japonaises vers la France ($(dp/p)_{Jap} < (dp/p)_F$ sauf en 1976. Mais l'intérêt réel est plus élevé en France qu'au Japon ($j_{Jap} < j_F$). Cependant, le FF se déprécie vis-à-vis du yen très fortement sauf en 1979, où il y a un retournement brutal. Ce changement fait chuter de 22% la part du yen dans la facturation des importations françaises. Ce résultat tend à renforcer l'idée de l'opposition des autorités japonaises à la transnationalisation de leur monnaie.

Du côté des exportations françaises vers le Japon, on constate là aussi que le poids de celles-ci est nettement supérieur à celui du yen dans la facturation des échanges extérieurs français (à peine le septième des exportations françaises vers le Japon). Il faut noter cependant que le différentiel d'inflation prédisposait plutôt l'usage du yen comme monnaie de facturation pour pouvoir pénétrer le marché nippon, mais il semble, qu'outre la volonté de non-transnationalisation du yen qui du reste n'est pas apparue comme monnaie internationale pour la France (cf. paragraphe précédent) les exportateurs français vers le Japon se soient laissés influencer par la forte dépréciation sur le marché des changes du FF contre yen pour espérer pénétrer le marché nippon avec un avantage apparent de compétitivité en facturant en FF leurs exportations vers ce pays, alors que la condition d'usage de la monnaie internationale imposait plutôt l'usage du yen. Ce mauvais choix de la monnaie de facturation peut être, l'une des explications des difficultés commerciales que les produits français rencontrent vis-à-vis du Japon.

TABLEAU 28: PARTS DANS LE COMMERCE EXTERIEUR FRANÇAIS ET DIFFERENTIELS D'INFLATION, D'INTERET ET DE TAUX DE CHANGE

	IMPORTATIONS				EXPORTATIONS				
	1976	1977	1978	1979	PAYS	1976	1977	1978	1979
Part dans le commerce extérieur de la France	7,32	6,94	7,29	7,57	U.S.A.	4,53	5,14	5,58	4,89
	19,20	18,49	18,99	17,98	R.F.A.	17,29	17,08	17,38	17,20
	4,89	5,22	5,50	5,62	R.U.	6,03	6,50	7,32	7,68
	1,91	1,6	2,00	1,92	JAPON	0,76	0,72	0,79	0,95
Différentiel d'inflation avec la France	-3,8	-2,9	-1,4	0,5	U.S.A.	-3,8	-2,9	-1,4	0,5
	-5,1	-5,7	-6,4	-6,7	R.F.A.	-5,1	-5,7	-6,4	-6,7
	6,9	6,4	-0,8	2,6	R.U.	6,9	6,4	-0,8	2,6
	-5,9	0,4	3,1	3,5	JAPON	-5,9	0,4	3,1	3,5
Différentiel d'intérêt avec la France ($j_i - j_F$)	7,9	-2,8	2,0	3,2	U.S.A.	7,9	-2,8	2,0	3,2
	0,6	0,9	6,9	-0,6	R.F.A.	0,6	0,9	6,9	-0,6
	-1,8	-6,8	0,7	-4,5	R.U.	-1,8	-6,8	0,7	-4,5
	-0,3	-1,3	-5,3	-7,2	JAPON	-0,3	-1,3	-5,3	-7,2
Variation du taux de change monétaire du FF contre:	-11,50	-2,81	+8,15	+5,73	Dollar U.S.	-11,50	-2,81	+8,15	+5,73
	-8,94	-11,48	-6,19	-3,30	Deutsche mark.	-8,94	-11,48	-6,19	-3,30
	-9,44	+0,19	-0,97	-4,11	Livre Sterling	-9,44	+0,19	-0,97	-4,11
	-11,58	-13,55	-17,20	+9,47	Yen japonais	-11,58	-13,55	-17,20	+9,47

TABLEAU 29: VARIATION DES PARTS DES MONNAIES DANS LA FACTURATION

IMPORTATIONS							EXPORTATIONS							
Part de la monnaie PMI	Variation part de la monnaie VPMI	de/e	dt/t	$(dci/ci) - (dc_F/c_F)$	$(dpi/pi) - (dp_F/p_F)$	$j_i - j_F$	Monnaies	Part de la monnaie PMI	Variation part de monnaie VPMI	de/e	dt/t	$(dci/ci) - (dc_F/c_F)$	$(dpi/pi) - (dp_F/p_F)$	$j_i - j_F$
33,40	1,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Franc français	65,40	0,82	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
24,10	9,70	+2,89	-1,10	-0,61	-2,20	1,71	Dollar américain	9,90	2,24	+2,89	-1,10	-0,61	-2,20	1,71
15,80	-3,95	-5,02	-7,20	-0,81	-6,00	-0,40	Deutsche Mark	9,86	-0,39	-5,02	-7,20	-0,81	-6,00	-0,40
5,39	-6,51	+6,64	7,50	-1,00	5,40	3,1	Lire italienne	2,47	5,87	+6,64	7,50	-1,00	5,40	3,1
5,45	-8,34	+4,64	-2,00	-1,66	4,90	-5,24	Livre Sterling	2,21	5,87	+4,64	-2,00	-1,66	4,90	-5,24
4,91	-5,29	-3,24	-2,60	0,10	-2,30	-0,40	Franc belge	3,51	-2,37	-3,24	-2,60	0,10	-2,30	-0,40
3,40	0,81	-5,21	-3,60	-0,34	-3,50	0,24	Florin (Pays-Bas)	2,19	1,74	-5,21	-3,60	-0,34	-3,50	0,24
2,25	-7,43	-8,69	-4,90	-3,34	-6,70	5,14	Franc suisse	1,81	-3,44	-8,69	-4,90	-3,34	-6,70	5,14
1,09	-4,73	+0,96	-0,60	-1,64	-0,90	1,94	Couronne suédoise	0,27	-1,19	+0,96	-0,60	-1,64	-0,90	1,94
0,76	31,11	-3,05	-2,60	0,92	-0,70	-2,82	Yen japonais	0,10	0,00	-3,05	-2,60	0,92	-0,70	-2,82

Alors que le yen n'est pas une monnaie internationale pour la France (sur la période couverte par notre étude) les exportateurs japonais vers la France qui semblaient avoir compris cela, facturent autant que faire se peut, leurs exportations vers la France en FF (alors la monnaie internationale dans les échanges entre les deux pays), et ce, avantageusement pour les opérateurs nippons. Cette stratégie de choix de la monnaie de facturation basée sur la condition d'usage de la monnaie internationale, semble expliquer la difficulté que rencontrent actuellement les échanges américano-japonais. En effet, un dollar fort vis-à-vis du yen donne incontestablement une compétitivité apparente très appréciable aux produits nippons qui peut se cumuler avec un différentiel d'inflation favorisant la facturation des exportations nippones vers les U.S.A. en dollar et donc ainsi l'impression d'un "bradage" sans que pour autant les industries japonaises y perdent.

Finalement, la meilleure stratégie du choix de la monnaie de facturation pour un exportateur consistera à :

(i)- choisir la monnaie du pays destinataire si celle-ci est acceptable internationalement et que par rapport à ce pays, on a un taux d'inflation plus élevé: c'est le cas plausible des opérateurs anglais et japonais;

(ii)- choisir sa monnaie nationale si celle-ci est transnationale et que l'on a un taux d'inflation plus élevé et sa monnaie qui se déprécie vis-à-vis de celle du partenaire (pourvu que nationalement on enregistre une dépréciation de l'étalon monétaire supérieure au taux d'inflation c'est-à-dire donc, un gain en pouvoir d'achat réel). Cette stratégie permet la conquête de marchés difficiles et fort compétitifs;

(iii)- choisir la monnaie du partenaire si celle-ci remplit la condition d'usage, c'est-à-dire que celui-ci enregistre une inflation plus forte et que sa monnaie se déprécie sur le marché des changes par rapport à la sienne (cas des exportateurs allemands vers la France);

(iv)- choisir enfin une monnaie tierce qui remplit la condition d'usage dans le pays destinataire.

L'opération de gestion du risque de change ne peut intervenir qu'une fois l'opération de la vente elle-même est réalisée et ce n'est qu'à ce niveau que des thèses telles que celles du panier optimal de monnaie pourraient être utilisées. Les données du tableau 29 supra permettent d'illustrer nos propos. En effet, Il ressort de ce tableau que la part du franc français dans la facturation des importations françaises a progressé de 1,99% sur l'ensemble de la période 1972-1979 et de 0,82% pour les exportations. La part du dollar, elle, a progressé de 9,70% dans la facturation des importations contre 2,24% seulement pour la facturation des exportations françaises (en moyenne annuelle). Dans le même temps, on remarque que le dollar s'est déprécié vis-à-vis du franc français de près de 3% en moyenne annuelle, ce qui correspondait en réalité à une sous-évaluation du dollar, la variation du taux de change réel (dt/t) indiquant au contraire une appréciation annuelle moyenne de 1,1% de la monnaie américaine par rapport à celle de la France.

La condition d'usage de la monnaie internationale (en occurrence le dollar) par la France se soldait par une inflation plus élevée en France de 2,20% en moyenne annuelle par rapport aux U.S.A. En conséquence de ceci, on devait enregistrer une croissance de la part du dollar dans la facturation des importations françaises (surtout en provenance des U.S.A.) ce qui est

probablement le cas ($VPMIS = + 9,70\%$) et plutôt une réduction de la part de celui-ci dans la facturation des exportations françaises. Ici, on enregistre une progression ($VPME \$ = +2,24\%$) certes faible; celle-ci peut s'expliquer par l'usage du dollar dans la facturation des échanges avec des pays tiers, notamment les PVD, par rapport à qui cette monnaie peut avoir rempli la condition d'usage.

Le cas du D.M. montre que cette monnaie a vu sa part dans la facturation des importations françaises se réduire de 3,25% en moyenne annuelle et de 0,39% dans celle des exportations françaises. Dans le même temps, le FF se dépréciait de 5,02% en moyenne annuelle sur le marché des changes et de 7,20% en moyenne annuelle pour le taux de change réel vis-à-vis du DM. La condition d'usage du DM monnaie internationale pour les échanges franco-germaniques indiquait un différentiel d'inflation défavorable de 6% en moyenne annuelle pour la France. Il devrait en résulter une réduction de la part du DM tant dans la facturation des importations que dans celle des exportations françaises.

Le cas de la lire italienne est très intéressant et fort illustratif. Il montre que la part de cette monnaie s'est réduite de 6,51% dans la facturation des importations françaises. On note sur la période 1972-1979 une appréciation annuelle moyenne de 6,64% du FF contre la lire italienne sur le marché des changes, ce qui sous-estime quelque peu l'appréciation réelle du FF ($dt/t = +7,50\%$). L'inflation s'est élevée en moyenne annuelle à 5,40% de plus en Italie qu'en France sur la même période. Ainsi, logiquement il devrait en résulter une progression de la part de la lire italienne dans la facturation des exportations françaises (ce qui est le cas) et plutôt une réduction de la part de celle-ci dans la facturation des importations françaises (ce qui est aussi le cas).

Le cas de la livre sterling est similaire à celui de la lire italienne sauf que le taux de change du marché du FF contre livre sterling s'est apprécié alors que le taux de change réel indique au contraire qu'il s'est dépréciée vis-à-vis de la livre ($dt/t = -2,60\%$; $de/e = +4,64\%$). Les variations des parts de la livre sterling dans la facturation des importations et exportations françaises indiquent que les opérateurs ont réagi conformément aux variations du taux de change du marché eu égard à la condition d'usage de la monnaie internationale. Ainsi, on constate une réduction de la part de cette monnaie dans la facturation des importations contre une progression pour la facturation des exportations françaises.

Le franc belge et le franc suisse se sont tous les deux appréciés vis-à-vis du franc français (tant sur le marché des changes qu'en variations réelles fondamentales). En même temps, la France enregistrait des taux d'inflation plus élevés que ceux de ces deux pays. Il en est résulté tout naturellement tant pour la facturation des importations que celle des exportations françaises, une réduction des parts de ces monnaies. Le florin des Pays-Bas qui s'est aussi apprécié tant sur le marché qu'en variation réelle fondamentale (alors que la France enregistrait une inflation moyenne annuelle supérieure à celle des Pays-Bas) voit sa part augmenter dans la facturation tant des importations que des exportations françaises. On aurait dû enregistrer une réduction de la part du florin dans la facturation des importations. On notera cependant que la progression de la part du florin dans la facturation des importations est très faible (0,81% par an en moyenne) et il est fort probable que cette situation s'explique par la structure des importations françaises en provenance de ce pays ou l'usage du florin par des partenaires tiers.

Le cas du yen indique une progression de la part de celui-ci dans la facturation des importations, progression de 31,11% par an en moyenne, contre une stabilité au niveau des exportations françaises. Dans le même temps, le yen s'est apprécié de 3,05% sur le marché des

changes contre 2,60% en variations réelle fondamentale contre le FF. De même, l'inflation a été de 2,82% plus élevée en France qu'au Japon. On aurait dû enregistrer un recul de la part du yen dans la facturation des importations françaises. En fait, cette forte croissance de la part du yen est peu significative compte tenu du niveau absolu de cette monnaie dans la facturation des opérations commerciales françaises: à peine 0,2% en 1972 et 0,7% en 1979 après être passé par un maximum de 1,0% en 1974-1975 et 1976 pour les importations et seulement 0,1% pour les exportations sur toute la période 1973-1979 (0,0% en 1972).

En conclusion, on peut dire que le concept d'offre qualitative de monnaie n'est pas un luxe intellectuel. Il recouvre une réalité concrète qui, au demeurant, n'est pas neutre dans le mouvement économique général, en particulier dans le échanges internationaux. Autant l'a révélé notre analyse théorique et que le confirment les variations des parts des monnaies dans la facturation des échanges internationaux français sur la période 1972-1979, la choix de la monnaie de facturation, choix qui répond à l'offre qualitative des monnaies internationales aux exportateurs peut être d'une d'importance cruciale pour l'accroissement des parts de marché, voire pour pouvoir pénétrer certains marchés. Tout laisse à penser, et ce très raisonnablement, au vu des données du tableau 29, que les exportateurs allemands et japonais, pays qui excellent dans le domaine des exportations, ont bien saisi les subtilités de cette réalité.

Ces résultats nous montrent par ailleurs que la recherche à tout prix d'une monnaie forte sur le marché des changes est, dans l'état actuel du système monétaire international, fait de plusieurs monnaies convertibles et acceptables internationalement, une stratégie non fondée économiquement. Elle ne fait qu'entretenir un mythe, héritage du système de l'étalon-or, et ne colle plus aux réalités économiques contemporaines. Ceci d'autant plus que nous savons maintenant que les variations des taux du change du marché, qui à court terme peuvent s'écarter des variations fondamentales, à long terme, tendent à se confondre avec le taux de change réel, à graviter en quelque sorte, autour des variations du taux de change réel de la valeur temps. Il va s'en dire, qu'une politique de monnaie forte exige par conséquent, la prise en compte de cette réalité.

Ce qui importe en définitive, c'est de connaître les variations fondamentales et de savoir en fonction de celles-ci, opérer les choix opportuns adéquats de la monnaie en laquelle opérer internationalement avec tel ou tel partenaire de l'échange international. La panoplie des monnaies internationales qui s'offrent aujourd'hui à tout opérateur des échanges internationaux, monnaies distinguables les unes des autres et par leurs qualités intrinsèques (qualité d'étalon, degré de fiducia, variabilité, degré de liquidité) et par leur capacité à servir de support aux échanges internationaux entre partenaires donnés (condition d'usage, c'est-à-dire le différentiel d'inflation, et condition d'accumulation, c'est-à-dire, le différentiel d'intérêt réel) est une réalité.

Il apparaît clairement ici que l'usage d'une monnaie forte comme monnaie de facturation est accessible à peu de pays. On le voit avec le cas du D.M. que, même les opérateurs allemands ne peuvent utiliser en toutes circonstances pour commercer internationalement. Aussi paradoxal que cela paraisse, on retrouve dans un contexte où on ne l'attendait guère, la vieille loi de GRESHAM "la mauvaise monnaie chasse la bonne". Cela est-il vrai pour l'offre quantitative des monnaies internationales ?

CHAPITRE VII – EVOLUTION ET SOURCES DE LA MASSE DE M.I. "INSTITUTIONNELLE" (MII).

''Des millions se négocient à une vitesse déroutante pour le non-initié. Une main sur le téléphone, l'autre sur le clavier pour vérifier les cours, les yeux vissés sur les multiples écrans qui les entourent, les cambistes semblent tout le temps sur la brèche. [...] Ils sont les rouages d'un système. Dès qu'ils flairent une défiance pour une monnaie qui se traduit par exemple par une lente baisse de son cours, c'est l'engrenage implacable. Et les anticipations s'autoalimentent.''

ANDRE C.

Suite à l'offre qualitative des monnaies internationales sanctionnée par les choix effectifs des monnaies de facturation par les agents économiques, il se constitue des encaisses en monnaie internationale. Pour un pays donné, le volume de ces encaisses en monnaie internationale, contrepartie directe des échanges internationaux de biens et services, forme la masse de monnaie internationale "institutionnelle". Elle comprend des devises étrangères détenues à la fois par des agents résidents (pour financer la contrepartie des importations) et par des non-résidents (contrepartie non rapatriée d'exportations) et de la monnaie nationale détenue par des non-résidents l'une et l'autre de ces composantes étant comptabilisée dans la masse monétaire M2R du pays considéré. Nous qualifions cette masse monétaire d'institutionnelle en ce sens que sa formation correspond à l'esprit des dispositions institutionnelles du S.M.I. en matière de circulation des moyens de paiement internationaux pour assurer la pérennité du commerce international.

A. - Définition statistique de la masse de M.I.I.

Cette masse de monnaie internationale correspond aux liquidités internationales proprement dites et apparaît bien comme la contrepartie du fonds de subsistance ou actif social des pays en biens étrangers. Dans le cadre de la France, la masse de monnaie internationale institutionnelle que nous désignerons par la sigle OMTT comprend des francs français internationaux (OMTF) c'est-à-dire, des francs détenus par des non-résidents et comptabilisés dans M2R, et des devises étrangères (OMTD) enregistrées également dans M2R. Ainsi, il vient:

$$\text{OMTT} = \text{OMTF} + \text{OMTD}$$

Cette masse de monnaie internationale qui circule en France sert de support direct aux échanges extérieurs de la France, sur le marché des b.e.i. français, c'est-à-dire celui des importations et des exportations françaises réunies. C'est relativement à cette masse de monnaie internationale qu'il convient de poser la question de l'efficacité ou non de l'organisation du S.M.I. sous l'instigation du F.M.I. En effet, c'est cette masse monétaire qui sera affectée par les limitations à caractères monétaires ou commerciaux dont il est fait état dans l'article VIII des statuts du F.M.I. relatifs à la convertibilité des monnaies. Pour la France, le tableau 30 ci-dessous regroupe l'ensemble des données relatives aux différentes composantes de la masse de M.I.I..

