

La monnaie internationale dans la pensée économique

Alfredo Suárez

Faculté d'Economie et de Gestion
Université de Picardie Jules Verne - Amiens
Chercheur du Centre de Recherche sur les Institutions,
l'Industrie et les Systèmes Economiques d'Amiens – CRIISEA

La naissance de l'union économique et monétaire (UEM) est décisive pour la configuration future du système monétaire international (SMI). La disparition concertée d'un grand nombre de monnaies européennes et la création d'une monnaie commune et unique sont des faits historiques sans précédent. Les différentes fonctions que l'euro assume à travers la substitution des anciennes monnaies nationales lui confèrent automatiquement un poids décisif dans le jeu monétaire international, et il devient *de facto* une monnaie concurrente du dollar. Un grand espace économique s'est ainsi doté d'une nouvelle monnaie, émise par une nouvelle banque centrale responsable de la politique monétaire unique de l'UEM, et dont les décisions dépassent le cadre monétaire européen et atteignent la coordination financière internationale.

Les tensions que la naissance de l'euro entraînera à terme avec les Etats-Unis posent la question de la reconfiguration du SMI et du jeu complexe de rivalité et de coopération politiques. La monnaie unique est un projet politique qui symbolise l'expression monétaire d'une entité politique, l'Union européenne. Evoquer son caractère politique renvoie au choix de société que l'Europe s'est engagée à édifier et, par extension, à sa vision du système international à devenir. A ce titre, la question centrale est celle du système régulateur des relations internationales.

La création de la monnaie unique européenne réactualise le débat sur le contenu de la monnaie internationale, ses qualités pour réguler efficacement le SMI, et les relations entre les trois principales monnaies (dollar, euro, yen). L'analyse de ces questions requiert une démarche historique et théorique car les relations monétaires internationales sont difficilement intelligibles dans le cadre étroit d'une théorie formelle et à caractère général. Cette mise en perspective historique met en évidence, d'une part, que les enjeux théoriques et politiques du débat reprennent les controverses engagées au XIX^{ème} siècle par les pères fondateurs de l'économie politique, même si ces enjeux sont bien évidemment différents. D'autre part, elle permet de considérer la validité actuelle de la vision de Keynes concernant les réformes nécessaires du système financier international.

1. Le débat sur la notion de monnaie internationale au XIX^{ème} siècle : un rappel

La controverse entre les premiers auteurs classiques concernant la monnaie internationale était centrée sur la distinction entre monnaie et crédit. Ce débat engagé dans les années 1840 par la Currency School et de la Banking School est bien connu. Rappelons brièvement que pour Ricardo, conformément à la théorie de la valeur-travail, l'or et l'argent ont comme toute autre marchandise une valeur déterminée par le temps de travail nécessaire à leur production. La productivité des mines détermine donc leur valeur, et les quantités produites sont indépendantes des conditions économiques et du niveau des échanges. Ricardo introduit les échanges internationaux dans le cadre d'un système de libre convertibilité. La dévalorisation de la monnaie métallique, suite à une offre de monnaie trop abondante par rapport à la circulation des marchandises, entraîne sa sortie du pays car son pouvoir d'achat est supérieur à l'étranger. Comme corollaire, les prix nationaux baissent et augmentent à l'extérieur entraînant le rééquilibrage et la répartition mondiale de l'or en fonction des besoins de la circulation des marchandises.

Bien entendu, Ricardo intègre dans son raisonnement la monnaie métallique et la monnaie de papier, mais cette dernière n'est qu'un substitut équivalent à l'or. Les billets de banque remplacent les pièces qui ne circulent pas. N'étant pas une marchandise, leur production pourrait être illimitée. Il faut donc régler l'offre de billets selon le pouvoir d'achat de l'or afin de respecter les mécanismes régulateurs de l'or-marchandise et de la théorie quantitative de la monnaie. Ricardo préconise la convertibilité en pièces d'or de la monnaie de papier. Il considérait que la Banque d'Angleterre et les banques provinciales (*country banks*) avaient une faculté de création autonome de monnaie. Lorsque la convertibilité des billets était intégrale, les banques d'émission étaient libres et multiples. Mais du moment où le billet a commencé à acquérir un rôle propre et à devenir de moins en moins convertible, les banques d'émission ont été réglementées et leur nombre a progressivement diminué jusqu'à l'instauration du monopole d'émission par la banque centrale. Suivant Ricardo, la Currency School cherchait principalement à contrôler l'inflation de la monnaie de papier pour éviter sa dépréciation. Les billets étaient assimilés à des crédits, et leur rôle exclusif était d'améliorer la vitesse de circulation de la monnaie métallique qui était la seule véritable monnaie. L'émission des billets devait être en conséquence strictement réglée en raison de l'encaisse métallique de la banque émettrice pour conserver la discipline de l'étalon-or.

Les tenants de la Banking School (Tooke, Fullarton, Stuart Mill) défendaient la liberté d'émission des billets de banque considérés comme une véritable monnaie. Cette émission ne pouvait être en aucun cas excessive. D'abord, le volume des billets en circulation est davantage lié à la demande (c'est-à-dire au besoin du public) qu'à l'offre des banques, vu que ces billets sont émis principalement lors d'opérations de crédit par achat d'effets de commerce. Ensuite, ces auteurs considéraient que les billets excédentaires se dévalorisent car leurs propriétaires demandent la convertibilité réduisant ainsi le nombre de billets et rétablissant l'équilibre. Enfin, en raison de la loi du reflux, le remboursement des crédits donne lieu à un retour de la monnaie, la création des billets est temporaire et aucun excès durable n'est à craindre car le flux initial est annulé à terme.