TABLEAU 30: EVOLUTION DE LA MASSE DE M.L.L. ET DE SES COMPOSANTES

Années	OMTT	OMTD	OMTF	ECHEXT	TAUXCOUV	SOLDEXT
1971	4.5875	2.4632	2.2183	288.08	1.0608	8.5340
1972	5.1033	2.5675	2.5358	328.83	1.0584	9.3510
1973	5.6983	2.6509	3.0475	399.80	1.0337	6.6480
1974	8.0817	4.5500	3.4317	568.54	0.9774	-18.375
1975	8.0483	4.2275	3.8208	557.53	1.0371	10.177
1976	10.057	4.4167	4.6408	595.84	0.9459	-19.352
1977	11.821	6.7575	5.0633	805.10	0.9870	-5.3040
1978	13.165	7.5717	5.5933	889.44	1.0482	20.950
1979	14.668	8.3283	6.3400	1067.8	1.0065	3.4510
1980	17.245	8.9967	7.2483	1281.0	0.9266	-48.786
1981	22.256	14.321	7.3350	1520.0	0.9373	-43.202
1982	27.885	19.100	8.7850	1732.0	0.9040	-87.275
1983	30.550	21.800	8.7604	1892.6	0.9668	-31.883
1984	33.235	24.424	8.8108	2170.2	1.0029	3.1900

On remarque que la quantité de ressources monétaires internationales institutionnelles est passée de 4,6875 milliards de FF en 1971 à 33,234 milliards en 1984, soit une multiplication par plus de six. Cette croissance a été surtout forte à partir des années quatre vingt. On note que ce sont surtout les devises étrangères qui connaissent une très forte expansion. La quantité de celles-ci est passée de 2,4692 milliards de FF en 1971, à 24,242 milliards en 1984 soit une multiplication par près de neuf, tandis que la masse de FF transnationaux passait de 2,2183 milliards de FF en 1971 à 8,8108 milliards de FF en 1984, soit une multiplication par près de trois.

TABLEAU 31: PART DES FRANCS FRANÇAIS DANS LA FACTURATION DES ECHANGES EXTERIEURS FRANÇAIS ET DANS LA MASSE DE M.L. "INSTITUTIONNELLE" FRANÇAISE

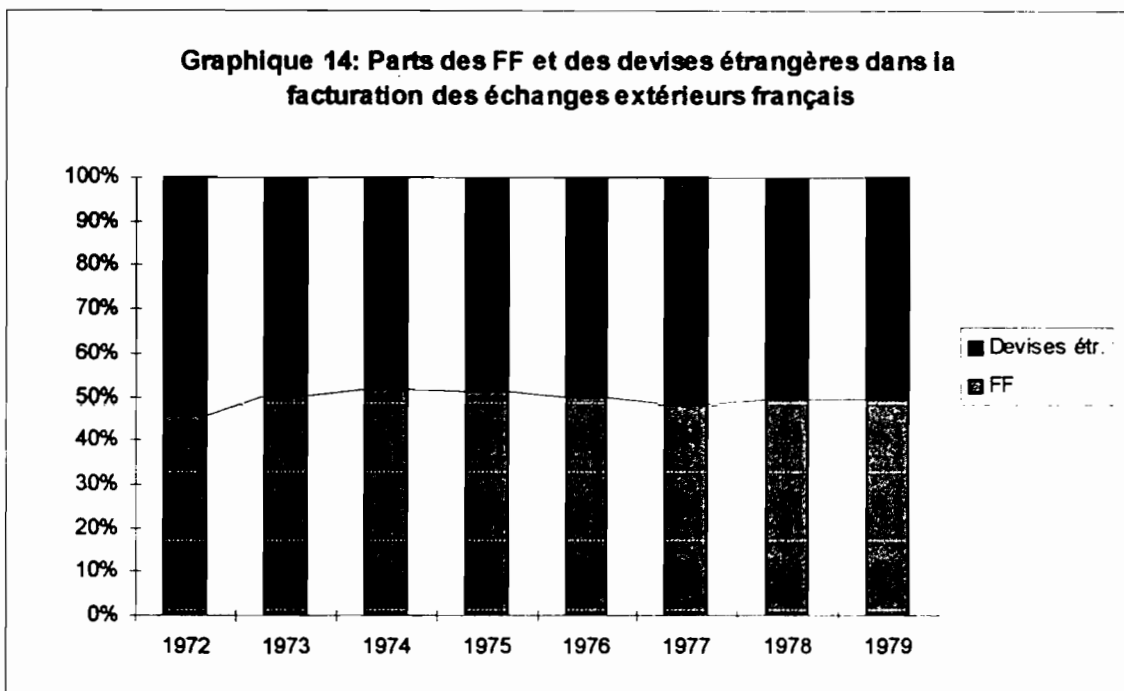
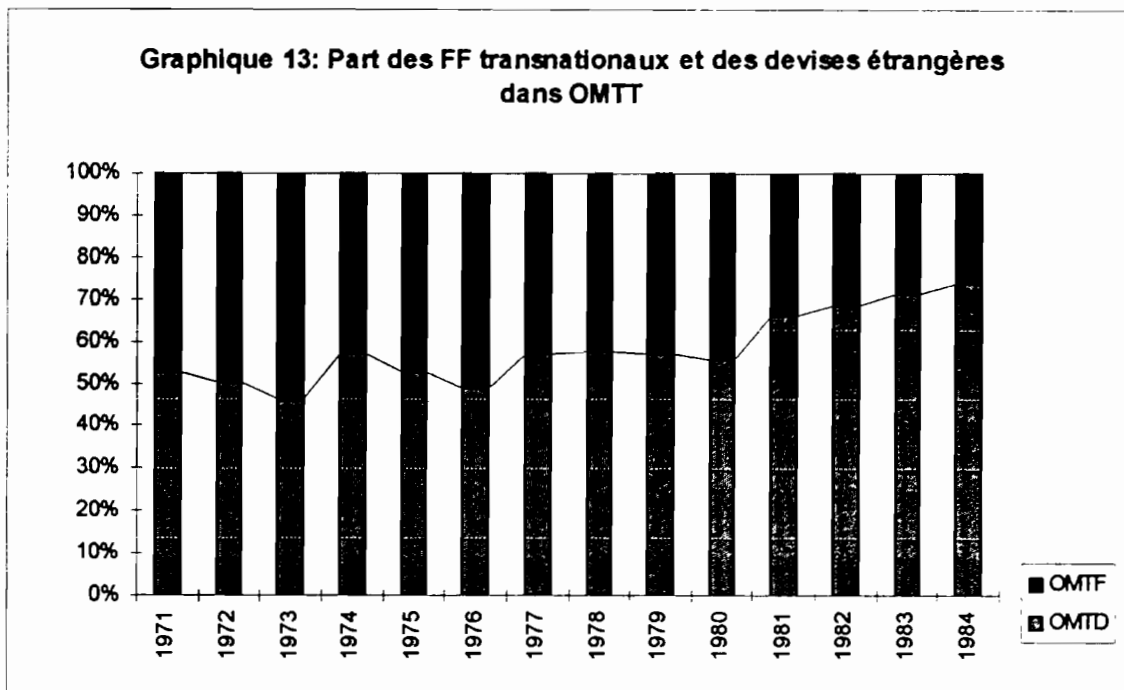
		1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	moyenne
Parts des FF Trans-Nationaux	Facturation (M+X) %	45.45	50.40	51.40	51.10	49.90	48.45	49.40	49.10	49.40
	OMTF %	49.69	53.48	42.46	47.47	46.14	42.85	42.48	43.22	45.97
Part Des Devises Etrangères	Facturation (M+X) %	54.55	49.60	48.60	48.90	50.10	51.55	50.60	50.90	50.60
	OMTD %	50.31	46.52	57.54	52.53	53.86	57.17	52.52	56.78	54.03
Ratio de Réserves Officielles ¹		nd	2.6	1.7	2.1	1.8	1.4	1.5	1.7	1.83

Sources: OCDE, *Perspectives économiques de l'OCDE*, Paris, 1986, p. 108.

Sur l'ensemble de la période, les FF transnationaux constituent en moyenne 45,97% de la monnaie transnationale totale. Mais alors que cette proportion était de 47,32% en 1971 et même de 53,48 % en 1973, elle tombe en dessous de 40% à partir de 1981 pour ne plus être que de 26,51 % en 1984. Nous pouvons comparer ces proportions avec celles du FF dans la facturation

¹ Rapport des réserves officielles aux importations.

des échanges extérieurs français. Statistiquement, la variance de la proportion des FF transnationaux dans la facturation des échanges extérieurs est égale (au seuil $\alpha = 0,01$) à celle de la proportion des FF dans la masse de ressources monétaires internationales (OMTF/OMTT) comme on peut le voir dans le tableau 31.



Le test de comparaison des moyennes nous montre aussi que la moyenne des FF transnationaux est égale (au seuil $\alpha = 0,005$) à celle des FF dans la facturation des échanges extérieurs. On peut donc affirmer, avec 99% de certitude, que les écarts que l'on constate dans le tableau 31, sont dus aux fluctuations d'échantillonnage, ce qui montre bien que la structure de la masse M.I. institutionnelle de la France suit, exactement, le choix opéré par les agents économiques sur la base des critères qualitatifs des monnaies et donc de leurs capacités à servir

de support aux opérations de commerce international, choix effectué en réponse à l'offre qualitative des monnaies internationales.

TABLEAU 32: TESTS DE LA CONFORMITE DE LA STRUCTURE DE OMTT AVEC LES PARTS DES MONNAIES DE FACTURATION DES ECHANGES EXTERIEURS FRANÇAIS

	VARIANCE (1)	TEST DE COMPARAISON des variances $\alpha = 0,01$	MOYENNES	TEST DE COMPARAISON des moyennes $\alpha = 0,05$
(OMTF/OMTT) en %	16,348 (4,043)	F calculé = σ^2/σ^2 = 4,6259	45,97	t calculé = $\frac{X_1 - X_2}{[(\sigma_1 + \sigma_2)\sqrt{n}] / 2}$
Part des FF dans la facturation (importations + exportation) en %	3,534 (1,880)	F observé = F(7,7) = 7,00	49,40	= 3,576 t observé = t(7dl) = 3,499
Hypothèse retenue	/	Ho: $S_1^2 = S_2^2$	/	Ho = $X_1 = X_2$

(1) entre parenthèses, l'écart-type.

B.- Les facteurs explicatifs de la formation de la masse de M.I.I.

Les monnaies qui rentrent dans la formation de la masse monétaire internationale institutionnelle pour un pays donné sont choisies ou élues par les agents économiques en vertu des qualités intrinsèques des dites monnaies et surtout de ses capacités à servir de support aux transactions commerciales internationales. Ainsi, le volume de la masse de monnaie internationale institutionnelle circulant dans un pays va être régulé par le niveau d'activité du marché des b.e.i., le solde extérieur du pays (arbitrant la composition entre devises et monnaie locale) et les variations du taux de couverture.

La masse de monnaie internationale est une fonction croissante du niveau des échanges extérieurs (importations + exportations) de biens et services, du taux de couverture et du solde extérieur. En effet, plus les échanges internationaux de biens et services augmentent, plus il faudra de ressources monétaires de monnaie transnationale pour en assurer les règlements. Mais, la composition de la quantité de monnaie internationale entre monnaie nationale transnationalisée et devises étrangères va varier en fonction de l'évolution du taux de couverture.

Il s'ensuit que, lorsque le pays considéré émetteur (nous le supposons) d'une monnaie acceptable internationalement, s'il est fortement excédentaire et qu'il dispose par conséquent d'une monnaie forte, en vue d'assurer la régularité d'un degré donné ou recherché des qualités intrinsèques de sa monnaie, il aura, dans de telles circonstances, quelque réticence à la mise en circulation de sa monnaie nationale internationalement. Un report sur la circulation des devises étrangères comme support des échanges de biens et services avec l'étranger va s'effectuer. Ainsi, globalement, on peut enregistrer une contraction de la masse de monnaie internationale circulant dans le pays, mais dont la vitesse de circulation croîtra.

A l'inverse, lorsque le pays est déficitaire, sa monnaie risque une dépréciation sur le

marché des changes que les agents économiques anticipent comme nous l'avons vu. Aussi, là encore, la composition des ressources monétaires nécessaires pour les règlements internationaux, se modifiera en faveur de l'usage des devises étrangères qui vont croître. Mais dans un cas comme dans l'autre, cette modification de la structure de la masse de monnaie internationale n'affectera le niveau absolu de la quantité de monnaie internationale en circulation qu'en fonction des évolutions et du taux de couverture extérieur du pays (exportations/importations) et du niveau des échanges extérieurs. Notamment, la constitution de réserves officielles de change pourra, en fonction du solde extérieur, influencer le niveau de la masse de monnaie transnationale en circulation dans le pays.

Si nous définissons:

- * ECHEXT = Volume du marché des b.e.i. = importations + exportations
- * LEE = Log (ECHEXT)
- * SOLDEXT = Solde extérieur des opérations courantes
- * TAUXCOUV = Taux de couverture = exportations/importations,

nous pouvons écrire⁽¹⁾,

$$\begin{array}{l}
 \text{MOTT} = f(\text{ECHEXT}, \text{SOLDEXT}, \text{VARTXC}) \\
 \qquad \qquad \qquad + \qquad \qquad \qquad \pm \qquad + \\
 \text{OMTD} = g(\text{ECHEXT}, \text{SOLDEXT}, \text{VARTXC}) \\
 \qquad \qquad \qquad + \qquad \qquad \qquad \pm \qquad + \\
 \text{OMTF} = h(\text{ECHEXT}, \text{SOLDEXT}, \text{VARTXC}) \\
 \qquad \qquad \qquad + \qquad \qquad \qquad \pm \qquad +
 \end{array}$$

Nous pouvons vérifier économétriquement dans quelle mesure, la masse de M.I. institutionnelle de la France varie effectivement en fonction des variables explicatives que nous avons retenues.

C.- L'analyse économétrique des sources de la masse de M.I.I.

Pour vérifier empiriquement le bien fondé du choix des variables explicatives des sources de la masse de M.I.I., nous procéderons à deux types de régressions pour la masse totale de M.I.I. (OMTT) et chacune de ses deux composantes (OMTD et OMTF): les premiers types de régression retiennent les niveaux absolus des variables et les seconds portent sur des modèles semi-logarithmiques, quand cela est possible, permettant dans ces cas l'introduction des variables fondamentales telles que le différentiel d'intérêt réel, le différentiel d'inflation et/ou le différentiel de rythme de croissance des échanges intérieurs de biens et services. Les résultats empiriques confortent ceux de l'analyse théorique antérieure.

a.- La masse totale de M.I.I. (OMTT)

Les résultats de cette analyse économétrique sont intéressants. Ils montrent que la quantité globale de monnaie internationale circulant en France pour le règlement des transactions

⁽¹⁾ Les signes sous les variations correspondent aux signes attendus dans une régression économétrique c'est-à-dire, le sens des liaisons entre la variable expliquée et la variable explicative considérée.

commerciales internationales varie positivement comme prévu, avec le niveau des échanges de b.e.i., négativement avec le solde extérieur et positivement avec le taux de couverture. Cette spécification explique 99% des variations de la masse de monnaie internationale institutionnelle.

$$OMTT = -31.1759 + 0.016 ECHEXT - 0.044 SOLDEXT + 29.723 TAUXCOUV$$

$$(-2.267) \quad (30.509) \quad (-2.028) \quad (2.214)$$

$$R^2 = 0.9928; R^2_{ajusté} = 0.9907; Durbin-Waston 1.0415$$

Une analyse en détail de ce résultat permet de noter que le coefficient de (ECHEXT), le niveau des échanges de b.e.i. peut s'interpréter comme l'inverse de la vitesse de circulation de la monnaie internationale. L'estimation de la vitesse donne: $v_{mtt} = (0,0160069)^{-1} = 62,473$, ce qui signifie qu'une unité de monnaie internationale a été impliquée en moyenne dans plus de 62 opérations par an, soit une durée moyenne de rétention de 5,84 jours (≈ 6 jours).

La relation négative entre le solde extérieur et la quantité de monnaie internationale institutionnelle en circulation, montre que le solde extérieur, lorsqu'il est négatif, est source de création de monnaie internationale institutionnelle en France. Cette création de monnaie internationale s'effectue par endettement de la France vis-à-vis de l'étranger. Ce résultat tend à confirmer l'idée que le solde extérieur américain pourrait être la principale source de création d'eurodollars institutionnels.

La relation positive entre le taux de couverture et la masse de M.I. institutionnelle est caractéristique ici d'un pays souvent déficitaire ou très faiblement excédentaire. Ainsi, toute la contrepartie de l'accroissement des exportations, relativement aux importations, est destinée à reconstituer les encaisses en monnaie internationale pour financer les importations présentes ou passées (endettement extérieur).