A l'époque de cette controverse les moyens de paiement en Angleterre étaient multiples et malgré la fin de l'inconvertibilité en 1821, les difficultés financières de ce pays s'étaient aggravées au cours des décennies suivantes. La préoccupation principale des gouvernements était alors le maintien de la parité extérieure de la monnaie dans le cadre du système de l'étalon-or. La Currency School suivait un raisonnement de type quantitativiste : l'offre excessive de monnaie se traduit par un accroissement des encaisses qui risque de dévaloriser la monnaie et provoquer soit une sortie d'or ou de devises soit une hausse des prix et, à terme, une baisse du taux de change. Pour maîtriser ces risques il fallait donc restreindre l'émission de monnaie, aussi bien des pièces d'or que des billets. La Banking School, s'appuyant sur une conception endogène de l'offre de monnaie, considérait inutile de surveiller l'activité bancaire. En 1844, l'adoption du *Bank Act* de Peel entérina la victoire de la Currency School en instaurant le régime d'étalon-or, la couverture à 100% des billets, et la suppression des billets des banques provinciales. Le contrôle de la masse monétaire s'effectue dorénavant uniquement sur la base de l'émission de billets et de pièces par la Banque d'Angleterre. La controverse s'est portée alors sur l'organisation de la Banque centrale (Morgan, 1965).

La Currency School observait que les monnaies nationales convertibles en espèces métalliques étaient une sorte de branches locales de la monnaie internationale. Avec l'instauration du régime de l'étalon-or en 1821, la monnaie de compte était personnifiée par la monnaie de règlement (Thomas, 1977). Les pays disposant uniquement d'une monnaie d'argent ou dépourvus de métal dépendaient également du régime imposé par l'Angleterre. Le taux de change était indépendant de la situation économique et ses variations reflétaient des déséquilibres temporaires. Les mouvements de l'or s'expliqueraient ainsi grâce à la théorie quantitativiste: les prix internes sont affectés par les entrées et sorties de métal, et celui-ci se répartit au niveau international selon la doctrine de la parité des pouvoirs d'achat. La monnaie internationale est identique à la monnaie nationale, les paiements à l'étranger en or provoquent une contraction de la circulation interne affectant les prix domestiques, le commerce, et le reflux de l'or vers le pays. Une bonne gestion de la monnaie (nationale et internationale) correspond, pour la Currency School, à l'équilibre entre le volume d'or en réserve dans le pays et celui de billets de banque en circulation. Les ajustements internationaux se réalisant librement par la variation des flux de monnaie en circulation au sein du pays.

Cette idée de l'unité de la monnaie (nationale et internationale) conduit à la réorganisation de la Banque d'Angleterre en deux départements -ceux d'émission des billets et d'opérations de crédit- et à la séparation de deux fonctions -d'émettrice de moyens de paiement et de banque commerciale-. L'objectif est de réguler le crédit en fonction de la monnaie en circulation. Le département bancaire, où les particuliers se procurent de l'or, voit diminuer ses dépôts de billets et doit vendre des titres pour reconstituer une réserve de billets afin de respecter la proportion des dépôts restants. Il s'ensuit une contraction de la monnaie en circulation et du crédit conformément au raisonnement quantitatif pour qui le crédit est un multiple de la monnaie de base qui en assure une couverture fractionnaire.

La Banking School conteste l'unité de la monnaie et la dualité des départements de la Banque d'Angleterre. Tooke distingue deux types de circulation à l'intérieur du pays, celle entre des hommes d'affaires -mobilisant des capitaux-, et celle entre des entrepreneurs et des consommateurs -comprenant le paiement des salaires et la dépense des revenus en biens de consommation-. Au contraire de cette dernière, la circulation entre les entreprises peut

s'effectuer sans espèces à l'intérieur des circuits bancaires¹. La circulation interne, qui comprend les espèces et les billets convertibles, est garantie tant qu'on respecte dans les bilans bancaires la proportion de réserves et de titres disponibles qui assure la convertibilité des billets et la solvabilité bancaire. Les billets de banque convertibles sont différents des espèces car ils appartiennent à un circuit du crédit entre les banques et leurs clients. Au niveau de la monnaie internationale, Tooke distingue l'or comme "marchandise", c'est-à-dire comme "capital", constitué par les stocks servant à régler les transactions internationales, et l'or comme monnaie circulant dans les pays sous forme d'espèces. Les lingots d'or sont utilisés pour les transferts internationaux de capitaux, tandis que les espèces ont trait aux revenus et au commerce de détail au sein d'un pays. La matière métallique étant la même, l'objet économique diffère. Ainsi, pour Tooke, les exportations d'or n'ont aucune conséquence au niveau national ni sur la circulation interne des espèces ni sur le crédit accordé par la Banque centrale. Pour préserver la différence des deux circulations, il faut conserver l'unité des départements de la Banque centrale. Leur séparation renvoie à la confusion entre la monnaie interne, le crédit domestique, et les règlements internationaux.

Selon cette optique, il n'y a pas de véritable monnaie internationale puisque les lingots -marchandise ou capital- devraient circuler librement sans perturber la circulation interne. La Currency School préconise l'unité de la monnaie et la séparation de la Banque d'Angleterre en deux départements, alors que la Banking School différencie la circulation interne de la circulation internationale et postule l'unité de la Banque centrale. Dans le premier cas il s'agit de régler le crédit selon une norme monétaire quantifiée, et dans le second d'éviter la pression de la monnaie sur le crédit. Leur désaccord théorique reflète leur divergence d'objectifs. La Currency School cherche à préserver la livre sterling comme monnaie pivot du système de l'étalon-or, tandis que la Banking School privilégie le financement pour assurer l'expansion du commerce et des investissements. Nous retrouvons ces préoccupations exactement un siècle plus tard.