La deuxième spécification mettant en relation LOMTT (logarithme népérien de OMTT) avec L.E.E, le solde extérieur et le taux de couverture, montre que 99,43% du rythme de croissance de la masse de monnaie internationale institutionnelle est expliquée par le rythme de croissance des échanges de b.e.i., la variation du solde extérieur et celle du taux de couverture. Ainsi, lorsque le rythme de croissance des échanges de b.e.i. s'élève de 1%, celui de la masse de M.I. institutionnelle croît de 1,034%. Pour une variation de + 1% du taux de couverture, la masse de M.I. institutionnelle croît de 2,2%. Par contre, lorsque le solde extérieur s'améliore de 100 milliards de FF, cela fait décroître le rythme de croissance de la masse de M.I.I. de 0,32%.

$$LOMTT = - 6.6665 + 1.03402 LEE - 0.0032 SOLDEXT + 2.1974 TAUXCO$$

$$(-7.399) \quad (35.371) \quad (-2.721) \quad (2.805)$$

$$R^2 = 0.9955; R^2_{ajusté} = 0.9942; Durbin-Waston = 1.0902.$$

Ces résultats montrent bien que la masse de M.I. institutionnelle est effectivement le support monétaire des échanges de b.e.i. et qu'il convient de distinguer dans la masse globale des liquidités internationales dont dispose un pays à un moment donné, la masse de monnaie internationale institutionnelle qui est effectivement destinée au financement des transactions réelles de biens et services de la masse des capitaux monétaires internationaux. Et, dans cet ordre d'idées, l'alimentation du marché des b.e.i. en monnaie internationale paraît adéquate ici sauf que de relever la vélocité de la M.I. institutionnelle. Ainsi, les structures de l'organisation du S.M.I. paraissent répondre aux attentes en ce sens qu'elles fournissent les mécanismes de régulation de cette masse monétaire. Convient-il cependant de nous interroger quant à savoir si le solde

extérieur français est source de création de francs français internationaux institutionnels?

b.- La masse de M.I.I. libellée en devises étrangères (OMTD)

La masse de monnaie internationale en devises (OMTD) de la France qui apparaît être la composante majeure de la masse de M.I. institutionnelle de la France (OMTT), croît positivement avec le niveau des échanges de b.e.i. et le taux de couverture, puis négativement avec le solde extérieur. Cette spécification explique 97,28% des variations de la quantité des devises étrangères institutionnelles en circulation pour les règlements des transactions commerciales.

$$\begin{aligned} \text{OMTD} = & - 41.432 + 0.0125 \text{ ECHEXT} - 0.0458 \text{ SOLDEXT} + 37.9519 \text{ TAUXCOUV} \\ & (-2.301) \quad (18.248) \quad \quad \quad (-1.813) \quad \quad \quad (2.159) \\ & R^2 = 0.9790; R^2_{\text{ajusté}} = 0.9728; \text{Durbin-Waston} = 0.8522 \end{aligned}$$

Nous pouvons constater ici également que le solde extérieur, lorsqu'il est négatif, entraîne une croissance de la masse de devises étrangères. Cette augmentation des devises étrangères en circulation est obtenue soit par endettement vis-à-vis de l'étranger (création de monnaie internationale centrale de devises par les banques privées) ou par la mise en circulation d'une partie des devises étrangères détenues par les autorités monétaires sous forme de réserves officielles de change.

La spécification qui retient les logarithme népériens de (OMTD) et de (ECHEXT) montre que 98,33% du rythme de croissance de la masse de M.I. institutionnelle de la France en devises étrangères est expliqué par le rythme de croissance des échanges de b.e.i. (LEE), le solde extérieur et le taux de couverture (des importations par les exportation). Ici, nous ne pouvons pas interpréter le coefficient de LEE comme l'inverse de la vitesse de circulation des devises étrangères sur le marché des b.e.i. Pour ce faire, il aurait fallu pouvoir déduire de ECHEXT, la proportion financée par les francs français transnationaux. Nous pouvons cependant estimer cette vitesse moyenne sur l'ensemble de la période.

Nous savons que sur l'ensemble de la période 1971-1984, les devises étrangères constituent 63,19% des moyens de paiements internationaux utilisés par les opérateurs français. Nous avons vu plus haut que la part des francs français dans la facturation des importations était statistiquement égale à celle des francs français dans la masse globale de monnaie internationale. Nous pouvons, par conséquent, considérer que la part des devises étrangères dans la masse globale de monnaie transnationale correspond à la proportion des transactions de b.e.i. financée par les devises étrangères qui est égal à 641 milliards de FF d'où $V_{\text{MTD}} = 641/9,59146 = 66,83$ soit une durée moyenne de rétention de 5,46 jours. La vitesse de circulation des devises étrangères est supérieure à la vitesse globale.

L'équivalent en devises d'un franc français a été impliqué en moyenne dans près de 67 opérations par an. De même, la durée moyenne de rétention de l'équivalent en devises d'un franc français a été de 5 jours et demi, contre près de 6 jours pour la moyenne globale.

c.- La masse de M.I.I. libellée en FF

La masse des francs français transnationaux révèlent certaines spécificités par rapport aux deux cas précédents. Ainsi, en niveau absolu, il se révèle que le solde extérieur n'influence pas de façon significative statistiquement la quantité de francs français transnationaux. De même en

rythme de croissance, le solde extérieur une fois de plus et le taux de couverture sont statistiquement indépendants du rythme de croissance de la masse des FF transnationaux.

$$OMTF = 3.2393 + 0.3473 ECHEXT - 7.2298 TAUXCOUV$$

$$(2.743) \quad (12.856) \quad (-2.245)$$

$$R^2 = 0.9663; R^2_{ajusté} = 0.96021; Durbin-Waston = 0.9799.$$

Aussi, on constate que, sur la période 1971-1984, la quantité de francs français transnationaux impliqués dans les règlements des transactions des b.e.i. en France est positivement corrélée avec le taux de couverture des importations par les exportations françaises. On notera que le taux de couverture moyen pour les 14 années, s'élève à 0,99233. On peut donc en conclure que lorsque le taux de couverture croît, la masse des FF internationaux institutionnels diminue comme nous le pressentions. En effet, lorsque le taux de couverture s'élève au-dessus de un, cela signifie que les exportations du pays excèdent les importations. Aussi, la monnaie de celui-ci aura tendance à s'apprécier sur la marché des changes ce qui naturellement, modifiera la condition d'usage de la monnaie internationale en question. Il deviendra, et pour le pays émetteur de la monnaie et pour les partenaires étrangers, de plus en plus nécessaire de changer de monnaie de support des échanges afin d'assurer la compétitivité par les prix monétaires des b.e.i. Ceci explique très certainement la liaison négative entre le taux de couverture et la masse de FF internationaux institutionnels.

Lorsque l'appréciation de la monnaie sur le marché des changes réduit la capacité de celle-ci à servir de support aux échanges des b.e.i., cette monnaie se retrouve rejetée sur la marché financier international où elle devient monnaie de réserve, capital monétaire transnational, objet de prêts internationaux surtout quand le pays dégage des excédents commerciaux avec l'extérieur.

Le rythme de croissance de la masse des francs français internationaux institutionnels (LOMTF) est une fonction croissante du rythme de croissance des échanges de b.e.i. en France (LEE) et une fonction décroissante du différentiel d'inflation (DP)⁽¹⁾.

$$LOMTF = -0.2638 + 0.7253 LEE - 0.0046 DP$$

$$(-19.711) \quad (29.642) \quad (-1.843)$$

$$R^2 = 0.9876; R^2_{ajusté} = 0.9854; Durbin-Waston = 0.7160.$$

Cette spécification explique 98,54% du rythme de croissance des FF transnationaux impliqués directement dans les échanges de b.e.i. Les signes des coefficients du volume du marché des b.e.i. (LEE) et du différentiel d'inflation (DP), confirment ce que nous disions précédemment. En effet, ceux-ci montrent clairement que, lorsque le différentiel d'inflation est favorable à la France, c'est-à-dire, $DP > 0$, ou encore que l'inflation est plus élevée à l'étranger qu'en France, l'usage du FF comme monnaie internationale diminue.

Ce résultat nous paraît fort intéressant et mérite d'être souligné. En effet, on aurait

⁽¹⁾ DP correspond au différentiel d'inflation entre l'ensemble OCDE et la France. Nous supposons que le taux d'inflation de l'ensemble OCDE est une bonne indication du niveau d'inflation mondial du moins relativement à la France.

tendance à plutôt penser que, lorsque le pays dispose d'une inflation faible, ce qui en général se traduit sur le marché des changes par une appréciation de la monnaie de celui-ci, cette monnaie devenant une monnaie forte serait de plus en plus utilisée dans les transactions internationales des b.e.i. Or, nous avons ici une autre réalité.

Nous pouvons, comme dans les deux cas précédents, estimer la vitesse de circulation moyenne des francs français internationaux. Ceux-ci ont servi à financer 36,81 % des b.e.i. en moyenne sur les 14 années. Le niveau moyen de transaction de b.e.i. financés en FF est par conséquent de l'ordre de 373,40 milliards par an. D'où $V_{MTF} = 66,82$. Cette vitesse est la même que celle des devises étrangères. Aussi, on vérifie que la durée de rétention en moyenne est la même que pour les devises quasiment, c'est-à-dire, de 5,46 jours.

Il ressort de tout ceci, que l'on ne peut, du moins dans le cas de la France, amputer la création de FF internationaux institutionnels au solde extérieur de la France. Par contre, le solde extérieur de la France, quand il est déficitaire, conduit à une création de devises étrangères institutionnelles par endettement de la France vis-à-vis de l'étranger. Cependant, le niveau des échanges de b.e.i. ressort comme le principal déterminant du volume de la masse de monnaie internationale institutionnelle. Aussi, l'idée que le déficit extérieur d'un pays est source de création de monnaie internationale libellée en la monnaie du dit pays mérite-t-elle d'être relativisée. L'endettement international d'un pays déficitaire est en effet libellé en monnaies de facturation qui elles-mêmes, on l'a vu, sont élues en fonction des conditions de transnationalisation de celle-ci. Rien ne nous dit que cet endettement sera automatiquement en sa monnaie nationale comme le montre très clairement le cas de la France.

CHAPITRE VIII: LA MASSE DE MONNAIE INTERNATIONALE NON INSTITUTIONNELLE (M.I.N.I.)

"Les mouvements financiers sont devenus sans aucun rapport avec ceux des marchandises : le rapport est de cinquante à un [...]. De cette opposition entre la sphère de l'économie réelle et celle de la finance naît une instabilité fondamentale qui risque, si l'on n'y prête attention, de nous emporter tous."

PEYELEVADE J., 1987

Par opposition au concept d'offre quantitative de monnaie internationale institutionnelle ou centrale, nous pouvons définir celui d'offre de monnaie internationale non institutionnelle et décentralisée. Cette dernière offre de monnaie internationale est non institutionnelle en ce sens qu'elle ne répond pas aux mêmes préoccupations (notamment celles de substitut à la centralisation et la redistribution de l'actif social) que l'offre de monnaie internationale qui préside à la formation de la masse de M.I. institutionnelle que nous venons d'analyser.

Il s'agit ici de liquidités internationales à caractère purement financier, c'est-à-dire, des placements et actifs internationaux dont les mouvements sont justifiés par la recherche de rentabilité. Ensuite, cette offre de monnaie internationale est décentralisée. Elle n'émane plus uniquement des institutions bancaires officielles proprement dites, mais aussi d'institutions financières non-bancaires (assurances par exemple), d'institutions non financières telles que les grandes entreprises multinationales disposant de grandes liquidités en devises et sur lesquelles celles-ci doivent prendre des dispositions pour se couvrir des risques de change, d'agents économiques, simples spéculateurs ou recherchant la sécurité de placement, d'institutions bancaires (notamment les banques centrales) gérant leurs réserves de changes et les excédents enregistrés par leur pays (quand cela est le cas). La "titrisation" des marchés financiers internationaux a permis un très fort développement de ces activités depuis le milieu des années soixante-dix.

A. - La définition statistique de la masse de M.I.N.I.

Cette masse de liquidités internationales que nous pouvons appeler alors la masse de M.I. non institutionnelle, se définit statistiquement en retranchant des liquidités internationales (comptabilisées dans M3 nationalement), la masse de la monnaie internationale proprement dite, telle que nous l'avons appréhendée précédemment. Nous la désignerons par (OKMT), dans le cadre de la France. OKMT comprend donc deux composantes: une partie libellée en devises étrangères, détenue par des résidents comme par des non-résidents, que nous désignerons par (OKMD) pour la France, et une partie libellée en monnaie locale mais détenue par des non-résidents et que nous désignerons par (OKMF) pour la France. Ainsi, nous avons les relations suivantes:

(1) Liquidités internationales (françaises) - OMTT = OKMT (la masse de monnaie internationale non institutionnelle).

(2) $OKMT = OKMD + OKMF$ (la masse totale de monnaie internationale non institutionnelle est égale à la somme de la masse de monnaie internationale non institutionnelle libellée en devises et de la masse de monnaie internationale non institutionnelle libellée en francs français).

(3) Liquidités internationales (françaises), libellées en devises étrangères - OMTD = OKMD

(4) Liquidités internationales (françaises), libellées en FF -OMTF = OKMF.

Nous pouvons observer l'évolution des trois agrégats OKMT, OKMD et OKMF en France sur la période 1971-1984 (cf. tableau 33 ci après). Ainsi, on constate une formidable croissance de la masse de monnaie internationale non institutionnelle. Le volume de OKMT passe de 6,5725 milliards de FF en 1971 à 110,915 milliards de FF en 1984. La croissance annuelle moyenne est ainsi de l'ordre de +113,40%.

En l'espace de 14 années, OKMT a été multipliée par près de 17. Cette croissance a été surtout accélérée à partir de 1977. Entre 1971 et 1979, OKMT n'a été multiplié que par 2,69 contre 6,26 entre 1979 et 1984. Cette accélération de la croissance de la masse de monnaie internationale non institutionnelle est due pour l'essentielle à la croissance des capitaux monétaires libellés en devises étrangères. Celles-ci représentaient 90,00% de la masse totale en 1984 contre 70,30% en 1971.

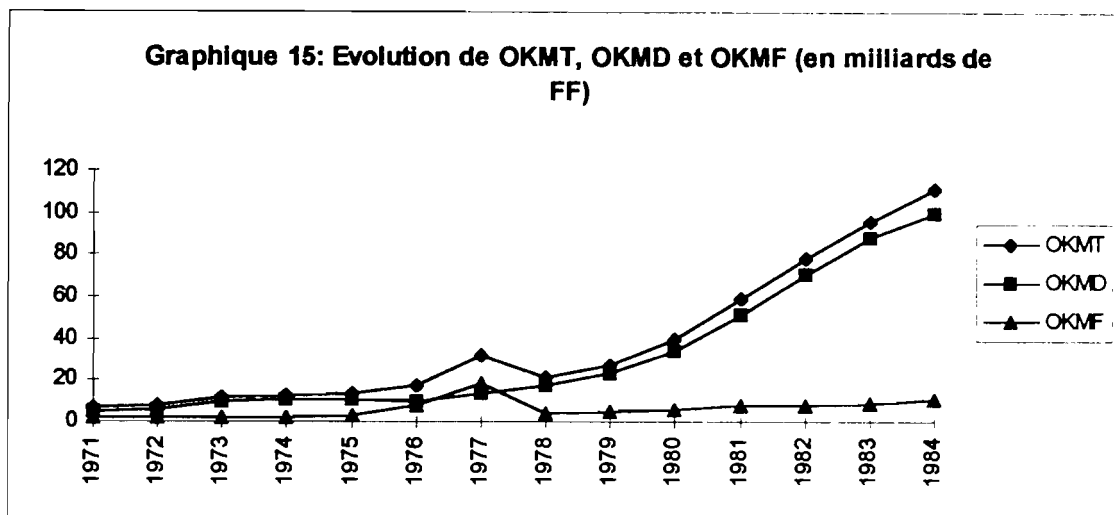
OKMD, sur l'ensemble de la période a été multiplié par 21,60, passant de 4,6208 milliards de FF en 1971 à 99,826 milliards en 1984. La masse des FF internationaux non institutionnels connaît une croissance plus modérée. Elle n'aura été multipliée que par 5,68 sur l'ensemble de la période, passant de 1,9517 milliards de FF en 1971 à 11,089 milliards en 1984.

TABEAU 32: EVOLUTION DES COMPOSANTES DE LA MASSE DE MONNAIE INTERNATIONALE NON INSTITUTIONNELLE

	OKMT	OKMD	OKMF	SOLDEXT
1971	6.5725	4.6208	1.9517	8.534
1972	7.5067	5.6025	1.9042	9.351
1973	11.662	10.049	1.6125	6.548
1974	12.528	10.460	2.0683	-18.375
1975	13.622	11.063	2.5592	10.117
1976	17.723	9.8733	7.8497	-19.352
1977	31.680	13.373	18.308	-5.304
1978	21.685	17.828	3.8567	20.950
1979	27.522	22.992	4.5303	3.451
1980	39.235	33.513	5.7217	-48.786
1981	58.834	51.530	7.2950	-49.202
1982	78.595	71.080	7.5150	-87.275
1983	95.940	87.580	8.3500	-81.883
1984	110.92	99.826	11.089	3.190

Cependant, il convient de noter une très forte croissance en 1976 et 1977 puis une rechute à des rythmes plus normaux à partir de 1978. En 1976, le taux de croissance de OKMF par rapport à 1975 a été de + 133,22%. On remarquera que ces deux années, 1976 et 1977,

correspondent précisément aux années où le recyclage des excédents pétroliers et par conséquent, les eurodevises, prennent un envol spectaculaire au niveau international. Aussi, des placements en francs français par des non-résidents, notamment les ressortissants des pays membres de l'OPEP, peuvent être l'explication de cette croissance spectaculaire, ce d'autant plus que les taux d'intérêts du marché financier français ont été largement supérieurs à ceux, par exemple, des U.S.A. (respectivement 8,7% contre 5,0% en 1976 et 9,2 % contre 5,3% en 1977). Le graphique ci-dessous illustre la formidable croissance de OMKT et de ces composantes OKMD et OKMT.



B.- Les facteurs explicatifs de la formation de la masse de M.I.N.I.

Les facteurs susceptibles d'expliquer la croissance de la masse de M.I. non institutionnelle nous paraissent être:

- le taux d'épargne monétaire net (TEMN) défini en pourcentage du P.I.B,
- le taux de change du FF contre le dollar américain, la principale devise alimentant les euromarchés (TCFD),
- le taux de croissance des échanges de quantité (TCEQ) en France,
- le solde extérieur français (SOLDEXT),
- le taux d'inflation (TINF) en France qui en concomitance avec le taux d'intérêt du marché assure la rentabilité apparente des placements,
- l'investissement net en France (INVEST)
- la valeur réelle de l'intérêt j en France (VARIJ)
- le taux d'intérêt réel en France (TIRI)
- le taux d'intérêt du marché monétaire français (TIMMF)
- le taux d'intérêt du marché monétaire américain (TIMMA)
- le différentiel d'intérêt du marché entre les USA et la France (DIMM).

Les données relatives à ces différentes variables sur la période 1971-1984 sont regroupées dans le tableau 34 ci-dessous. Celles-ci nous permettent de procéder à une investigation empirique pour vérifier le bien fondé du choix des variables explicatives du développement de la masse de monnaie internationale non institutionnelle en France, à partir de spécifications *ad hoc*. Cet exercice nous permettra de mieux cerner les sources ou/et causes de l'évolution de la masse de monnaie internationale non institutionnelle dans un pays et partant de mettre à l'épreuve, à nouveau, nos conclusions théoriques.

TABLEAU 34: DONNEES RELATIVES AUX VARIABLES EXPLICATIVES POTENTIELLES DE OKMT

Années	TINF	TEMN	TIMMF	TIMMA	DIMM	TIRI	VALRUJ
1971	5.5	16.11	6.30	4.30	-2.00	7.10	3.20
1972	6.2	16.48	5.50	4.10	-1.40	6.30	2.10
1973	7.3	16.50	9.10	7.00	-2.10	0.80	-2.10
1974	13.7	14.10	13.00	7.90	-5.10	-1.40	-2.70
1975	11.8	12.10	7.90	5.80	-2.10	6.90	6.90
1976	9.6	11.20	8.70	5.00	-3.70	-5.40	-8.90
1977	9.4	11.50	9.20	5.30	-3.90	2.90	1.70
1978	9.1	11.40	8.20	7.40	-0.80	0.00	-2.30
1979	10.8	11.60	9.50	10.10	0.60	-1.00	-3.30
1980	13.6	10.70	12.20	11.50	-0.70	-7.10	-7.10
1981	13.4	7.80	15.20	14.00	-1.20	-1.70	-1.70
1982	11.8	6.20	14.60	10.50	-4.10	-4.80	-5.50
1983	9.6	5.70	12.50	8.70	-3.80	2.70	2.50
1984	7.4	6.50	13.20	9.50	-3.70	0.40	-1.00

TABLEAU 34 : (SUITE)

Années	TCFD	TCEQ	INVEST	VTCFD
1971	5.5118	5.40	14.603	1.7069
1972	5.0446	6.30	31.726	1.6183
1973	4.4540	6.60	41.432	1.4938
1974	4.8057	3.40	49.579	1.5698
1975	4.2954	-0.60	-7.1890	1.4575
1976	4.7796	8.10	76.152	1.5644
1977	4.9133	1.90	30.313	1.5919
1978	4.5128	3.10	31.294	1.5069
1979	4.2512	4.20	85.523	1.4472
1980	4.2256	1.90	96.352	1.4412
1981	5.4344	-1.30	5.4270	1.6927
1982	6.5718	3.80	114.04	1.8828
1983	7.6215	-1.10	4.0310	2.0310
1984	8.7396	0.50	75.595	2.1679

C.- L'analyse économétrique

Les diverses spécifications retenues et les résultats des régressions économétriques effectuées donnent lieu aux discussions ci-dessous exposés.

a.- L'évolution de la masse totale de M.I.N.I. (OKMT)

Le meilleur ajustement de OKMT en niveau absolu que nous avons obtenu montre que la masse de M.I. non institutionnelle de la France est positivement corrélée avec le taux de change du FF contre dollar U.S., négativement avec le taux d'épargne nette et enfin positivement avec le

taux d'intérêt du marché des U.S.A. Cette spécification explique 96,88% des variations de la masse totale de M.I. non institutionnelle de la France.

$$\text{OKMT} = 13.3663 \text{ TCFD} - 4.2786 \text{ TEMN} + 1.8567 \text{ TIMMA}$$

$$(14.118) \quad (-14.793) \quad (3.481)$$

$$R^2 = 0.9736; R^2_{\text{ajusté}} = 0.9687; \text{Durbin-Waston} = 2.3114.$$

Ce résultat mérite quelques explications :

- 1) La relation négative entre OKMT et le taux d'épargne est très significative de la nature "financière" que l'on pouvait pressentir de la masse de M.I. non institutionnelle sur la période 1971-1984. Lorsque le taux d'épargne augmente de + 1%, OKMT diminue de près de 4,30%. Cela montre en fait qu'une partie de OKMT est transformée en épargne intérieure. On peut par conséquent, penser que la masse de M.I. non institutionnelle est une source d'alimentation de l'épargne nationale.
- 2) Le lien positif entre OKMT et le taux de change du FF contre dollar nous montre bien, d'un autre côté, l'origine spéculative, en un certain sens, de la masse de M.I. non institutionnelle de la France sur la période. Lorsque le franc français se déprécie vis-à-vis du dollar (TCFD augmentant), la masse de M.I. non institutionnelle augmente. Ceci s'explique par le fait que les eurodollars sont probablement la principale composante de cette masse monétaire.
- 3) La relation positive entre le taux d'intérêt du marché américain et la masse de M.I. non institutionnelle de la France confirme bien l'influence et la prépondérance des eurodollars dans cette masse monétaire.

Le modèle semi-logarithmique conforte le premier résultat. En termes de variations, le taux de croissance de la masse de M.I. non institutionnelle de la France est négativement corrélée avec le taux d'épargne. Il l'est aussi avec le taux de variation du taux du change du FF contre dollar ainsi qu'avec le taux d'inflation de la France. Par contre, le taux de croissance de la masse de M.I. non institutionnelle est positivement corrélé avec le taux d'intérêt du marché français.

$$\text{LOKMT} = 7.9612 - 0.2357 \text{ TEMN} - 1.3077 \text{ VTCFD} - 0.1540 \text{ TINF} + 0.1592 \text{ TIMMF}$$

$$(4.751) \quad (-7.117) \quad (-1.821) \quad (-2.510) \quad (3.035)$$

$$R^2 = 0.9609; R^2_{\text{ajusté}} = 0.9435; \text{Durbin-Waston} = 2.4708.$$

Ce résultat vient confirmer le précédent. En effet, on voit bien que lorsque le FF se déprécie vis-à-vis du dollar, le rythme de croissance de la masse de M.I. non institutionnelle de la France se réduit. De même, lorsque l'inflation croît en France, on assiste à une fuite des placements monétaires internationaux hors de France. Par contre, lorsque le taux d'intérêt du marché croît en France, les placements monétaires internationaux y sont attirés.

Ces résultats, classiques du reste, sont donc conformes à la plupart des travaux sur la question. Nous pouvons, cependant, pousser nos investigations plus en avant, en décomposant OKMT. Ainsi, nous nous intéresserons d'abord à la masse de M.I. non institutionnelle de la France libellée en devises étrangères (OKMD).

b.- L'évolution de la masse de M.I.N.I. libellée en devises étrangères (OKMD)

Les variations de la M.I. non institutionnelle libellées en devises étrangères sont liées positivement aux variations de l'investissement net et du taux de change du FF contre dollar, puis négativement au taux d'épargne monétaire net ainsi qu'au taux de croissance des échanges intérieurs de quantité. Cette spécification explique environ 94% des variations de la masse de M.I. non institutionnelle libellée en devises étrangères.

$$OKMD = 0.1852 INVEST + 12.8212 TCFD - 2.8144 TEMN - 2.8782 TCEQ - 0.4923 TINF$$

(1.890) (11.310) (-3.128) (-1.761) (-0.560)

$$R^2 = 0.9571; R^2_{Ajusté} = 0.9380; Durbin-Waston = 1.5921.$$

Il importe de rappeler qu'au niveau de la masse totale de M.I.N.I. (OKMT) analysée plus haut, nous avons constaté que celle-ci n'était pas significativement corrélée avec l'investissement. Par contre, on constate ici que le taux d'épargne nette exerce une influence négative sur l'évolution de la masse de M.I.N.I. libellée en devises tout comme pour OKMT. On est ainsi conduit à considérer que le marché financier international constitue en quelque sorte un vase communicant avec l'épargne intérieure pouvant conduire à une éviction de l'épargne intérieure vers le marché financier international. De même, la nature spéculative de la masse de M.I.N.I. est plus que probable et constitue le mécanisme d'exercice de l'effet d'éviction des placements domestiques. On notera cependant qu'une partie de la masse des devises étrangères constituant la M.I.N.I. sert tout de même à alimenter l'investissement productif.

La relation négative entre le taux de croissance du volume des échanges intérieurs tend à conforter également l'idée que les marchés financiers internationaux exercent une fuite de l'épargne intérieure. En effet, ce signe négatif signifie que lorsque les échanges de quantité sont freinés, par exemple dans le cadre d'une politique restrictive de lutte inflationniste, les placements financiers internationaux spéculatifs sont stimulés au détriment de l'épargne intérieure longue.

Ces conclusions sont confortées par la spécification semi-logarithmique. Ainsi, le rythme de croissance de la masse de M.I.N.I. de la France, libellée en devises étrangères, s'explique pour 94% par les variations du taux d'épargne, du taux d'intérêt du marché des U.S.A. et du rythme de fluctuations du FF vis-à-vis du dollar.

$$LOKMD = 1.9837 - 0.1488 TEMN + 0.1300 TIMMA + 1.0047 VTCFD$$

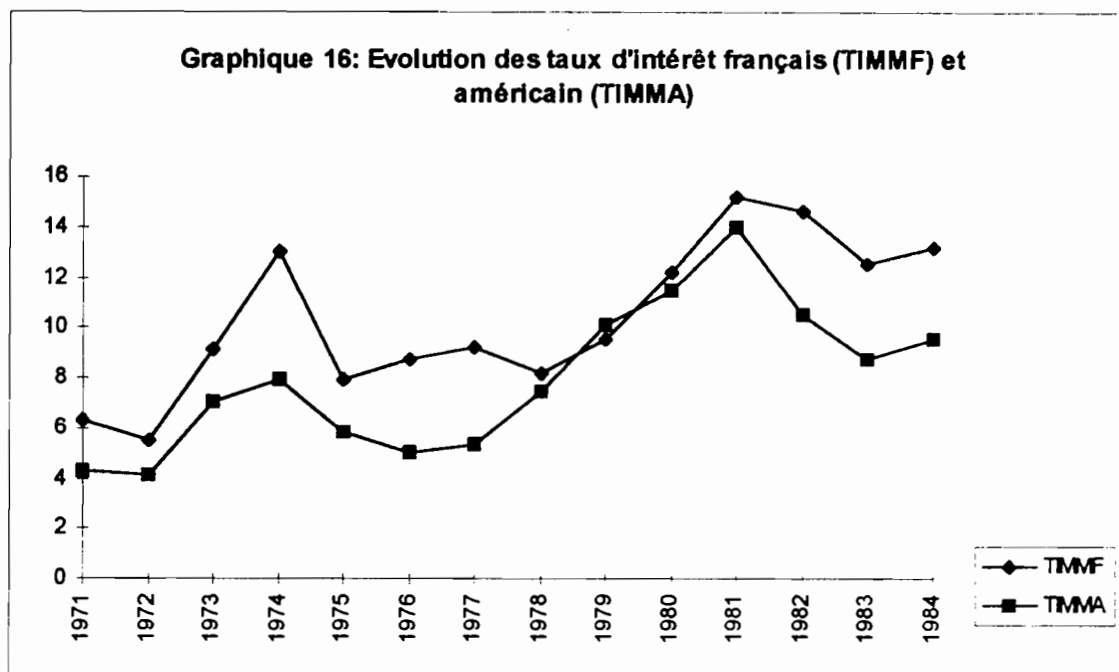
(1.702) (-4.455) (3.970) (2.343)

$$R^2 = 0.9540; R^2_{ajusté} = 0.9403.$$

Lorsque le FF se déprécie à un rythme de 1% vis-à-vis du dollar, le rythme de croissance de OKMD augmente de 1%. De même, lorsque le taux d'intérêt du marché des U.S.A. croît, il en résulte une augmentation du rythme de croissance de OKMD. On peut donc penser qu'une augmentation des taux d'intérêt aux U.S.A. exerce, non seulement un attrait de placements internationaux vers ce pays, mais permettent, par delà, aux eurobanques de procéder à une redistribution à l'échelle internationale d'actifs financiers internationaux créées suite à la collecte d'une partie des capitaux monétaires renfloués aux U.S.A.. Cette hypothèse est explorée subsidiairement ici.

A cette fin, nous mettons en parallèle l'évolution des taux d'intérêt américain et français. Ainsi, nous pouvons vérifier dans quelle mesure ces deux taux sont corrélés, la similitude ou non de leur variabilité ou encore si à terme, ceux-ci peuvent être considérés égaux.

Le graphique 16 ci-dessous, montre les évolutions des taux d'intérêt du marché en France et aux USA. On y constate que les taux d'intérêt français ont, pratiquement, toujours été supérieurs à ceux des USA sauf en 1979.



Une régression économétrique simple indique alors que 70% des variations des taux d'intérêt français s'expliquent par celles des taux américains. Lorsque le taux d'intérêt américain variait de +1%, celui de la France augmentait de +0,88 %. Tout porte à croire que les taux d'intérêt français sont dépendants des taux américains.

$$\begin{aligned}
 \text{TIMMF} &= 3.3531 + 0.8835 \text{TIMMA} \\
 &\quad (2.533) \quad (5.625) \\
 R^2_{\text{ajusté}} &= 0.7021; \text{ Durbin-Waston} = 1.2712.
 \end{aligned}$$

Les tests de comparaisons des variances et des moyennes des deux taux (cf. Tableau 35 ci-dessous) donnent des résultats très intéressants qui permettent de caractériser cette dépendance. En effet, à partir des résultats du tableau, on peut affirmer qu'à 99%, les variances des deux taux d'intérêts sont égales, ce qui signifie que les deux taux d'intérêts varient de la même façon. Mieux, statistiquement, le coefficient de TIMMA qui est de 0,883494 est significativement égal à un¹. Autrement dit, toute variation des taux d'intérêts américains conduit à des variations dans le même sens et dans la même proportion des taux d'intérêt français. Cette tendance se retrouve nettement sur le graphique.

¹ Pour le voir, nous appliquons le test de student: $t = \frac{1 - 0,883494}{2,94817 / \sqrt{14}} = 0,1478$ qui est inférieur au t observé au seuil $\alpha = 0,005$ pour 13 degrés de liberté. Nous pouvons donc affirmer que le coefficient TIMMA n'est pas significativement différent de un.

Au niveau de la comparaison des moyennes (donc le niveau absolu) des taux d'intérêt sur l'ensemble de la période, on peut affirmer qu'à 99,5%, les taux d'intérêt français sont plus élevés que ceux des USA, comme le montre bien le graphique 16 (infra).

	Moyenne	Variance	Ecart-type
Taux d'intérêt français (TIMMF)	$\bar{X}_1 = 10,3643$	$S^2_1 = 9,35786$	$S_1 = 3,05906$
Taux d'intérêt américain (TIMMA)	$\bar{X}_2 = 7,9357$	$S^2_2 = 8,6917$	$S_2 = 2,94817$
Test de comparaison variances (S^2_1/S^2_2) F(13,13), P = 0,01	/	Fcal= 1,07664 Fobs = 3,85	/
Ecart-type moyen $S = (S_1+S_2)/2$	/	/	$S = 3,003615$
Test de comparaison des moyennes $t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2)}{S / \sqrt{14}} \Rightarrow St, 13dl$ $\alpha = 0,05$	tcal = 3,0248 tobs = 3,012	/	/

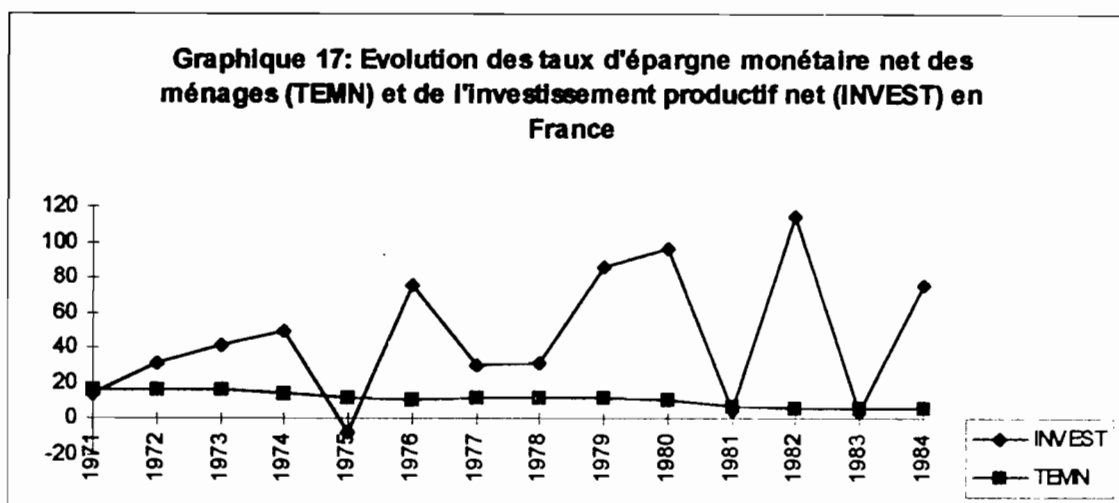
Ce résultat peut être mis en parallèle avec les hypothèses habituelles du fonctionnement de l'arbitrage international d'intérêt. En effet, selon les théories dominantes en la matière, l'arbitrage international d'intérêt dans l'espace permet d'ajuster les taux d'intérêt sur l'ensemble des places financières. Or, les résultats présents montrent qu'il y a simplement un ajustement des variations des taux d'intérêts dans l'espace. Les écarts sont ainsi maintenus et peuvent même s'amplifier, comme on peut le voir sur le graphique 16 en 1973 et 1974 d'abord, en 1976 et 1977 ensuite, puis en 1981.

En fait, il serait logique de postuler que les places financières les moins puissantes, c'est-à-dire celles dont le volume des opérations est relativement plus faible (comme celle de la France par rapport à celle des USA), sont obligées d'adopter des taux d'intérêt plus élevés pour éviter la fuite de l'épargne de leur pays vers l'extérieur, ce qui, autrement, compromettrait l'investissement dans ces pays.

Le graphique 17 ci-dessous nous montre ainsi la forte chute du taux d'épargne intérieur net de la France qui est passé de 16,5% du P.I.B. en 1971 à 6,2% en 1982 puis 5,7% en 1983 et 6,5% en 1984 alors que la Bourse de Paris n'a jamais connu avant les années quatre-vingt, le regain d'activité et l'attrait qu'elle exerce depuis lors sur les épargnants. Pendant ce temps, le niveau des investissements productifs est tombé en 1981 et 1983 à des niveaux bas jamais atteints précédemment sauf en 1975 où celui-ci avait été carrément négatif.