2. Les controverses monétaires au XXème siècle et les propositions de réforme du système monétaire international

Les débats monétaires du XXème siècle sur la monnaie et le crédit, et particulièrement sur la notion de monnaie internationale, reprennent les fondements théoriques que nous venons de rappeler brièvement. Les divers positionnements ont servi à la formulation de plusieurs projets pour déterminer un instrument de règlement des transactions internationales après la Seconde guerre mondiale.

Celui de Keynes proposait la création d'une monnaie internationale (le bancor) comme unité de compte et de facturation des échanges. Son plan ne fut pas retenu à Bretton Woods et le SMI

¹ T. Tooke reprend cette différenciation faite par A. Smith et que l'on retrouve plus tard chez I. Fisher. Ce dernier distingue l'emploi de monnaie pour le paiement des salaires et les petites transactions, et l'emploi des chèques pour les opérations entre les entreprises. Pour Fisher, le rapport entre ces deux formes exprime l'équilibre dans la structure des encaisses, tandis que pour Tooke il faut considérer la nature des transactions réalisées (circulation de "capital" et crédit bancaire, circulation des revenus et monnaie). Une même distinction entre deux types de circulations recouvre deux conceptions distinctes. Voir Tooke, 1844.

s'est structuré autour du dollar. Le développement des eurodevises à partir de 1957, impulsé par les banques britanniques, est à resituer dans le contexte de la Guerre Froide. Redoutant une chute de la livre, ces banques ont commencé à utiliser les dollars américains hors de leur territoire d'émission. En 1967, le plan de J. Rueff postulait la convertibilité des monnaies afin d'éliminer les déséquilibres des balances des paiements qui déstabilisaient le SMI. Rueff ne recommandait pas le recours à l'étalon-or, mais de freiner la création monétaire des banques centrales ne reposant pas sur une contrepartie réelle. Ce projet d'étalon marchandise-or était inflationniste car se juxtaposait aux autres monnaies de crédit nationales, et n'a pas eu de suite vu qu'en 1976 l'or fut démonétisé. A travers la création d'une monnaie scripturale en 1967, le FMI cherchait à définir une monnaie de réserve plus stable que le dollar. Les DTS sont des monnaies panier qui fluctuent selon les variations des cours des monnaies. Leur valeur étant instable dans le temps, ils sont utilisés par le FMI essentiellement pour venir en aide aux PVD qui présentent des déficits durables de leurs balances des paiements. Les eurodollars et les DTS, par nature inflationnistes, déséquilibrent le SMI. Le marché des DTS, contrairement à celui de l'Ecu, ne s'est pas développé car les DTS sont implicitement couverts par le dollar. Cette situation devrait se modifier par l'introduction de l'euro comme monnaie internationale concurrente du dollar. La différence entre les DTS et l'Ecu est également due au fait que certains pays européens, dont la France, se sont endettés en Ecus. Les Etats ont en conséquence un rôle stratégique à jouer dans le développement d'une monnaie internationale.

Le flottement des monnaies, proposé comme alternative à la monnaie internationale au début des années 1970 était, selon M. Friedman, la meilleure solution pour résoudre le problème de pénurie ou d'abondance de liquidités. La fonction internationale d'une monnaie nationale se justifie dans la théorie monétariste puisque les changes flexibles substituent pleinement l'étalon-or. Ainsi, la primauté du dollar est temporaire et sans importance. La différence entre monnaie et crédit persiste mais seulement dans la distinction entre monnaie centrale et monnaie des banques au sein de chaque pays. Or, le pouvoir d'achat d'une monnaie internationale, dans le cadre de l'équilibre par le marché, résulte de l'addition des pouvoirs d'achat des monnaies nationales. Ceux-ci étant différents en fonction des nations considérées, on ne peut pas additionner des unités distinctes pour définir un étalon. Les taux de change flottants ne peuvent pas en conséquence remplacer la définition d'une monnaie internationale. Le rôle international du dollar ne se justifie pas dans un univers néo-keynésien comme celui de B. Schmitt qui avait proposé la création d'une monnaie scripturale véritable émise par une banque centrale mondiale.

La notion de monnaie internationale est ainsi admise si l'on s'éloigne de la théorie quantitative. Dans son cadre, la monnaie est mécaniquement et entièrement unifiée au niveau mondial. Le stock total de monnaie se redistribue entre les nations permettant de résorber les déséquilibres de balances des paiements à travers un mouvement qui organise les prix nominaux et les flux monétaires entre les pays. Cette conception de la monnaie-marchandise n'est pas vérifiée historiquement, et elle n'est pas non plus conforme à la notion moderne de monnaie de crédit qui assure la cohésion d'espaces monétaires unifiés sur le plan national ou supranational comme celui de l'UEM. Sur la base du constat que la monnaie internationale est composée des emplois internationaux des monnaies nationales, le SMI s'envisage comme un ensemble de règles gouvernant cet usage international des monnaies nationales. Les relations monétaires où n'existent que des monnaies nationales configurent, selon l'approche hétérodoxe, une *structure hiérarchisée des monnaies* conduisant à la notion de *devise clé* (Aglietta, 1979, p. 808-809). Cette approche définit la monnaie comme un bien collectif et rejette son assimilation à une marchandise. Des principes d'action collective sont assignés à une autorité supranationale sur laquelle est fondée la confiance collective dans la monnaie internationale. Cette exigence est

actuellement l'objet de nombreuses propositions qui visent à réformer les institutions internationales. Ces recommandations reprennent pour l'essentiel les enseignements théoriques des "premiers" hétérodoxes.

2.A La monnaie internationale et la question du système monétaire international chez Keynes

L'approche institutionnaliste définit la monnaie par ses formes et la théorie orthodoxe par ses trois fonctions traditionnelles, tandis que Keynes l'analyse par rapport à ses propriétés qui fondent sa qualité d'étalon stable des valeurs. *"Il y a un avantage manifeste à détenir des richesses dans le même étalon que celui dans lequel pourront échoir des engagements futurs et dans lesquels on pense que le coût de la vie restera relativement stable"* (Keynes, 1936, p. 243-244). Keynes distingue l'unité de compte -celle où les dettes, les prix et le pouvoir d'achat général sont exprimés- de l'étalon de valeur -dont la fonction est d'estimer la stabilité de l'unité de compte-. Cet étalon est une convention à laquelle se réfèrent les agents économiques. La relation monétaire est ainsi une relation sociale qui définit un espace territorial où les pratiques monétaires sont structurées autour d'un principe commun (Allégret, 1996, p. 30-38). Comme étalon de valeur, la monnaie assure l'unanimité autour de la monnaie centrale en garantissant que les instruments de paiements utilisés par les différents agents économiques seront unanimement acceptés. Sa stabilité est garantie par la banque centrale dans un univers *incertain* qui nécessite d'une stabilité de l'unité de compte, et cette stabilité est liée à la prime de liquidité. La stabilité de l'étalon monétaire est un préalable à la stabilité de l'unité de compte (Keynes, 1930, Vol.V, p. 47-50). Il différencie monnaie et liquidité. La première se réfère à l'objet de l'acte de crédit et la seconde à la trace matérielle de l'échange monétaire, le titre ou actif financier (Keynes, 1936, ch. 17). La préférence pour la liquidité décrit l'arbitrage entre divers actifs financiers. L'arbitrage entre liquidité et titres définit celui entre actifs financiers de termes différents. La préférence pour la liquidité représente ainsi l'arbitrage entre la liquidité immédiate et celle future (Léonard, 1987).

Keynes raisonne dans le cadre d'une économie monétaire de production. La monnaie trouve donc des référents dans la sphère réelle, elle n'est pas demandée pour elle-même mais pour les services qu'elle rend. La monnaie nationale doit être stable, la monnaie internationale suppose également une stabilité garantie par l'élaboration d'un étalon monétaire international.

De même qu'Aristote, Keynes considérait que l'éthique, qui établit les objectifs suprêmes de la civilisation, prime sur le politique et par conséquent sur l'économique. La paix était un élément fondamental dans sa vision du monde et une condition essentielle pour réaliser les fins ultimes ainsi que l'objectif immédiat des réformes économiques internationales. Il attribuait la montée du nazisme aux réparations de guerre irréalistes imposées à l'Allemagne après le premier conflit mondial. Suite à cette décision il avait démissionné de la délégation anglaise siégeant à la Conférence de Versailles en 1919, et rédigea *Les conséquences économiques de la paix*. Auparavant, en 1913, après avoir été employé au Bureau des Affaires indiennes où il travaillait sur les problèmes monétaires de l'Inde, il publie *Indian Currency and Finance* qui contient les grandes lignes de la réforme du SMI qu'il va développer une décennie plus tard. Il explique que le système d'étalon de change-or est préférable à celui d'étalon-or pur car il permet d'économiser l'or, mais il envisage déjà son remplacement par une monnaie supranationale fondée rationnellement. Sa première ébauche de réorganisation du SMI fut présentée en avril 1922 lors des réunions préparatoires de la Conférence de Gênes sur la reconstruction économique de l'Europe. Dans *A Tract on Monetary Reform*, il s'oppose au rétablissement de l'étalon-or et à la primauté de la stabilité du taux de change sur celle des prix internes, et

développe sa critique de l'ajustement automatique des marchés qui empêche les pays de mener une politique économique indépendante (Keynes, 1923, Vol. IV).

The gold standard is already a barbarous relic (Keynes, 1923, Vol. IV, p.138) ... With the existing distribution of the world's gold, the reinstatement of the gold standard means, inevitably, that we surrender the regulation of our price level and the handling of the credit cycle to the Federal Reserve Board of the United States (Ibid, p.139) ... Therefore, since I regard the stability of prices, credit, and employment as of paramount importance, and since I feel no confidence that an old-fashioned gold standard will even give us the modicum of stability that it used to give, I reject the policy of restoring the gold standard on pre-war lines. At the same time I doubt the wisdom of attempting a 'managed' gold standard jointly with the United States ... because it retains too many of the disadvantages of the old system without its advantages, and because it would make us too dependent on the policy and on the wishes of the Federal Reserve Board (Ibid, p.140).