Un dernier aspect qu'il est intéressant de considérer ici, est l'impact de la masse de M.I.N.I. sur les variations des taux de change du marché. En effet, selon les théories explicatives de l'arbitrage de change, les mouvements des capitaux monétaires flottant entre places financières

permettent d'égaliser, dans l'espace, les taux de change croisés des monnaies convertibles internationalement entre elles. Nous pouvons tester également cette hypothèse entre le FF et le dollar relativement aux variations de OKMD en France.



La spécification ad hoc retenue pose les variations du taux de change du FF contre dollar (VTCFD) comme variable expliquée par le logarithme de OKMD, le différentiel des taux d'intérêt du marché (DIMM) et le taux d'inflation français (TINF). Selon cette spécification, le signe de LOKMD devrait être négatif. En effet, pour que l'opération d'arbitrage de taux de change permette un ajustement des taux de change, il faudrait que les flux de devises sur la place d'accueil apprécient le taux de change c'est-à-dire conduise à une variation négative de VTCFD.

$$VTCFD = 1.4466 + 0.1790 LOKMD - 0.05774 DIMM - 0.0471 TINF$$

$$(13.702) \quad (6.798) \quad (-3.815) \quad (-4.847)$$

$$R^2 = 0.8816; R^2_{ajusté} = 0.8460; Durbin-Waston = 1.7166.$$

Il ressort de cette régression économétrique que lorsque la masse de M.I.N.I. en devises étrangères en France croît, le franc français se déprécie vis-à-vis du dollar (principale composante du reste de OKMD). Ce résultat indique que OKMD ne contribue pas à un ajustement des taux de change, le coefficient de LOKMD étant positif. Si arbitrage de taux de change il y a, celui passe, probablement, par les mouvements de OKMF et non ceux de OKMD.

De la même spécification, on relève que lorsque le taux d'inflation augmente en France, le FF s'apprécie vis-à-vis du dollar, de même lorsque la France entretient un différentiel d'inflation positif avec les USA (c'est-à-dire, une inflation inférieure à celle des USA), le FF s'apprécie.

Ces deux derniers résultats paraissent contradictoires mais cela peut s'expliquer: en ce qui concerne le différentiel d'inflation, c'est le résultat logique auquel on devait s'attendre sur la base des variations fondamentales. En effet, une inflation plus faible en France, à taux de réduction de la valeur économique du temps supposés constants dans les deux pays, conduirait à l'obtention de gain en pouvoir d'achat réel plus élevé en France, ainsi que nous l'avons vu précédemment. Il en résulterait alors une appréciation du FF vis-à-vis du dollar. Mais, compte tenu de l'attrait exercé par les places financières internationales sur les gros épargnants institutionnels (Assurances, grandes entreprises, etc.), toute croissance de l'inflation en France rend d'autant attrayants divers titres internationaux. Pour compenser cette attraction qui fait fuir l'épargne nationale, on est

obligé d'élever les taux d'intérêt internes pour obtenir un mouvement de reflux qui, finalement, aboutit à une appréciation du FF vis-à-vis du dollar. Telle semble être l'explication plausible des signes des coefficients de DIMM et TINF.

Au total, il apparaît donc que, non seulement la masse de monnaie internationale non institutionnelle libellée en devises, ne permet pas d'alimenter l'investissement réel en capital productif, mais exerce un reflux vers l'extérieur et hors circuits productifs de l'épargne, une pression à la dépréciation des monnaies traditionnellement faibles, une poussée néfaste vers le haut des taux d'intérêt monétaires et financiers et conduit à la mise en place de politiques économiques incohérentes et paradoxales, ce que H. Bourguinat (1987) appelle, "les vertiges de la finance internationale".

c.- L'évolution de la masse de M.I.N.I. libellée en FF

Nous avons vu plus haut que la masse non institutionnelle de FF avait connu des rythmes de croissance fort exceptionnels en 1976 et 1977. Il nous a paru indispensable de soustraire les données correspondant à ces deux années dans les essais économétriques. Ceci nous permet d'avoir une série statistique plus régulière. A partir de cette nouvelle série statistique, nous pouvons rechercher les facteurs explicatifs de l'évolution de la masse de M.I. non institutionnelle libellée en FF (OKMF).

Les différentes régressions que nous avons effectuées montrent que seuls le trend et le taux d'épargne intérieur net sont significativement corrélés avec le rythme de croissance de OKMF. Aussi, il ressort que le rythme de croissance de la masse des FF internationaux non institutionnelle augmente avec le temps. Ceci traduit une certaine accoutumance des agents économiques avec les marchés financiers internationaux, en occurrence, celui de la France.

$$LOKMF = 0.1597 \text{ TREND} + 0.0138 \text{ TEMN}$$

$$(25.969) \qquad (3.040)$$

$$R^2 = 0.9614; R^2_{\text{ajusté}} = 0.9575; \text{Durbin-Waston} = 1.1170.$$

Au fur et à mesure que les marchés financiers internationaux se développent et se consolident, les agents économiques étrangers y effectuent de plus en plus de placements. Lorsque le taux d'épargne intérieur net croît, la masse de FF internationaux croît. Cela traduit sans aucun doute, le fait qu'une partie de cette épargne intérieure, en particulier, la part détenue par les non-résidents, ne vient pas alimenter les circuits institutionnels permettant sa transformation en investissements productifs mais est utilisée pour des activités purement financières de spéculation, à la recherche de rente d'intérêt et d'inflation. C'est ainsi que, malgré la forte accélération continue du rythme de croissance de la masse de FF internationaux non institutionnelle, l'investissement productif on l'a vu, n'arrive pas à se maintenir à un niveau soutenu. Enfin, les résultats économétriques montrent une nette indépendance (statistiquement) entre OKMF et l'investissement productif ainsi qu'avec le solde extérieur.

Tels sont les principaux résultats empiriques que nous avons obtenus de l'analyse économétrique. Aussi, en guise de conclusion à ce chapitre, pouvons-nous tirer les enseignements d'ordre théorique en trois points :

1) Il apparaît très nettement, qu'autant la masse de M.I. institutionnelle de la France est liée

aux variations réelles de l'économie (les échanges de b.e.i., le solde extérieur...), autant la masse de M.I. non institutionnelle en est indépendante. Cette dernière apparaît ainsi ne répondre qu'à des préoccupations essentiellement financières, notamment celles de leur rentabilité par les mouvements de flux et reflux entre places économiques réelles (celles de la production et de la consommation). Et loin d'être stabilisantes ou mieux, correctrices des écarts de prix et des mouvements éventuellement divergents entre les différents marchés financiers nationaux, les masses de M.I. non institutionnelles paraissent plutôt déstabilisantes.

- 2) *La conséquence de ceci est qu'il nous semble indispensable, pour la bonne compréhension de l'état de fonctionnement actuel du SMI, de tenir compte de la nécessaire distinction entre masse de M.I. institutionnelle et masse de M.I. non institutionnelle. Cette distinction s'impose d'autant plus que toutes les analyses de la finance internationale admettent aujourd'hui, l'existence et la réalité d'une organisation de fait, adjacente et privée en ce qu'elle est contrôlée par le système bancaire international privé, à côté de l'organisation officielle centrale et publique sous l'instigation du F.M.I. et des Banques Centrales des pays émetteurs des monnaies transnationales.*
- 3) *Cette distinction, une fois admise, permet de poser les problèmes monétaires internationaux, dans des contextes plus réalistes. Si nous nous situons dans le cadre de la masse de M.I. institutionnelle sous l'instigation de l'organisation centrale et officielle du S.M.I., c'est-à-dire, le F.M.I. et les Banques Centrales des pays émetteurs des monnaies transnationales, il nous semble fort douteux de soutenir l'idée d'une crise du S.M.I., même en tenant compte du flottement généralisé des monnaies depuis 1971. Ce qu'il est correct d'affirmer, c'est plutôt d'admettre que le flottement des monnaies combiné avec les crises énergétiques successives des années soixante-dix, ont permis au système bancaire transnational privé, d'exploiter des opportunités que ne pouvait prendre à son compte l'organisation centrale sans elle-même se désagréger: l'intermédiation financière internationale et le recyclage des excédents pétroliers des années soixante-dix. Cette intermédiation financière internationale, par une sorte d'effet de boule de neige, a connu une si forte accélération et une ampleur telle que la masse de capitaux monétaires qu'elle se doit de gérer aujourd'hui fait apparaître l'organisation centrale et officielle comme un gadget dont on pourrait se passer.*

CONCLUSION GENERALE

"La nature a placé l'humanité sous le gouvernement de deux maîtres souverains, la peine et le plaisir. C'est à eux seuls de montrer ce que nous devons faire et de déterminer ce que nous ferons [...] Ce sont eux qui nous gouvernent en tous nos actes, en tous nos mots, en toutes nos pensées."

BENTHAM J., 1789.

"L'heur c'est la richesse... nous ne vivons pas tant par le commerce des éléments que par l'or et l'argent. Ce sont deux grands amis."

*MONTCHRESTIEN (Antoine de),
Traité d'économie politique, 1615*

A propos de la monnaie, GLADSTONE disait que "l'amour lui-même n'avait pas fait perdre la tête à plus de gens que les ruminations sur l'essence de la monnaie". Au terme de cette étude, l'on serait tenté de lui donner raison. Toutefois, le modèle de la valeur-temps que nous avons adopté comme cadre d'analyse nous permet un essai de renouvellement de l'analyse monétaire en général et de la monnaie internationale en particulier. En effet, ce cadre d'analyse permet de saisir la monnaie dans son essence comme valeur et par sa nature comme institution sociale, le véhicule du langage économique consensuel. La monnaie-institution, ainsi que nous l'avons désignée, se révèle alors détentrice de quatre qualités fondamentales, visibles et mesurables à savoir:

- **la qualité d'étalonnage**, c'est-à-dire, la capacité de la monnaie à pouvoir servir d'instrument de mesure économique et sociale des catégories économiques (biens, services et activités économiques), à être dans le monde économique la manifestation ou la résurgence tangible de la valeur économique de l'unité de temps, à un moment donné et un lieu donné. Convient-il de rappeler ici que dans ce contexte, il va s'en dire, la monnaie en tant qu'étalon, n'est plus un étalon figé et daté. Elle est au contraire, une échelle mobile, variant avec l'abondance des ressources monétaires relativement aux biens et services disponibles, portant en elle la mémoire collective, les perspectives d'évolution dans l'horizon perceptible de la collectivité qu'elle sert, ainsi que la capacité des membres de l'entité de référence à parler le langage économique courant.
- **la fiducia monétaire**, la confiance en la monnaie, c'est-à-dire, la projection sur le marché des biens et services des variations fondamentales, l'harmonie des communications collectives dans le langage économique médiatisées par la monnaie. Cette confiance en la monnaie se résume par le plus ou moins bon ajustement des variations des ressources monétaires aux variations du marché, c'est-à-dire par l'écart de rythme d'évolution entre le réel et le marché.
- **la variabilité de la monnaie**, c'est-à-dire, l'amplitude tendancielle des écarts de rythme entre le réel et marché, qui mesure des changements d'humeur vis-à-vis de la monnaie.
- **L'acceptabilité de la monnaie** dérivée du degré de liquidité de celle-ci, c'est-à-dire, la capacité faite d'immédiateté et de coût nul de la monnaie, à se transformer en biens et services par les échanges. Cette qualité de la monnaie peut être décrétée par l'autorité

publique et l'est pratiquement dans tous nos Etats-Nations, ce qui la rend diffuse, celle-ci paraissant aller de soi.

Une série de vérifications expérimentales des critères qualitatifs de la monnaie montre que l'approche ainsi adoptée est féconde et porteuse. A ce niveau, on notera en particulier le caractère artificiel de la conception de la zone franc en tant que celle-ci ne prend pas en compte les variations fondamentales réelles qu'elle prétend corriger par la mise en place de règles de gestion concertée censées justifier l'invariance du taux de change du marché du FF contre FCFA.

La transposition dans l'espace international de cette approche qualitative de la monnaie ne pose aucun problème. L'organisation des relations monétaires internationales en S.M.I. sous l'égide du F.M.I. comme organisme central, confère aux statuts de celui-ci la force de fondement institutionnel de la monnaie internationale. En effet, il apparaît que ceux-ci fournissent le substrat matériel et psychologique de la notion d'acceptabilité et par suite, de liquidité de la M.I. à travers le concept de convertibilité internationale, à la manière dont, dans les Etats-Nations, les autorités publiques décrètent la liquidité des monnaies.

Certes, en pratique, le concept de convertibilité des monnaies, tel que défini par les statuts du F.M.I. s'avère insuffisant, aussi avons-nous proposé une définition à la fois plus souple et plus opérationnelle. Cette redéfinition du concept de convertibilité permet ainsi de mettre en lumière les critères qualitatifs de la monnaie comme fondement implicite de sa transnationalisation. Dès lors, il est possible de cerner le concept de monnaie internationale qui n'apparaît plus comme la monnaie d'un pays dominant économiquement, politiquement et militairement. Elle n'est pas non plus une simple monnaie véhiculaire (majeure ou mineure) cette dernière notion ne conduisant qu'à un constat sans s'engager dans le domaine de l'explication du phénomène même de l'internationalisation des monnaies.

Nous avons alors proposé un critère théorique permettant de repérer une monnaie internationale et, au-delà, de mettre en lumière les conditions théoriques de la transnationalisation de la monnaie internationale, c'est-à-dire de la circulation effective de celle-ci par delà les frontières du pays qui en est l'émetteur institutionnel officiel. Ainsi, nous définissons la M.I. par référence au critère qualitatif d'étalonnage de celle-ci au plan international comme

une monnaie dont les variations du marché se superposent aux variations réelles relatives de l'étalon-temps quand cette monnaie est impliquée dans des opérations entre nations par échangistes interposés ou simple règlement. C'est la monnaie par laquelle l'expression internationale des biens et services échangeables internationalement (b.e.i) pour un pays donné reflète exactement (sinon au mieux) leur valeur-temps réelle relativement au pays où a lieu la mise sur le marché.

Cette définition exclut toute idée d'unicité et d'universalité de la monnaie internationale pour tous les pays et va au-delà de la simple fonction de numéraire international. Aussi, pour des raisons commerciales évidentes (les impératifs de compétitivité internationale des produits sur le marché international) les opérateurs peuvent être amenés (et le sont en fait très souvent) à utiliser des monnaies autres que celle qui remplit le mieux la condition théorique de la M.I. pour le pays où ils opèrent. Ces monnaies ainsi utilisées répondent à des impératifs commerciaux (la condition d'usage), économiques (la condition d'alimentation et/ou d'obtention) et/ou financier (la condition de détention). Il en découle trois critères théoriques présidant à la transnationalisation d'une monnaie.

- (i) ***La condition d'usage de la M.I. qui correspond à la capacité de la monnaie considérée à assurer une marge de compétitivité apparente des produits lorsqu'elle est utilisée pour facturer des b.e.i. sur un marché donné à un moment donné ;***
- (ii) ***La condition d'obtention et/ou d'alimentation en M.I. qui est liée à l'importance du marché des b.e.i. du pays émetteur institutionnel officiel de la dite monnaie (pour l'alimentation en M.I.) et à la plus ou moins grande facilité à disposer internationalement de la dite monnaie compte tenu de ses qualités intrinsèques (pour l'obtention) ;***
- (iii) ***La condition d'accumulation ou de détention de la M.I. qui se déduit du degré relatif de confiance qu'inspire la monnaie ayant servi de support aux transactions internationales : lorsque la M.I. utilisée inspire confiance et génère une rente d'intérêt, elle fera l'objet d'une accumulation par les agents économiques opérant internationalement en elle ; le capital confiance d'une M.I. est d'autant élevé que la monnaie dispose d'une fiducia qui remonte assez loin dans le passé de sorte à faire partie intégrante de la mémoire collective commune des opérateurs internationaux et de générer alors une rente de dénomination.***

L'exposé théorique sur la condition d'alimentation et/ou d'obtention de la M.I. nous a permis de proposer une approche alternative de la description des régimes de change fixes d'une part, et flottants d'autre part. En particulier, dans le régime des changes flottants, l'analyse théorique permet de révéler que le solde extérieur courant, en tant que tel, n'est pas explicatif des variations de change du marché, celles-ci ne reflétant pas forcément le mouvement du solde extérieur puisque les autorités publiques peuvent volontairement stériliser les excédents ou rendre passifs (non actifs) les déficits selon ce qui leur semble être l'intérêt du moment de leur pays. La stérilisation de l'excédent commercial s'effectue par le gel de sa contrepartie en M.I. par des placements internationaux ou la constitution de réserves officielles de change ce qui empêche celui-ci de se répercuter totalement dans le taux de change du marché. Lorsque le solde extérieur est déficitaire, celui-ci peut être rendu passif ou inactif vis-à-vis du taux de change du marché grâce à un endettement extérieur permettant sa compensation.

Le concept de monnaie internationale ainsi cerné, permet de reformuler la problématique de la variabilité des taux de change. De part l'exposé sur le régime des changes flottants, notamment de la capacité d'un pays à stériliser ou à rendre passif le solde extérieur, il découle tout naturellement que les variations des taux de change du marché ne refléteront pas les variations fondamentales réelles. Le marché est en cela un miroir déformant de la réalité, amplifiant dans un sens comme dans l'autre, les variations réelles. Ainsi, l'analyse des variations des taux de change du marché et des taux de change réels (que nous définissons comme le différentiel de rythme de variation des taux de réduction de la valeur économiques de l'unité de temps entre deux économies) des monnaies de quelques pays par rapport à la France, donne des résultats fort intéressants.

En effet, l'application de la condition théorique d'une M.I. aux cinq monnaies montre que, outre le FF, le dollar américain, le deutsche mark et la livre sterling, sont des M.I. pour la France. Le Yen ne remplit pas cette condition théorique. Ainsi, sur l'ensemble de la période couverte par notre étude, les variations des taux de change du marché du dollar, du DM et de la livre sterling

contre FF reflètent celles du taux de change réel de la valeur économique du temps des pays émetteurs institutionnels officiels de ces monnaies par rapport à la France. Certes, à court terme, c'est-à-dire année par année, on enregistre des écarts de variations entre les taux de change réels et ceux du marché, ces derniers amplifiant les variations réelles. Toutefois, on ne peut pas dire qu'à long terme, les taux de change du marché sont dans des bulles spéculatives, la bulle étant définie par l'excès de variations cumulatives du taux de change du marché par rapport au taux de change réel.

A la lumière d'une analyse économétrique, la variation du dollar contre FF s'écarte effectivement du taux de parité de la valeur-temps des deux pays. Les facteurs explicatifs de ces écarts ont été identifiés comme étant le solde extérieur de la France avec les USA, le rythme de variation du taux de couverture des importations par les exportations françaises avec les USA, le différentiel d'intérêt réel (dj) et le différentiel de rythme de croissance des échanges intérieurs de quantités entre les deux pays (dc). Toutefois, sur l'ensemble de la période (et pour chacune des quatre monnaies vis-à-vis du FF), les écarts réels / marché ne sont pas cumulatifs ou auto-entretenus. Au contraire, il apparaît plutôt une tendance des taux de change du marché à fluctuer ou graviter autour des taux de change réel de la valeur-temps.

La question se pose alors de savoir comment les opérateurs économiques français choisissent leur monnaie de facturation, étant donné que sur cinq monnaies internationales soumises aux conditions théoriques d'internationalisation d'une monnaie relativement à la France, quatre monnaies sont apparues éligibles ? Pour y répondre, trois principes découlant des conditions théoriques de transnationalisation ont été déduites et mises situation avec les données françaises. Ces principes s'érigent alors en règles générales de la stratégie optimale de choix d'une monnaie de facturation dans un contexte de concurrence monétaire, à savoir :

1 - Choisir sa monnaie nationale si celle-ci est une monnaie transnationale et que l'on a un taux d'inflation élevé et sa monnaie nationale qui se déprécie sur le marché vis-à-vis de celle du partenaire, pourvu que, nationalement on enregistre un gain en pouvoir d'achat réel monétaire localement.

2 - Choisir la monnaie du partenaire si celle-ci est convertible internationalement et remplit la condition d'usage d'une M.I. Si en même temps, cette monnaie s'apprécie sur le marché des changes et que son émetteur institutionnel dispose d'une capacité d'absorption importante, cette monnaie deviendra rapidement une monnaie véhiculaire majeure. Si au contraire, elle se déprécie, elle sera une monnaie véhiculaire mineur dont l'usage se justifie essentiellement par l'impératif de compétitivité internationale des produits notamment comme condition de pénétration de certains marchés. Cette option pourra alors être renforcée par l'existence d'un différentiel d'intérêt réel compensant la dépréciation sur le marché de la monnaie de facturation.

3 - Choisir une monnaie tierce qui remplit la condition d'usage dans le pays destinataire des exportations dans la mesure où cette monnaie favorise une pénétration du marché visé et/ou permet l'obtention d'une rente de dénomination, d'intérêt ou de change pouvant compenser largement la dévalorisation apparente imposée par l'impératif de la concurrence internationale.

La concordance de ces principes avec les données françaises relatives aux usages effectifs des monnaies internationales comme support des échanges des b.e.i. conduit à fonder, d'une part

une véritable théorie de choix de monnaie de facturation et, d'autre part, la formulation d'une hypothèse de concurrence monétaire par leurs qualités intrinsèques. La monnaie de facturation n'est pas nécessairement la monnaie qui sera détenue par l'opérateur économique qui commerce en elle. Le choix de la monnaie répond prioritairement à un impératif commercial (pouvoir vendre avantageusement). C'est pourquoi, les opérateurs économiques procèdent-ils à des opérations de couverture sur leurs positions. Aussi, se pose immédiatement la question de la masse de monnaie internationale qui, par ailleurs, constitue une préoccupation macroéconomique importante aussi bien pour la régulation de l'activité économique que pour la pérennité et l'expansion mondiale des échanges internationaux.

A cet effet, notre approche a permis d'introduire une distinction nette à faire entre d'une part une masse de monnaie internationale que nous qualifions d'institutionnelle et, d'autre part une autre alors dite masse de monnaie internationale non institutionnelle, cette dernière, contrairement à la première n'étant pas véritablement de la monnaie mais plutôt la résultante de placements financiers internationaux dont la détention est déconnectée de la contrepartie réelle. Deux logiques sont donc en présence :

1°) Au niveau des moyens de paiement internationaux effectivement impliqués dans les échanges internationaux comme contrepartie des mouvements internationaux des biens et services. La constitution d'encaisses en M.I. dans cette optique répond aux impératifs réels des échanges de biens et services et s'exerce conformément à l'organisation formelle des relations internationales telles qu'elles ressortent des mécanismes mis en place initialement par les accords de Bretton Woods et de la création du F.M.I. Le S.M.I. institutionnel qui relève ainsi d'un ensemble de règles de coopération monétaire internationale qui préside à la formation de ce que nous appelons la masse de M.I. institutionnelle. L'évolution de cet agrégat dans le cadre de la France sur la période 1971-1984 nous montre bien que la masse de M.I. ainsi définie évolue effectivement en fonction du niveau des échanges de b.e.i de la France.

2°) Au niveau de la finance internationale, proprement dite, c'est-à-dire des capitaux monétaires internationaux dont la mobilité transnationale se justifie par la rentabilisation des épargnes monétaires, les choses se présentent autrement. Le marché et l'organisation de fait du système bancaire international, sous l'instigation des BMN en S.M.I adjacent non officiel ont permis la formation d'une masse de M.I. "non-institutionnelle" dont la croissance depuis le début des années 70 a été spectaculaire.

Cette masse monétaire non-institutionnelle exerce un effet d'éviction de l'épargne intérieure puisqu'elle alimente très peu l'épargne mise à la disposition de l'investissement et influence de façon néfaste les taux de change du FF contre dollar. En particulier, la composante en devises étrangères de la masse de M.I. non institutionnelle est celle qui se révèle comme exerçant un effet de découragement de l'épargne intérieure de la France, réduisant le rythme de croissance des échanges de quantité et exerçant une pression dépréciationniste sur les taux de change. Cependant, cette dernière s'avère être une source d'alimentation significative de l'investissement productif, et n'ayant aucun effet notable sur le taux d'inflation tandis qu'elle pousse les taux d'intérêt du marché monétaire à la hausse.

La masse de M.I. non institutionnelle submerge totalement celle de la M.I. institutionnelle. Pour la France, le rapport passe de 1,40 en 1971 à 3,34 en 1984. Le rapport des composantes respectives en devises étrangères lui, passe de 1,87 en 1971 à 4,09 en 1984, celui des FF internationaux non institutionnels devient supérieur à celui des FF internationaux. Manifestement,

il y a transnationalisation des marchés monétaires et financiers et l'on observe qu'il y a aujourd'hui une nette divergence entre l'évolution du SMI officiel que tente de réguler le FMI et les Banques Centrales d'une part, et celui d'un système financier international non officiel animé par les banques multinationales d'autre part. La divergence est notoire entre le rythme d'évolution, les objectifs recherchés et le mode de régulation des deux systèmes qui tendent à devenir des sphères. Entre les masses monétaires internationales institutionnelles qui sont gérées de façon centrale et hiérarchisée (FMI, Banques Centrales des pays à monnaies transnationales, puis Banques Centrales des autres pays) d'une part, et celles des placements financiers qui sont gérées, elles, de façon excentrique et horizontale par les BMN mobilisant et redistribuant (au besoin, en la multipliant) l'épargne dite internationale (composée d'une partie des épargnes nationales intérieures, des liquidités courantes des grandes firmes multinationales et même, des réserves en devises des Banques Centrales) d'autre part, le fossé est grandissant. Tout ceci donne le spectacle quotidien de deux mondes qui semble s'ignorer en dépit de leurs relations intimes. Et, faute d'en prendre la pleine mesure, l'on a l'impression d'une tendance anarchique du SMI.

La convergence des variations des taux de change réels de la valeur-temps nous convainc du fait intégrationniste des économies et il conviendrait de substituer le terme mondialisation des économies à celui d'internationalisation. Cette convergence nous convainc aussi du fait que le SMI né à Bretton Woods, en dépit des modifications statutaires l'ayant amené à devoir gérer un système de change flottant, n'est plus adapté aux réalités du système monétaire mondial qui se substitue au SMI. La seule vérité qui peut être établie à cet effet est celle que le FMI ne fournit que la régulation dont il est capable, celle de la monnaie internationale institutionnelle et à ce niveau, nous pouvons affirmer qu'il remplit bien sa mission au vu de nos résultats. Que cette organisation est impuissante face au mode de fonctionnement de la finance internationale qui s'est justement construite en exploitant les failles de l'organisation institutionnelle, n'est que l'envers de la médaille. Aujourd'hui, l'organisation et le fonctionnement de la finance internationale ont atteint des niveaux de complexité et de puissance telles qu'elle submerge l'organisation institutionnelle centrale de la M.I. Il s'ensuit que le FMI dans ce contexte paraît bien inopérant et qu'il faille s'engager résolument vers un autre type d'organisation qui cadre à la nouvelle donne. Et quant aux mesures qu'il convient de prendre en la matière, elles relèveront d'une analyse économique renouvelée.

La grande peur que suscite la croissance vertigineuse de la finance internationale est très certainement celle de l'inconnu, celle du manque de référence expérimentale. Celle-ci nous invite par conséquent à réaliser un saut qualitatif, à la recherche des moyens d'éclaircir cet inconnu. Le véritable saut qualificatif nécessaire pour la maîtrise ou la compréhension de la logique du développement de la finance internationale qui donne aujourd'hui le tournis aux responsables économiques, et des vertiges aux théoriciens de l'économie monétaire internationale, consiste en la remise en cause, certes douloureuse comme toute rupture, fondamentale et intégrale de notre entendement traditionnel de la monnaie il s'impose à l'économiste de pouvoir rentrer dans la logique interne de la nouvelle donne de la monnaie internationale afin d'en saisir les mécanismes de base, d'en repérer les vrais rouages fondamentaux et de procéder alors à une reconceptualisation adéquate. Cette reconceptualisation nécessite que l'on s'embarrasse de quelques considérations d'ordre philosophique, préoccupées certes des conséquences opératoires et pratiques d'une vision globale renouvelée. C'est à un tel exercice que nous sommes livrés tout au long de cette thèse. Aussi, les résultats obtenus nous ont-ils conforté dans le bien fondé de notre démarche.

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION (A.)
1940, **Monnaie, Prix et Change**, Recueil Sirey, Paris.
- AGLIETTA (Maurice)
1976, **Régulation et Crises du Capitalisme: l'expérience des Etats-Unis**, Calman-Levy, Paris.
1979 (mars), "Etude Théorique des taux de Change dans les Régimes de Croissance Régulière", *Communication du Cinquantenaire de l'I.R.E.S.*, Louvain-La-Neuve.
1979 (septembre), "La Notion de Monnaie internationale et les problèmes Monétaires Européens", *Revue Economique*, vol. 30 n° 5
1980 (juin), "Rôle du Dollar dans l'Hégémonie des U.S.A.", *cahier français*, n° 196.
1986 **L'E.C.U. et la Vieille Dame**, ECONOMICA, Paris.
1986, **La fin des Devises Clés**, ed. La découverte, Paris.
- AGLIETTA (M.) et ORLEAN (André)
1984, **La Violence de la Monnaie**, P.U.F., Paris.
- ALIBER (Robert Z.)
1976 "Towards a Theory of International Banking", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco.
1980, "The Integration of the Off-Shore and Domestic Banking System" *Journal of Monetary Economics*, vol.6, n° 4.
- ALPHENDERY (Edmond)
1976, **Cours d'Analyse Macro-économique**, ECONOMICA, Paris.
- ARCHIVES DE L'ISMEA
1979, **Economie transnationale**, T.XXXII, n° 4, Ed. Droz Genève
- ARNDT (H.W.)
1983 "Financial Development in ASIA", *Asian Development Review*.
- ATKINSON (P.) & CHOURAQUI (J. C.)
1984, **La conduite de la Politique Monétaire dans la Phase de la Reprise Economique**, O.C.D.E.
- BALASSA (BELA)
1964 "The Purchasing Parity Doctrine: A Reappraisal", *Journal of Political Economy*, Vol. 74
- BALTENSPERGER (Ernst)
1980 (February), "Alternative Approach to the Theory of Banking Firm", *Journal of Monetary Economics*.
- BAMBA (N'galadjo L.)
1983 (novembre), "Mythe et Nécessité d'une Monnaie Mondiale" *Mémoire D.E.A.* sous la Direction de J.C. LEROY, Université Paris XII Créteil (Saint-Maur).
1984 (décembre), "Le concept de Taux de Change Réel", *Mémoire de D.E.A.*, sous la Direction de Gilbert ABRAHAM-FROIS Université Paris X Nanterre.
- BAUMOL (W.L.)
1958 (November), "The Transaction Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach", *Quartile Journal of Economics* Vol. LXVI, PP. 545-556.
- BAZINGHEN (Abot de)
1764, **Traité des Monnaies**, Paris, CUJAS.
- BENSTON (George J.), SMITH Jr., CLIFFORD (W.)
1976 (May), "A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation", *The Journal of Finance*.
- BERGLAS (Eitan) & RAZIN (Assef)
1972, "Note on Balance Payment and Terms of Trade in Relation to Financial Control", *Review of Economic Studies* Vol. 39 n° 4, PP. 511-513
1973 (May), "Real Exchange Rate and Devaluation" *Journal of International Economics*,

- BERGSTEN (F.)
 1975, **The Dilemmas of the Dollar: The Economics and Politics of U.S. International Monetary Policy**, New-York University Press.
 1985 (August), "The Trade Deficit Could Be Ruinous", *Fortune*.
- BERTRAND (R.)
 1975, **Economie Financière Internationale**, P.U.F. Collection SUP. Paris.
- BEZIADE (Monique)
 1979, **La Monnaie**, Ed. Nathan Paris.
- BLANCHARD (O.)
 1979, "Speculative Bulles, Crashes and Rational Expectations", *Economics Letters*, 3.
- BOISSIEU (C. de)
 1983, "Les Innovations Financières aux Etats-Unis", *Revue de l'OFCE*, n° 3
- BOUDON (R.)
 (1960, **Les Temps Economiques dans l'univers Economique et Social**, Cujas, Paris.
- BOURDAIS de CHARBONNIERE (Eric)
 1982 (janvier), "L'Organisation des Activités Bancaires Internationales: Quelles Structures, quel Degré de centralisation ?", *Colloque du groupe Banque et Bourse de l'Association des Anciens Sciences Po*, "Bilan et Perspectives de Activités Internationales des Banques Françaises", Paris.
- BOURGUI NAT (Henri)
 1972, **Marché des changes et Crises des Monnaies**, Calmann-Levy, Paris.
 1977, **Le Flottement des Monnaies**, P.U.F., Paris.
 1981 (juillet août), "Le Polycentrisme monétaire" *Eurépargne*.
 1986, **L'Economie Mondiale à Découvert**, Calmann-Levy, Paris.
 (1987, **Les Vertiges de la Finance Internationale**, Economica, Paris.
- BOURGUINAT (H.) Editeur
 (1982, **Internationalisation et Autonomie de Décision, le Choix Français**, Economica, Paris.
- BOURGUINAT (H.), GAZALS (M.) & ITHURBIDE (PH.)
 1985, **L'Entreprise Française Face aux Variations de Change: Dollar contre S.M.E ?** Economica, Paris.
- BOURGUINAT (H.) & MISTRAL (J.)
 (1979 (octobre), "De l'Etalon Dollar au Système Multidevises: Premiers Signes d'Evolution", *Eurépargne*.
 (1981, "Le Système Monétaire Européen et le Dollar: Diversification contre Stabilité ?" in SARGENT (J. R.), Editor, **Europe and the Dollar in the Worldwide Disequilibrium**, SIJTOFF and Noordhoff.
 1986, "La Crise de l'Endettement International, Acte II", Economica, Paris.
- BOUTHOU (G.)
 1982, **Biologie Sociale**, P.U.F., Collection Q.S.J., Paris.
- BRANDER (A.), GAYE (P.), KESSLER (V.)
 (1986, **L'Après Dollar**, Economica, Paris
- BRANSON (J.)
 (1980 (Jun); "Asset Markets and Relative Prices in exchange Rate Determination", reprints *International Finance*, Princeton, n° 20
- BRESSON (Yoland)
 1969, "Faut-il Abandonner les Courbes Classiques d'Offre et de Demande ?" *Revue Economique*, Vol. XX, n° 1.
 1977, **Le Capital-Temps, Pouvoir, Répartition et Inégalité**, Calmann-Levy, Paris.
 1979, "Politique Economique et Répartition des Revenus en Côte d'Ivoire", *miméo*, Université Paris XII Val-De-Marne.
 1981, "Capital-Temps et Répartition des Revenus. De la Remise en Cause des Fondements Théoriques de la Microéconomie à la Nouvelle Loi Macro-économique de la Répartition des Revenus", *Economie Appliquée*, Archives de l'ISMEA, T.XXXIV, n° 2-3.
 1984, **L'après Salariat**, Economica, Paris.

- 1986, **Le Participat**, Chotard et Associés, Paris.
- BRESSON (Yoland) & PONSON (Bruno)
1978, "Répartition Personnelle des revenus et Croissance en Côte d'Ivoire", **Année Africaine**, Ed. PEDONE, Paris.
- BRONFENBRENNER (M.)
1945 (May), "Some Fundamentals in Liquidity Theory", *Quartile Journal Of Economics*.
- BRUNHOFF (Suzanne de)
1971, **L'Offre de Monnaie: Critique d'un Concept**, Maspero, Paris.
1978, "La Monnaie, Puissance Sociale, Puissance Privée", *Economie et Société*
- BRUNNER (K.)
1961 (January), "A Schema of the Money Supply process", *International Economic Review*.
- BRUNNER (K.) & METZELER (A.)
1964 (May), "Some Further Investigation in Demand and Supply Functions of Money", *Journal of Finance*.
- BRUNO (Michael)
1970, "Trade, Growth and Capital", *Working Paper n° 65*, MIT
1976 (September), "The Two-Sector Open Economy and Real Exchange Rate", *American Economy Review*, Vol.66, n° 4.
- BRUSLERIE (H. de la)
1985, "Marchés Financiers Internationaux et Evolution de l'Activité Bancaire dans la Crise de l'Endettement International", dans H. BOURGUINAT et R. MISTRAL, ed. (1986).
- BURGER (A.E.)
1971, **The money Supply Process**, Belmont California.
- CACHIN (Antoine)
1980, "Monnaie, Déséquilibre et Hiérarchie en Economie Internationale", *Cahier de l'ISMEA*, T.XXXIII, n° 1.
- CAHIER FRANCAIS
1976 (Juillet Août), "n° 177: La Nouvelle Donne Monétaire Internationale", Paris.
1980 (mi-juin), "n° 196: Le Système Monétaire Européen".
1980 (Octobre Novembre), "n° 198: Crise Persistence du Système Monétaire International".
- CALLIER (Philippe)
1983, "Eurobanks and Liquidity Creation: A Broader Perspective", *Welwirtschaftliches Archiv*, n° 2.
- CAMUS (B.), DELATTRE (M.), DUTAILLY (J.C.), EYMARD-DUVERNAY (F.) VASILLE (L.)
1981, "La crise du Système Productif" *INSEE*, Paris.
- CANCONERI (M.) & GRAY (J.)
1985, "Two Essays on Monetary Policy in Interdependent World", *International Economic Review*.
- CAPIAN (A.)
1973, "Aspects Internationaux de l'accumulation Cyclique du Capital", *Thèse Université Paris I Sorbonne*.
- CAVES (Richard E.)
1971, **International Corporation: The Industrial economics of Foreign Investment**, Economica, N .S. London.
- CENTI (Jean Pierre)
1984, **Intégration Européenne et Concurrence des Monnaies**, Economica, Paris.
- CENTRE D'ETUDE DES REVENUS ET DES COUTS (C.E.R.C.)
"Surplus de Productivité globale et Compte de Surplus", Document du C.E.R.C., n° 1
"Les Comptes de surplus", Documents du C.E.R.C., n° 18.
1979, "Deuxième Rapport sur les Revenus des Français", n° 51.
1980, "Productivité Globale et Compte de Surplus", n° 55/56.
1980, "Troisième Rapport de Synthèse sur les revenus des Français", n° 58.