En 1925, dans *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, il s'insurge contre le retour de l'étalon-or à la parité d'avant-guerre et le conservatisme de ce système pour redonner à la livre sterling sa force d'autrefois. Dans le *Traité sur la monnaie*, il développe les questions relatives au SMI en utilisant les travaux de Freud pour expliquer les raisons profondes du subconscient collectif qui veulent que l'or, et non pas une autre matière, satisfasse aux instincts puissants et serve de symbole (Keynes, 1930, Vol. VI, p. 258). L'or n'est plus une pièce de monnaie mais un simple étalon de valeur. Il propose le remplacement du système fondé sur l'or par la création d'accords entre banques centrales leur permettant de lui attribuer une valeur sans le répudier officiellement. Dépossédé de ses attributs sacrés, l'or pourrait devenir une sorte de monarque constitutionnel régnant sans gouverner, comme le souverain d'Angleterre. Il explicite alors la création d'une banque supranationale autorisée à émettre une monnaie de crédit équivalente à l'or:

I am disposed to conclude, therefore, that if the various difficulties in the way of an internationally managed gold standard -to which the resolutions of the Genoa Conference of 1922 first pointed the way- could be overcome within a reasonable period of time, then the best practical objective might be the management of the value of gold by a supranational authority, with a number of national monetary systems clustering round it, each with a discretion to vary the value of its local money in terms of gold within a range of (say) 2 per cent (Keynes, 1930, Vol. VI, p.303) ... subject to certain safeguards and compromises for securing a reasonable measure of domestic autonomy, the ideal currency of the immediate future should probably conform to an international standard. (Ibid, p. 348).

La fin de l'étalon-or, le 21 septembre 1931, a été décidée en Grande-Bretagne lorsque la Banque d'Angleterre avait dû rembourser en quelques semaines 200 millions de livres en or ou en équivalent or, soit environ la moitié de toutes les créances étrangères sur Londres tandis que les fonds prêtés à l'étranger par l'Angleterre étaient gelés dans une large proportion (Dostaler, 1994). Keynes travaillait à cette période sur la *Théorie générale* où, dans l'un des rares passages consacrés à l'économie internationale, il souligne que jamais au cours de l'histoire on a inventé un système plus efficace que celui de l'étalon-or pour dresser les nations les unes contre les autres (Keynes, 1936, p.344).

Son analyse du SMI découle de ses trois préoccupations majeures : une gestion monétaire rationnelle, la priorité accordée à l'équilibre interne sur la stabilité des taux de change, et l'autonomie nationale de la politique économique. Un SMI stable doit permettre d'atteindre les objectifs nationaux de plein emploi, de croissance et de stabilité des prix qui, combinés avec une répartition des revenus plus équitable, doivent garantir le bien-être économique de la nation. En 1941, il s'attèle à la rédaction de la première version de son projet de réforme du SMI qui devait éviter les vieux arrangements monétaires internationaux fondés sur le laissez-faire, où un pays peut être mis en banqueroute parce qu'il manque d'or et non pas parce qu'il manque de biens exportables (Keynes, 1940-1944, Vol. XXV, p. 12).

La création d'une Union internationale de compensation (UIC) était la pierre angulaire de son projet de reconstruction d'après-guerre. Dans sa vision d'ensemble, Keynes avait conçu parallèlement à l'UIC des organismes chargés de la réhabilitation et de la reconstruction, du contrôle des marchandises, de l'investissement international, et du maintien de la stabilité des prix et des échanges internationaux. Il évoqua également la possibilité de financer un organisme responsable du maintien de la paix par l'intermédiaire de l'UIC. Son idée originale de l'UIC était très différente de celle qui a inspiré la création du FMI, non seulement au niveau de sa portée mais de sa structure. L'UIC aurait créé l'ensemble des avoirs dont elle aurait eu besoin pour financer ses opérations en inscrivant simplement des découverts dans ses livres. Ses membres auraient été contraints d'accepter le passif correspondant de l'UIC en règlement des créances internationales. L'UIC prévoyait la nécessité d'empêcher des flux de capitaux spéculatifs, et elle aurait conféré à ses membres un accès plus automatique à ses ressources que le FMI ne l'a fait. Cependant, la conditionnalité de l'accès pour les débiteurs permanents était déjà prévue dans l'UIC. Si celle-ci avait été mise en place, il aurait pu y avoir des amendes pour les débiteurs et les créditeurs excessifs, et une plus grande liberté pour modifier les taux de change. Concernant l'accès élargi aux ressources, Keynes considérait la quote-part de chaque membre comme la limite de son endettement à l'égard de l'UIC.

La vision de Keynes sur l'organisation des paiements internationaux révèle l'unité de sa conception de la monnaie. Son projet cherche à garantir la cohérence des ensembles économiques hétérogènes regroupés autour de deux monnaies : la zone sterling incluant les anciennes colonies de la Grande-Bretagne, et la zone dollar regroupant les Amériques et l'Europe continentale. Ces ensembles maintiennent pour l'essentiel des relations d'échange et non de production. Ainsi, le "véhicule" de ces relations est un moyen de règlement et non pas une "monnaie pleine" définie dans les productions nationales ou dans les ensembles de production internationaux. Ce moyen de règlement doit être en conséquence un étalon stable des valeurs et les conditions de son émission relativement souples. Ces deux propriétés sont étroitement liées (Léonard, 1987, pp. 8-11). Cet étalon stable des valeurs est nécessairement immatériel. Le bancor non-marchandise disposerait des élasticités de production et de substitution nulles. Il est le moyen de règlement en dernier lieu, c'est à dire inconvertible en or. Tandis que ce dernier est convertible en bancor. Le bancor est aussi affecté d'un coût de conservation et de rendement nuls car il est émis en fonction de la demande qui en est exprimée selon les besoins de paiements internationaux, et non en termes d'une offre exogène. Ces propriétés garantissent sa neutralité par rapport à l'activité d'échange international. Pour Keynes, les monnaies nationales sont "actives" car elles sont définies dans la production, tandis que le moyen de règlement international doit être neutre car il est défini dans l'échange pur. Par définition, une monnaie nationale ne peut assurer cette condition de neutralité absolue dès lors qu'elle devient le moyen de règlement international.