- 1985, "Constat de l'Evolution Récente des Revenus en France", n°76.
 1985, "Quatrième Rapport de Synthèse 1981-1984", n° 77.
 1986, "Constat de l'Evolution Récente des Revenus en France 1982-1985", n°82.
- GETTE (G.) & JOLY (P.)
 1984 (Mai), "La productivité Industrielle en Crise: une Interprétation", *Economie et Statistiques*, n° 166.
- CHAMPION (P. F.) & TRAUMAN (J.)
 1978, "**Mécanisme de Change et Marché des Eurodollars**", Economica, Paris.
- CHAM-NAM CHEM
 1975, "Flexible Bimetallic Exchange Rate in China, 1650-1850. A Historical Example of Optimum Currency Areas", *Journal of Money Credit and Bank*, Vol. 7.1
- CHOURAQUI (J.C.)
 1969, "**Le Marché Monétaire de Londres depuis 1960**", P.U.F.
- CHRISTAL (A.)
 1978 (Jun), "**International and the Future of SDR**", International Finance Section, Princeton Essays n° 128.
- CLAASEN (E.M.)
 1970, "**Analyse des liquidités et théorie du Portefeuille**" P.U.F., Paris.
- CLOWER (R.)
 "**Monetary Theory**", Penguin Books.
- COHEN (J.B.)
 1977, "**Organising The World's Money: The Political Economic of International Monetary Relation**" Basic Books.
- COLOMBEL (P.), LACOUÉ-LABARTHE (D.), ROUSSEAU (J.M.) et SARDIN (J.P.)
 1981, "Mesures de l'intégration Financière Internationale et Degré d'Autonomie de la Politique Monétaire Française, 1978, 1980", *Communication au Colloque du GRECO du CNRS-EFIO*, in (H.) BOURGUINAT éditeur, (1982).
- COPPET (D. de)
 1970, "**La Monnaie, présence des Morts et Mesure du Temps**", Collège de France, E.P.H.E.
- COTTA (Alain)
 1978, "Les problèmes Financiers de L'Economie Mondiale", *Revue Economique*, n° 6.
- COULBOIS (P.)
 1982, "**Le Système Monétaire International face aux Déséquilibres**", Economica, Paris.
- COUPAYE (Pierres)
 1975 (Juin), "l'Internationalisation des Banques françaises", *Eurépargne*, Juin 1979.
- COURBIS (Raymond) et TEMPLE (Philippe)
 1975 (juillet), "La Méthode des Comptes de Surplus et ses applications Macro-économiques", *Collection de l'INSEE*, n° 160, série C, n° 35.
- BOURTIÈRE (A.)
 1975 (Janvier), "Un modèle du Système Monétaire Français", *Statistiques et Etudes Financières, Série Orange*.
- CROSS (S.)
 1986, "Recent Innovations in International Banking", *B.I.B.S.*
- DALOZ (J.P.), BLONDEL (D.) et JESSUA (C.)
 1968, "L'Analyse Monétaire de l'Ecole de Chicago", *Travaux du Séminaire CANTILLON*, Faculté de Droit et de Sciences Economiques de Paris (Ronéotés).
- DALTON (G.)
 1965, "Primitive Money", *American Anthropologist*, 1965-1.
- DAVID (J. H.)
 1983, "**La Monnaie et la Politique Monétaire**", Economica, Paris.
- DAVIDSON (P.)
 1978, **Money and The Real World**, Mac MILLAN
- DEHEM (R.)
 1972, "**De l'Étalon - STERLING à l'Étalon - DOLLAR**", Calmann-Levy, Paris.

- DENIZET (Jean)
1985, "**Le Dollar - Histoire du Système Monétaire International depuis 1945**", Fayard, Paris.
- DENNIS (Geoffrey E.J.)
1984, "**International Flows, A Statistical Handbook**", Graham & Trotman Limited, London.
- DE VRIES (Margaret-G.)
1976, "**The International Monetary Fund 1966-1971: The System Under Stress**. Vol. 1: Narrative; Vol. 2: Documents", I.M.F., Washington D.C
- DIEGBA (Blaise)
1983, "La fonction de Répartition Mondiale des Revenus", *Mémoire de D.E.A.*, Université Paris XII (sous la Direction de Yoland BRESSON)
- DOCKES (Pierre)
1975, "**L'International du capital**", P.U.F., Paris.
- DORNBUSH (Rudiger)
1973 a, "Currency Depreciation, Hoarding and Relative Prices" *Journal of Political Economy*, 81.
1973, "Devaluation, Money and Nontradable Goods", *American Economic Review*, Vol. 6, n° 4.
1976(July), "The Theory of Flexible Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Policy", *Scandinavian Journal of Economic*, Vol. 78, n°2.
1982, "Equilibrium and Disequilibrium Exchange Rates", *Zeitschrift für Wirtschaftsforschung und Sozialwissenschaft*, n° 102.
1986, "Flexible Exchange Rate on the Excess capital Mobility", *Brooking's Paper on Economic Activity*, n° 1.
- DORNBUSH (R.) & FISHER (S.)
1984 (August), "The Open Economy: Implication for monetary and Fiscal Policy", *Working Paper*, NBER.
- DUBARRY (Jean-Pierre)
1974 (février), "Appréciation de l'effet Mécanique des Réajustements Monétaires sur les prix Relatifs", *Economie et Statistiques*, n° 53.
- DUBOIS (Paul)
1985 (Octobre), "Rupture de Croissance et Progrès Technique", *Economie et Statistiques*, n° 181
- DUNN (CH.W)
1965, "Le Système des eurodollars et son Interprétation Théorique", *Thèse de Sciences Economiques*, Paris, Droit.
- DUNNING (John H.)
1977, "Trade, Location of Economic Activity and The MNE: A Search for an Eclectic Approach", in Bertil Ohlin & Alii, Eds: **The International Allocation of Economic Activity**, Holmes & Mei Publisher inc., New York.
1979 (November), "Explaining Changing Partners of International Production: in Defense of Eclectic Theory", *Oxford Bulletin of Economics and statistics*.
- DUPRIEZ (L. H.)
1959, "**Philosophie des Conjonctures Economiques**", E. Nauwelearts, LOUVAIN.
1976, "**La Monnaie dans l'Economie**", Cujas, Paris.
- DUPUY (M.)
1986 (Décembre), "Déficit Budgétaire Américain, Endettement Américain et Cours du Dollar", *Lare*.
- EDEN (Benjamin)
1983 (July), "On the Unit of Account Function of Money: The Use of Local Currency When Less Inflationary Currencies Are Available" *Economic Inquiry*, n° 21.
- EINZIG (P.)
1970, "**The Case Against Floating Exchange**", Mc Millan.
- EISNER (R.)
1984 (May), "A New View of The Federal debt and Budget Deficits", *American Economic Review*.
- EMMINGER (O.)
1985a, "**The Dollar's Borrower strength**", Groupe des trente.
1985 (August), "The International role of The Dollar - Developments, Outlook and Policy Option",

Federal Reserve Bank of Kansas City.

EVANS (R.)

1985 (May), "Do Large Deficits Produce High Interest rates?", *American Economic Review*.

FAND (D.)

1967, "Some Implications of Money Supply Analysis" *American Economic Review*, n°2.

FISHER (Irwing)

1926, "**Le Pouvoir d'Achat de la Monnaie**", Ed. Giard, Paris.

FOGARTY (J.T.)

1978 (February), "The City's Staying Power", *The Banker*.

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL (F.M.I.), Washington D.C.

1976, "The Interim Guidelines for The Management of Floating Exchange Rates".

FRANKEL (H.)

1977, "**Money: Two Philosophies, The Conflict of Trust and Authority**", Basil Blackwell.

FRANKEL (J.) & FROOT (K.)

1986 (July), "Understanding the Dollar in Eighties: Rates of Return, Risk Premium, Speculation Bubbles and Chartists and Fundamentalists", *Conference of Research in International Finance*, C.E.S.A.

FREEDMAN (Charles)

1977, "Micro Theory of International Financial Intermediation", *American Economic Review*, Vol.67, n° 1.

FRIEDMAND (Milton)

1956, "**The Quantity Theory of Money: A Restatement**", Studies in the Quantity of Money, University of Chicago Press.

FROMENT (E.)

1971, "L'Offre de Monnaie", *Thèse*, Lyon, Edition de l'Agel.

GALE (D.)

1986, "Can We Recreate Bretton-Woods", *Economic Impact*, n°4

GALY (M.)

(1986, "Contribution des Facteurs Externes à la Détermination des taux d'intérêt", *Cahiers Economiques et Monétaires de la Banque de France*, n° 25.

GARRELI (François)

1969, "**Pour une Monnaie Européenne**" Ed. Du Seuil, Paris.

GAUTRAUD (J.M.)

1986, "Le Projet de Zones d'Objectifs dans une Perspective de Reforme du Système Monétaire International", LARE.

GHYMERS (CH.)

1978, "La Théorie des Parités de Pouvoir d'Achat", *Bulletin de l'I.R.E.S.*, Louvain-La-Neuve, n°46,

1981 (Janvier Février), "Taux de Change Tendanciels et Spécialisation" *Revue d'Economie Politique*, I.

GIAVEZZI (F.) & GIOVANNI (A.)

1986, "The EMS and The Dollar", *Economic Policy*.

GIDDY (Ian) & ALLEN (Deborah)

1979 (September), "International Competition in Bank Regulation", *Banca Nazionale del Lavoro Quartile Review*.

GIRTON (Lange) & ROPPER (DON)

1981 (February), "Theory and Implication of Currency Substitution", *Journal of Money, Credit and Bank*, Vol.13, N° 1

GOLD (Joseph)

1972, "Les concepts de Convertibilité selon le Fonds", FMI, *série des Brochures*, Washington D.C.

GOLDBERG (Lawrence G.) & SAUNDERS (Anthony)

1980 (November), "The Causes of U.S Bank Expansion Overseas: The case of Great Britain", *Journal of Money, Credit and Bank*, Vol. XII, n° 4, 1 PP.630-43.

1981, "The Determinants of Foreign Banking Activity in United States", *Journal of Banking and Finance*, Vol.5, N°1

- GRASSMAN (R.)
1973, "**Exchange Reserves and The Financial Structures of Foreign Trade**", Saxon House
Lexinton.
- GRAY (Jean M.) & Gray (H.Peter)
1981 (February), "The Multinational Bank: A Financial MNC?" *Journal of Banking and Finance*.
- GREEN (M.)
(169). 1971 (May), "New Model Multinational Banking", *The Banker*.
- GROUP OF THIRTY
1985, "**The Foreign Exchange Market in the 1980s-The Views of Market Participants**", N-Y.
1981, "**Reserve Currencies in Transition**".
- GRUBEL (Herbert G.)
1969, "The Distribution of Seigniorage from International Liquidity Creation", in R.A.MUNDELL
and A. K. SWOBODA, eds., **Monetary Problems of the International Economy**. Chicago
University Press, 1969, PP.269-282.
(1977, "**International Economics**", IRWIN.
(1977 (December), "A Theory of Multinational Banking", *Banca Nazionale del Lavoro*,
Quarterly Review.
- GUIBERT (Bernard) et ALII
1975, "La Mutation Industrielle de la France. Du Traité de Rome à la Crise Pétrolière" Tome I, *Les
Collections de l'INSEE*, n°31-31, série E.
- GUINCHARD (Philippe)
1984 (Janvier), "Productivité et Compétitivité Comparées des Grands Pays Industriels",
Economie et Statistiques n° 16
- GUITTON (Henri)
1970, "**A la Recherche du Temps Economique**", Fayard, Paris.
- HAKKIO (C.) & HIGGINGS (B.)
1985, (May), "Is The United States Too Dependent on Foreign Capital", *Economic
Review, Federal Reserve Bank of Kansas City*.
- HAYEK (Frederick A.)
1931, "**The Pure Theory of Money**", *Economica*, Vol. 12
1976 a, "Denatinalisation of Money" Hobart Paper, n° 70, *The Institute of Economic
Affairs*, London.
1976 b, "Choice in Currency. A Way To Stop Inflation", *Occasional Paper, 48, The Institute of
Economic Affairs*, London.
- HELLER (W.)
1979 (February), "Why The Market Is Demand Determinated", *Euromoney*.
- HORSEFIELD (J. KEITH)
1969, "**The International Monetary Fund 1945-1965, Twenty Years of International
Monetary Cooperation:**
Volume I: Chronicle
Volume II: Analysis
Volume III: Document.
I.M.F., Washington, D.C.
- HUGON (Philippe)
1984 (Juin), "Le Système Financier Mondial et l'Endettement des Pays Africains", *Revue Afrique
contemporaine*, n° 130.
- HYMER (Stephan H.)
1976, "The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment",
MIT Monographs in Economics, 14, Cambridge, Massachusetts.
- INSEE
1981 (Mai), "**Le Mouvement Economique en France, 1949-1979, séries Longues Macro-
économiques**.
1986, "**Les Comptes de la Nation**".
1986, "**Annuaire Statistique de la France (les Résultats de 1985)**".

- ISARD (P.) & STEKLER (L.)
1985, "U.S. International Capital Flows and the Dollar", *Brooking's Paper on Economic Activity*.
- JOHNSON (H.)
1963 (July), "Notes on the theory of Transactions Demand For Cash", *The Indian Journal of Economics*, Vol. XLIV, part 1, N) 172.
- JOHNSTON (R.B.)
1980 (September), "**Banks International Lending Decisions and The Determination of Spreads on Syndicated Medium-Term Eurocredits**", Bank of England, London
- JOLY (P.)
1984 (May), "La productivité Industrielle en Crise: Une Interprétation", *Economie et Statistique* n°166.
- KANE (E.)
1981 (May), "Accelerating Inflation, Technological Innovation and the Decreasing Effectiveness of Banking Regulation", *Journal of finance*.
- KAREKEN (J.) & WALLACE (N.)
1981 (May), "On the Indeterminacy of Equilibrium Exchange Rates", *Quartile Journal of Economics*.
- KAUFMANN (H.)
1986, "**Interest Rates, The Markets and the New Financial World**", Times Books.
- KENEN (P.)
1986 (juillet), "Les Innovations Financières Risquent d'Entraver les Mouvements de Capitaux vers les Pays du Tiers-Monde", *Bulletin du F.M.I.*, n° 21.
- KEYNES (J.M.)
1971, "**Essaies Sur la Monnaie et l'Economie**", Payot, Paris.
- KINDLEBERGER (C.P.) et LINDER (Peter H.)
1981, **Economie Internationale**, Economica, Paris.
- KLEIN (Benjamin)
1974 (November), "The Competitive Supply of Money", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.6, n°4.
- KLOPSTOCK (F.H.)
1969, "Eurodollar in The Liquidity and Reserve Management of The U.S. Banks", *Federal Reserve Bank of New-York Review*.
- KOLM (S.C.)
1967 (décembre), "La Monétisation Américaine du Capital français", *Revue Economique*, Vol. XIX, N°6.
- KOMYA (R.)
1967, "Nontradable Goods and The Pure Theory of International Trade", *International Economic Review*, Vol. 8, N°2.
- KOSSUL (Julien)
1971 (Mai), "Les Banques Etrangères en France", *Banque*, N°329.
- KRELICHER (L.)
1982, "Eurodollar Arbitrage", *Federal Reserve Bank Quarterly Review*.
- KRUEGER (A.O.)
(1969, "Balance of Payments Theory", *Journal of Economic Literature*, Vol. 7, n°1
- KRUGMAN (Paul)
1980 (August), "Vehicle Currencies and The Structure of International Exchange", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. XII, n°3.
1986, "Is the Strong dollar sustainable in the U.S. Dollar Recent Development Outlook and Policy Option", *Federal Reserve Bank of Kansas City*.
1986, "**Strategic Trade Policy and the New International Economics**", MIT Press.
- LAFAY (G.)
1985, "Une référence pour les Taux de Change à Moyen Terme", *Economie Prospective Internationale*, n° 24.

- LAFFER (A.)
1980, "**Reinstatement of the Dollar: The Blueprint**", A.P. Laffer Associates.
- LAMFALUSSY (A.)
1986 (October), "Is Change Our Ally", *The Banker*.
- LANCASTER (K.)
1968, "**Mathematical Economics**", Mc Millan Co, New York.
- LASSUDRIE-DUCHENE (B.)
1982, "Décomposition Internationale des Processus Productifs et Autonomie Nationale", dans H. BOURGUINAT éd. (1982).
- LEBEGUE (D.)
1985, "Pour une Réforme du Système Monétaire International", *Economie Prospective Internationale*, N° 24, 4^{ème} T.
- LE BOURVA (J.)
1962 (Janvier), "Création de Monnaie et Multiplicateur du Crédit", *Revue Economique*.
- LELART (Michel)
1964, "**Les Fondements Actuels de la Valeur de la Monnaie**", Nouvelles Editions Latines, Pris.
1975, "**Le Dollar, Monnaie Internationale**", Ed. Albatros, Paris.
1977 (Mars), "Le Système de Bretton-Woods et la Pratique Monétaire Internationale", *Revue de Sciences Financières*, Janvier Mars 1977.
1977 (Décembre), "De l'Etalon-Or aux Balances Sterling", *Revue Banque*.
1979 (Septembre), "L'ECU n'est qu'un D.T.S. Européen", *Eurépargne*.
1980 (Mai), "Le Rôle des D.T.S. dans le Nouveau Système Monétaire International" *Eurépargne*.
1980 (Décembre), "ce que Pourrait Etre Les D.T.S.", *Cahier Français* n° 198.
- LE PETIT (Jean François)
1981 (Mars), "les Places Bancaires Off-Shore" *Banque*.
- LEVY-GARBOUA (L & V.)
1972 (Mars), "Le Comportement Bancaire, Le Diviseur de Crédit et l'Efficacité du Contrôle Monétaire", *Revue Economique*, PP.243 et Sv.
- LEVY-GARBOUA (V.) et MAAREK (G.)
1977, "Le Comportement des Banques et la Politique Monétaire" *Cahiers Economiques et Monétaires de la Banque de Français*, N°5.
- LEVY-GARBOUA (V.) et WEIMULLER (Bruno)
1979, "**Macroéconomie Contemporaine**", Economica, Paris.
1979 (Juillet), "Le Taux de Change à Long Terme: Les Enseignements des Modèles", *Revue Economique*, Vol.4.
- LEVY (Hain)
1981 (August), "Optimal Portfolio of Foreign Currencies With Borrowing and Lending", *Journal of Money, Credit and Bank*, Vol. 13, n° 3.
- LEVIS (Vivian)
1980 (Décembre), "Les Banques Arabes sur la Place de Paris", *The Banker*.
- LEWIS (W. Arthur)
1980, "**L'Ordre Economique International: Fondements et Evolutions**", Economica, Paris.
- LIEPIETZ (A.)
1980, "La Vraie Monnaie Doit-elle Etre une Vraie Marchandise", *Interventions Critiques en Economie Politique*.
- LINDERT (P.H.)
1969, "Key Currencies and Gold", *Princeton Studies in International Finance*, n° 24.
- LIPSCHITZ (Leslie) et SUNDARARAJAN
1980 (Juin), "Le Rattachement à un Panier de Devises dans un Monde de Taux de Change Flottants", *Revue Finance et Développement*, Vol. 17, n° 2.
1980 (Décembre), "Panier Optimal de Monnaie dans un Monde Caractérisé par le Flottement Généralisé des Taux de Change" *Staff Paper*, Vol. 27 n° 1, IM.F.
- LUKE (JOU C.)
1975 (August), "Inflation-Free Pricing Rules for A Generalized Commodity-Reserve Currency",

- Journal of Political Economy*, Vol. 83 n°4.
- MACHLUP (F.)
1972, "**The Alignment of Foreign Exchange Rates**", Preager.
- Mac KINNON (R. I.)
1980 (May), "Dollar Stabilisation and American Monetary Policy" *The American Economic Review Paper Proceedings*, Vol. 70, N° 2.
1982 (July), "Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard", *American Economic Review*, Vol. 72.
1983, "**Monnaie et finance dans l'Echange International**", Ed. BONNEL, Paris.
1984, "An International Standard for Monetary Stabilisation", *Institute for International Economics*.
- MAGEE (S. P.) and RAO (R.K.S.)
1980 (May), "Vehicle and Non Vehicle Currencies in International Trade" *The American Review Paper Proceedings*, Vol. 70, N° 2, PP. 368-373.
- MARCHAL (Jean)
1969, "**Monnaie et Crédit**", Cujas, Paris.
- MAROIS (Bernard)
1979, "**L'Internationalisation des Banques**", Economica, Paris.
- MAROIS (B.) et LESSARD (M.)
1982 (Décembre), "Paris, Place Financière Internationale", *Banque*, N° 423.
- MARQUET (Yves)
1976, "**Les Politiques de financement des Balances des Paiements et les Réserves de Change**", Economica, Paris.
- MARRSIS (S.)
1986, "Deficits and the Dollar: the World Economy at Risk", *Institute for International Economics*, Washington D.C.
- MARX (Karl E.)
"**Contribution à la Critique de l'Economie Politique**", Ed. Sociales, Paris.
- MASERA (R.)
(1986, "In Increasing Role of The ECU", *Banca Italia*, Rome.
- MASSON (Philippe)
1982 (Mai), "Bilan du Développement International des Banques Françaises", *Banque*.
- MATTHES (H.)
1986, "L'E.C.U. est-il la Monnaie Européenne de l'Avenir ?", *Eurépargne* n° 6.
- MAYER (H.)
1979 (November), "Credit and Liquidity Creation in The International Banking Sector", *BIS Economic Paper*, n° 1, Bale.
1986, "Private ECUS Potential Macroeconomic Dimensions" *BIS Economic Paper*, n° 16, Bale.
- MENDELSON (M. S.)
1978 (February), "Foreign Bank Encroach on the Domestic Market", *The Banker*.
- MENGER (K.)
1982, "On The Origin of Money", *The Economic Journal*, Vol. 2.
- MERRILL (Ch. E.)
1969, "**Theory of The Supply of Money**", Publishing Company.
- METAIS (Joël)
1982 (Avril), "Emergence et Développement des Multinationales Bancaires", *Colloques SUERF*.
- MICHALET (Charles-Albert)
1981, "Mondialisation des Circuits Monétaires et Financiers et Autonomie Nationale", *Communication au Colloque du GRECO-CNRS-EFIQ*, Multigraphe, Bordeaux.
1982, "Banques Multinationales, Firmes Multinationales et Economie Mondiale" dans H. BOURGUINAT éd. (1982).
1982 (Décembre), "Le Rôle des Banques Internationales dans le Tiers-Monde", *Actuel Développement*, Sept-Déc. 1982.
- MICOSSI (S.)

- 1985 (December), "The Intervention and Financial Mechanism of The E.M.S. and the Role of the ECU", *Banca del Lavoro*, N° 155.
- MONTET (C.)
1977, "Changement de Techniques et Gains de l'Echange International", *Revue Economique*, n° 5, PP. 705-729.
- MORGAN (B.)
1978, "**Monetarism and Keynesians, Their Contribution to Monetary Theory**", Mc Millan.
- MOSSE (Robert)
1951, "**La Monnaie**", Edition Rivière, Paris.
1962 (Avril), "Les Phénomènes Monétaires et leurs Conséquences Economiques et Sociales", *Revue Banque*.
- MOUCHOT (Claude)
1978, "Temps et Sciences Economiques", *Economica*, Paris.
- MUCCHIELLI (Jean Louis) et SOLLOGOU (Michel)
1980, "**L'Echange International. Fondement Théorique et Analyse Empiriques**", *Economica*, Paris.
- NIEHANS (J.)
1974, "Reserve composition as a Source of Interdependence for National Monetary Policy", in Aliber, R.: **National Monetary Policy**, Chicago Press.
- NEWLYN (W. T.)
1982, **Theory of Money**, Clarendon Press.
1964, "The Supply of Money and Its Control", *The Economic Journal*.
- NURKSE (R.)
1945, "Condition of International Monetary Equilibrium", *Essays in International Finance*, Princeton, n° 4.
- O.C.D.E.
1983, "**Les Pouvoirs Publics face à l'Internationalisation des Activités Bancaires**", paris.
1986, "**Perspectives Economiques de l'O.C.D.E.: Statistiques Rétrospectives 1960-1984**", Paris.
1987, "**Comptes Nationaux: Vol. I, Principaux Agrégats, 1960-1985**", paris.
- OLGAAD (Anders)
1972, **Growth, Productivity and Relative Price**, North Holland Publishing Co., Amsterdam.
- O.N.U.
1981, "**Transnational Banks: Operations, Strategies and their Effects in Developing Countries**", New York.
- ORLEAN (André)
1986 (Mai), **Mimétisme et Anticipations Rationnelles: une Perspectives Keynésienne**", *Recherches Economiques de Louvain*, Vol. 52.
- OSSALA (R.)
1980 (September), "The Vulnerability of the International Financial System: International Lending and Liquidity Risk", *Banca Nazionale del Lavoro*.
- OTT (M.)
1982 (May), "Money, Credit and Velocity", Federal Reserve Bank of Saint Louis, Vol. 64, N° 5
- PADOA (SCHIOPPA T.)
(1985, "Policy Cooperation and the E.M.S. Experience", in W.H. BUITER and R.C. MARSTON editors, **International Economic Policy Coordination**, Cambridge.
- PAGE (S.A.B)
1981 (November), "The Choice of Invoicing Currency in Merchandise Trade", *National Institute Economic Review*.
- PASCALLON (Pierre)
1956, "La Demande de Monnaie: Analyse Critique d'un Concept", *Economie Appliquée* N° 1-2.
1985, "Théorie Quantitative de la Monnaie: Une Analyse Par l'Equilibre Général", *Economie Appliquée*.
1963, "**Monnaie Intérêt et Prix**".
1985, **Théorie monétaire**, édition de l'Epargne, Paris.

- PEARCE (I.F.)
1961, "The Problem of Balance of Payment", *International Economic Review*, Vol. 2, n° 1.
- PERROUX (François)
1983, "**Dialogue des Monopoles et des nations**", P.U.G., Grenoble
- PESEK (B.P.) & SAVING (Th. R.)
1967, "**Money, Wealth and Economic Theory**", The Mc Millan Co.
1968, "The Foundation of Money and Banking", Mc Millan Co.
- POIRIER (J.) et autres
1970, "Monnaie et Para-monnaie dans les Sociétés non Industrielles", *Revue Européenne des Sciences Sociales*, n° 21.
- POLAK (J.J.)
1979, "Thought on an International Monetary Fund Based Fully on the S.D.R.", *Brochures du F.M.I.*, Washington.
- PYROR (F. L.)
1977 (August), "The Origins of Money", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.9, N° 3.
- RIBOUD (Jacques)
1973, "**La Vraie Nature De la Monnaie**", Ed. de la Revue Politique et Parlementaire, Paris.
1975, "**Une Monnaie Pour L'Europe: l'Eurostable**", Ed. De la RPP, Paris.
1980, "**Mécanique des Monnaies**" Ed. De la RPP, Paris.
1984, "**La Monnaie dans ses Artifices**" Ed. De la RPP, Paris.
- RIST (Charles)
1951, "**Histoire des Doctrines Relatives au Crédit et à la Monnaie depuis John Law jusqu'à nos Jours**", Librairie du Recueil Sirey, Paris.
- ROBINSON (S.W.)
1972, "**Multinational Banking**", A.W. Sijthoff, Leyden.
- ROCKOFF (H.)
1974 (May), "The Free Banking Era. A Reexamination", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 6, n° 2.
- ROGOFF (K.)
1984 (May), "Can International Monetary Policy Cooperation Be Counter Productive?", *Journal of International Economics*.
1985, "Can Exchange Rate Predicability Be Achieve Without Monetary Convergence? Evidence from the EMS", *European Economic Review*, N°2 8.
- ROSENSTEIN-RODAN (P.N.)
(316). 1936 (August), "**The Coordination of the General Theories of Money and Price**", *Economica*, Paris.
- ROSS (M.)
(317). 1983 (July), "Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard: Comment", *American Economic Review*.
- RUFFINI (Pierre Bruno)
1982, "**Les Banques Multinationales: De la Multinationalisation des Banques au Système Bancaire Transnational**", P.U.F., Paris.
- RUGMAN (ALAN M.)
1980, "Internationalization As a General Theory of Foreign Direct Investment: A Reappraisal of The Literature", *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. CXIV.
- SACHS (J.)
1986 (August), "Is There A Case for More Managed Exchange Rates: The U.S. Dollar Recent Developments, Outlook and Policy Options", *Federal Reserve Bank of Kansas CITY*.
- SAINT-MAUR (Jean du Pré)
1978 (Novembre), "Le Financement du développement par les Marchés internationaux", *Revue Economique*, N° 6.
- SAMUELSON (Alain)
1981, "**L'Economie Monétaire Internationale**", Dalloz, 3^{ème} édit. Paris.
- SANDRETTO (René)

- 1976, "**Inégalité Transnationales**", éd. Du CNRS ? Paris.
- 1983, "**Le Pouvoir et la Monnaie**", Economica, Paris.
- SARMET (Marcel)
- 1974 (Décembre), "Les Banques Multinationales", *Banques*, N°335.
(326). 1976 (Janvier), "Rôles des Diverses Places Financières dans les Euromarchés", *Banques*, n°347.
- SCARCINELLI (M.)
- 1986 (March), "The EMS and The International Monetary System Toward Greater Stability", *Banca National del Lavoro*, N° 156.
- SCHEFFER (C.F.)
- 1975 (Avril), "Singapour Comme Centre Financier International", *Banque*, n° 339.
- SCHUMPETER (J.A.)
- 1954, "**History of Economics Analysis**", Oxford University Press, Allen and Unwin, London.
- SEDILLOT (René)
- 1979, "**Histoire du franc**", Ed. Sirey, Paris.
- SERRE (J.M.)
- 197, "Les Théories de l'Offre de Monnaie: Origine, Développements Contemporains et Essai d'Extension à l'Economie Sous Développée", *Thèse*, Clermont I.
- SERVET (J.M.)
- 1977 (Octobre), "Les Figures du Troc du XVIème au XIXème Siècle", *Cahiers A.E.H.*, N° 12.
- SIMIAND (François)
- 1934, "La Monnaie, Réalité Sociale", *Annales Sociologiques*, Paris.
- SIMMEL (G.)
- 1978, "**The Philosophy of Money**", Routledge and Kegan, London
- SIMON (Yves)
- 1975, "**Marché des Capitaux et Taux d'intérêt**", Economica, Paris.
- SOHMEN (E.)
- 1969, "**Flexible Exchange Rate: Theory and Controversy**", Chicago Press.
- SOLOMON (Robert)
- 1979, "**Le système Monétaire International**", Economica, Paris.
- SPINELLI (F.)
- 1983 (December), "Currency Substitution, Flexible Exchange Rates and The Case for Monetary Cooperation", *I.M.F., Staff Paper*, Washington D.C.
- STERDYNIAK (H.) et VILA (P.)
- 1977, "Du Côté de l'Offre de Monnaie", *Annale de l'INSEE*.
- STOLPER (W.F.) & SAMUELSON (P.A.)
- 1941, "Protection and real Wages", *Review of Economic Studies*, Vol.9.
- SWOBODA (A. K.)
- 1980, "**Credit Creation in the Euromarket: Alternatives Theories and Implications for Control**", Group of Thirty, New York.
- TAKEUCHI (I.)
- (1974 (March), Japanese Bank Overseas in 1973", *Euromoney*.
1975 (March), "Expansion of Japanese Banking Abroad", *Euromoney*.
- TEMPLE (Ph.)
- "Répartition des Gains de Productivité et Hausse de Prix", *Economie et Statistique*, N°59
- THOMAS (Lee R.)
- 1985 (August), "Portfolio Theory and Currency Substitution", *Journal of Money, Credit and Bank*, Vol. 17, n° 3.
- TIME
- 1983, "**Super Dollar Dominating The Word**", N° du 10/10/1983, LONDON
- TOBIN (J.)
- 1963, "**Commercial Banks As Creators of Money In Banking and Monetary Studies**", Ed. Deane Carson-Homewood ILL, Richard IRWIN.
- TOULLEC (C.)

- 1979 (Mars), "Economie de Marché, Economie d'endettement et Politique Monétaire", *Banque* n°382.
- TRIFFIN (R.)
1964 (July), "The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives", *Princeton Studies in International Finance*.
1986, "Une Banque Monétaire Européenne avec des Fonctions de Banque Centrale", *Eurépargne*, n° 7.
- TULLOCK (G.)
1975 (November), "Competing Monies", *Journal of Money, Credit and Bank*, Vol. 7, N°4.
- TURE (N.)
1980 (July), "What Money Supply Doesn't Do", *Wall Street Journal*, 20 Jun 1980.
- UNGERER (H.O.), EVANS (E.) and NYBERG (P.)
"The European Monetary System: The Experience 1979-1982". *I.M.F.*, n° 19.
- VAUBEL (R.)
1977, "Free Currency Competition", *Weltwirtschaftliche Arkiv*, Vol. 113.
- VILA (G.)
1979 (Mars), "Taux de Change et Tertiairisation des Economies", *Communication lors du Cinquantenaire de l'I.R.E.S.*, Louvain-La -Neuve.
- VILLENEUVE (Dominique)
"Le rôle International de la Livre du Dollar: Evolutions Comparées", *Mémoire D.E.A.*, Université d'Orléans-la-Source.
- WALLERSTEIN (I.)
1980, **Capitalisme et Economie-Monde**, Flammarion, Paris.
- WALLICH (H.)
1984, "Insurance of Bank Lending to Developing Countries", Group of Thirty, New York.
- WALRAS (Léon)
1926, **Elément d'Economie Politique Pure**, Pichon et Durand-Auzias, Paris.
- WARD (M.)
1985, "Parité des Pouvoirs d'Achat et Dépenses Réelles dans les Pays de l'O.C.D.E.", Paris.
- WELLONS (P.A.)
1977, **Les Emprunts des Pays en développement sur le Marché des eurodollars**, O.C.D.E., Paris.
- WESTON (Rae)
1984, **Domestic and Multinational Banking**, Croom Helm, L.T.B.
- WILFORD (D. S.) and PUTNAM (B.H.)
1978 (July), "How Diversification Makes The Dollar Weaker", *Euromoney*.
- WILLIAMSON (J.)
1984 & 1985, "The Exchange Rate System", *Institute for International Economies*.
1986, "Target Zones and Management of The Dollar", *Brooking's Paper on Economic Activity*.
- WITHERS (H.)
(1932, **Qu'est-ce Que la Monnaie**, Giard, Paris.
- WRONSKI (H.)
1954, **Le Rôle Economique et Social de la Monnaie dans les Démocraties Populaires**, Rivière, Paris.
- YANNOPOULOS (Georges N.)
1983, **The Growth of Transnational Banking in the Growth of International Business**, Ed. M. Casson, G. Allen and Unwin Publisher LTD
- YEAGER (L.B.), Editor
1983, "In Search of Monetary Economics", *Conference on the Alternative Monetary Standards*.