Le projet de Keynes visait à établir une grille des taux de change absolus des monnaies nationales définies en bancor, et non l'inverse. Ce système garantit la cohérence des paiements internationaux dans un système multilatéral, et l'équilibre entre les avantages et les contraintes pesant sur les pays membres du système. Cette définition des taux de change absolus, comme base de la détermination de la grille des changes relatifs des monnaies nationales, est la condition pour assurer la cohérence entre les prix interne et externe des monnaies nationales exprimées en termes du moyen de règlement. Ainsi, la modification du taux de change absolu d'une monnaie nationale exprime la variation des prix internes. Cette définition des changes absolus garantit donc le rapport entre le niveau des prix internes et la résorption des déséquilibres de balance commerciale. La réduction des déséquilibres commerciaux garantit la croissance de l'ensemble des partenaires. Dans ce sens, le système de Keynes est anti-

déflationniste : l'accumulation d'excédents structurels de certains pays sur le reste du monde, représentant autant de titres de créances d'une qualité douteuse, est un frein potentiel au développement des échanges et à l'expansion du système. Le bancor-actif, qui assure la fonction de crédit international, est créé dans les achats/ventes excédentaires, il est la condensation financière du bancor véhiculaire. La non-rémunération du bancor-actif, voire la taxation des encaisses en bancor-actif auprès de l'UIC, est le moyen d'éviter l'accumulation d'excédents structurels. Ce principe d'une gestion des taux de change selon les positions structurelles auprès de l'UIC -créditrices et débitrices- entraîne la réévaluation de la monnaie du pays qui accumule des encaisses en bancor-actif. Et, inversement, un endettement cumulatif en bancor-actif provoque la dévaluation du change absolu d'une monnaie (Léonard, 1987).

L'objectif de Keynes était donc de préserver l'autonomie des politiques économiques nationales à travers la centralisation monétaire. Cette organisation des paiements internationaux devait résorber les disparités provoquées par des intérêts nationaux différents, car la supranationalité concilie la régulation de la liquidité internationale et la symétrie dans les ajustements. Une monnaie supranationale est une condition essentielle de l'autonomie nationale puisqu'elle permet de constituer des réserves qui ne sont ni la contrepartie d'un endettement ni d'un excédent structurel sur d'autres pays. La stabilisation de la préférence pour la liquidité permet ainsi un ajustement symétrique des pays excédentaires et déficitaires. La création d'une banque supranationale permet de résoudre le problème de la souveraineté monétaire en évitant l'assujettissement à l'or ou à une monnaie hégémonique dans un système pur de devises. La banque supranationale joue le rôle d'une institution souveraine dans les limites de ses compétences, et la source de cette souveraineté est fédéraliste, déléguée par les nations dans la nomination du Comité Directeur qui est le lieu où la conscience d'une communauté de nations est la plus élevée (Aglietta, 1985, pp. 155-157).

2.B Les prolongements post-keynésiens : monnaie transnationale et mobilisation internationale de l'épargne

Pour B. Schmitt, la question centrale de la monnaie de crédit dans une économie de production est celle de la création d'une véritable monnaie supranationale. Cette nécessité découle de l'incapacité des monnaies nationales de garantir un paiement effectif dans les échanges internationaux, car la monnaie émise par un pays quelconque est dépourvue du pouvoir formel de payer les importations en sa propre monnaie (Schmitt, 1977). La distinction entre monnaie et crédit concerne la séparation entre monnaies nationales et monnaie supranationale de règlement, et la différenciation entre créances des agents économiques non bancaires et monnaie scripturale domestique.

Les conceptions du bancor de Keynes et de la monnaie supranationale de Schmitt semblent très proches. Cependant, ce dernier souligne que "si le plan Keynes avait été accepté et appliqué, *en l'état*, le monde aurait vécu une inflation d'après-guerre encore bien plus grande qu'elle ne l'a été" (Schmitt, 1985, p. 197). Dans le plan de Keynes, la banque centrale du pays créditeur doit créer de la monnaie pour payer ses exportateurs, ce que signifie que les paiements en bancor sont dupliqués au niveau national. Les écarts inflationnistes provoqués par ces "faux" paiements internationaux sont au centre des réflexions de Schmitt sur la nécessité de la monnaie supranationale. L'enjeu fondamental dans la création d'une monnaie supranationale est, plus que la substitution de la devise clé, l'élimination des écarts inflationnistes provoqués par ces faux paiements.

En suivant son raisonnement, l'équilibre des balances des paiements contenu dans le plan de Keynes semblerait aller à l'encontre de l'autre avantage de sa proposition, la mise à disposition

des pays débiteurs de l'épargne des pays excédentaires. Ces prêts sont de nature à rendre les pays pauvres moins dépendants des investissements internationaux. La différence entre Keynes et Schmitt résiderait dans le statut donné dans chaque proposition à l'épargne internationale. Pour Keynes, les réserves en bancor non rémunérées sont gérées par l'UIC pour financer les pays déficitaires. Dans l'optique de Schmitt, l'épargne internationale est composée de titres financiers rémunérés par le FMI et mis à la disposition des pays déficitaires. Cette double caractéristique des titres (garantis par le FMI et rémunérés) rendrait leur achat attractif. L'objectif est donc de favoriser les transferts internationaux vers les pays structurellement déficitaires plutôt que de chercher l'équilibre des balances financières. Ainsi, la distinction de la monnaie et d'un capital financier dans le plan de Keynes n'est pas entièrement satisfaisante pour Schmitt (1985, pp. 204-209). Il existe deux bancors disjoints, l'un est une unité de monnaie et l'autre une unité de capital (financier). Le bancor est, en principe, une unité de capital dans la mesure où l'épargne en bancors des pays excédentaires finance le déficit structurel des pays importateurs nets. Cependant, puisque cette épargne en bancors n'est pas rémunérée, elle ne concourt pas à la formation de ce capital. Hormis la disposition qui prévoit la rétrocession de l'or et de devises aux pays créditeurs.

Plus récemment, les travaux de P. Davidson (1992 et 2001) sur la réforme du SMI réactualisent les dispositions envisagées par Keynes, en insistant sur les transferts internationaux de capitaux afin de promouvoir le bien-être global. Davidson conçoit également la création d'une Union internationale de compensation monétaire (UICM) dont le rôle serait d'être l'organisme comptable et de réserve des actifs. Chaque banque centrale s'engage à garantir la conversion dans sa propre monnaie des dépôts dans l'UICM, et à fournir les devises nécessaires à ses banques et au secteur privé. L'essentiel des transactions internationales privées est compensé entre les comptes des banques centrales sur les livres de l'UICM. Le taux de change entre la monnaie nationale et l'UICM est fixé initialement par chaque pays. Son projet vise à mobiliser l'épargne des pays excédentaires vers les pays déficitaires. Les crédits des pays excédentaires doivent servir à : financer des importations en provenance des autres pays appartenant à l'UICM ; réaliser des nouveaux investissements directs chez ses partenaires ou ; faire des transferts unilatéraux (aide extérieure) aux pays déficitaires.

La stabilité à long terme du pouvoir d'achat de l'UICM est basée sur un panier de biens produits dans chaque pays. Ceci requiert un système de taux de change fixe entre chaque monnaie nationale et l'UICM. Le taux de change peut être modifié seulement pour tenir compte des augmentations permanentes de la productivité du travail. Chaque banque centrale est ainsi assurée de maintenir le pouvoir d'achat de ses réserves en UICM, même si un autre pays permet un dérapage de l'inflation. Un pays qui bénéficie du plein emploi mais maintient un déficit de son compte courant, ne dispose pas de la capacité productive pour maintenir son niveau de vie. Si la nation déficitaire est pauvre, les pays riches doivent transférer une partie de leur excédent commercial sous forme d'aide. Ceci équivaut à un impôt négatif sur le revenu des ménages pauvres dans le pays qui jouit du plein emploi. Si le pays déficitaire est relativement riche, il doit réduire les échanges avec ses principaux partenaires commerciaux. Si le déficit de la balance des paiements devient chronique malgré un solde commercial positif, le pays subit une charge très lourde du service de la dette. L'UICM doit alors promouvoir la négociation entre crédeur et débiteur afin de : allonger les périodes de remboursement ; réduire les charges d'intérêts, et ; annuler une partie de la dette. La réduction du service de la dette dépend du niveau des revenus du pays débiteur par rapport à celui du créancier, et de sa capacité d'accroître le revenu réel par habitant (Davidson, 2001, p. 13).

Cette mobilisation internationale de l'épargne réintroduit la proposition de Keynes d'un mécanisme d'ajustement des soldes commerciaux, dont la responsabilité pour éliminer les

déséquilibres incombe essentiellement aux pays excédentaires. Le contrôle de capitaux est assuré par la conversion en monnaie nationale des dépôts dans l'UICM, et par la fourniture des devises nécessaires aux échanges par les banques centrales. Dans le contexte de globalisation financière, cette approche postkeynésienne a le mérite de souligner que ce mécanisme d'ajustement, et indépendamment d'un système de taux de change fixe, variable ou de contrôle de capitaux, peut éviter une crise internationale de liquidité et une dépression généralisée.

2.C Les problèmes contemporains relatifs à la monnaie internationale et la nouvelle architecture du système financier international

La question de la confiance dans la monnaie internationale s'est modifiée radicalement depuis 1971 avec la disparition de toute obligation monétaire à l'or. Une autre grande transformation du SMI a été le déplacement de son contrôle par les gouvernements vers un système régi essentiellement par les marchés. Le système des taux de changes flottants entre les grandes monnaies internationales concurrentes aurait résolu ainsi les problèmes inhérents au système de Bretton Woods (Aglietta, 1997, Ch. XV).

Le SMI est un ensemble de règles qui gère l'utilisation internationale des monnaies nationales dans une structure hiérarchisée par le rôle respectif des différentes économies nationales dans l'économie mondiale. La notion de *devise clé* est ainsi fondamentalement liée à la suprématie économique d'une nation et aux modalités d'exercer cette suprématie (Aglietta, 1979). Au niveau historique, ces modalités ont été profondément différentes. Au XIX^{ème} siècle, le rôle de la livre sterling résultait d'une économie structurellement excédentaire, où les exportations de capitaux étaient à contre-cycle avec la formation brute de capital fixe en Grande Bretagne. Ceci permettait l'équilibre à long terme des balances des paiements des PVD où ces capitaux s'investissaient dans l'exploitation des ressources naturelles nécessaires à la production des biens de consommation en Grande Bretagne. Par ailleurs, sa position centrale dans le commerce mondial lui accordait un rôle directeur dans la formation des prix mondiaux. Enfin, la place de la livre sterling dans les réserves des banques européennes établissait l'unité de mouvement des taux d'intérêt monétaires en Europe permettant ainsi la synchronisation des conjonctures européennes. Au XX^{ème} siècle, au contraire, l'étalon-dollar a été la monnaie d'un pays structurellement déficitaire. La cohésion de l'économie mondiale s'est déplacée vers des relations "nord-nord", et les relations avec le "sud" étaient concentrées essentiellement sur les produits énergétiques nécessaires à la production des moyens de production amplifiant ainsi les fluctuations économiques des pays industriels. Dans le contexte d'après-guerre, l'hégémonie des Etats-Unis (technologique, politique et militaire) permettait aux entreprises américaines de financer leur développement international par l'exportation de dollars, c'est-à-dire des dettes de l'économie américaine dont le remboursement n'était pas demandé en raison même de son hégémonie. L'arrivée sur le marché mondial de nouveaux concurrents -européens et asiatiques- et l'inflation apparue aux Etats-Unis vers la fin des années 1960 -permise par l'absence de contrainte monétaire extérieure- mettent progressivement en cause la détention volontaire des dollars par les agents économiques non américains. Le flottement généralisé des monnaies est ainsi la manifestation de la crise de l'étalon-dollar sans édifier pour autant un système monétaire alternatif. Le maintien d'un système intégré d'échanges internationaux repose alors sur une entente liant la consolidation des balances dollars, l'acceptation du risque de change par les Etats-Unis et la diversification des monnaies de réserve. C'est ici qu'apparaît le rôle majeur de la monnaie unique européenne.

Le SMI est un bien public qui ne peut être régulé par les marchés financiers bien qu'il soit influencé de manière prépondérante par ces marchés (Aglietta, 1994). Les gouvernements doivent préserver la stabilité financière internationale en acceptant des principes d'action

collective. Les systèmes de taux de changes fixes avec des marges de fluctuation étroites sont trop rigides et ceux de changes flexibles purs trop instables. Ils ne remplissent pas les deux critères principaux de la viabilité, à savoir la prédictibilité des actions gouvernementales et la flexibilité des ajustements pour réduire les divergences réelles entre les nations. La globalisation financière a ainsi modifié la nature du SMI. La concurrence entre les devises a entraîné la disparition du rôle du dollar comme ancre internationale. Elle a également renforcé la symétrie des influences exercées par les autorités monétaires des Etats-Unis, du Japon et de l'Union européenne sur les anticipations des marchés. En conséquence, la cohérence du régime monétaire international ne provient guère de la direction d'une devise-clé, mais dépend d'une collaboration systémique qui reste à construire.

Au début des années 1980, la coordination des politiques monétaires au sein des zones cibles de change était la conception dominante (Bergsteng et Henning, 1996). Ce système semble séduisant en raison de sa simplicité apparente, particulièrement dans une perspective de SMI *bi-* ou *tri-polaire*. Pourtant, sa mise en place a rencontré des obstacles insurmontables (Bourguinat, 1999). D'une part, les interventions des banques centrales rétroagissent sur la liquidité et sur les comportements des opérateurs. Elles sont dans l'incapacité manifeste d'intervenir de manière illimitée ce qui entame la crédibilité des bandes de fluctuation. D'autre part, les zones cibles sont difficilement praticables sans une étroite coordination des politiques monétaires. Elles peuvent favoriser les attaques spéculatives dans la mesure où la défense de ces bandes impose aux autorités monétaires un conflit d'objectifs entre la stabilité interne des prix et la défense de la parité externe de la monnaie. Le problème des zones cibles réside également dans la difficulté de définir le taux de référence. Cependant, l'absence de consensus politique entre les grandes puissances monétaires reste le principal obstacle à la crédibilité des zones cibles.

La perspective à plus longue échéance de création d'une "monnaie mondiale" devrait constituer la conclusion logique d'une *nouvelle architecture* monétaire et financière internationale. A l'instar de l'Ecu, cette monnaie mondiale pourrait, dans un premier temps, prendre la forme d'un panier de monnaies reposant sur des données plus objectives que les DTS, et devrait accompagner les transformations de l'économie mondiale suivant des règles transparentes. La monnaie mondiale suppose une volonté politique forte. De même que l'euro, elle concrétiserait le pouvoir du politique dans le domaine monétaire. Cette perspective est examinée en particulier par R. Mundell qui préconise une politique monétaire commune conduite par le "Groupe des trois" (Etats-Unis, zone euro et Japon). Cette union monétaire servirait, à terme, de prélude à la mise en place d'une monnaie mondiale. Selon Mundell, cinq conditions sont à remplir pour réaliser cette union : l'adoption d'un indice commun et d'une cible commune d'inflation, d'un taux de change "fixé irrévocablement" et d'une politique monétaire commune, et la redistribution du seigneurage de sorte que personne ne profite du changement. "On créerait ainsi un système économique plus efficace non seulement pour les trois grands, mais pour le monde entier. Ne serait-il pas merveilleux de voir l'Asie cesser de s'inquiéter des fluctuations yen-dollar, sans parler des pays d'Afrique et d'Europe de l'est, constamment angoissés par les fluctuations euro-dollar" (FMI, 2001, p. 75).

Une autre voie envisageable et plus pragmatique serait le développement progressif d'une constitution monétaire basée sur le précédent historique avec l'étalon-or (Aglietta, 1994). Dans un système soumis à l'influence des marchés, les principes d'action collective doivent être ancrés dans des institutions -les banques centrales indépendantes- conçues pour interagir avec les forces du marché. Les banques centrales indépendantes doivent être les garantes de la qualité des monnaies internationales. Ce principe d'indépendance des banques centrales devrait être élargi à la gestion des taux de change entraînant une répartition des rôles entre les banques

centrales et les gouvernements dans les pays dont les monnaies jouent un rôle international. Les banques centrales seraient ainsi responsables de la politique monétaire externe, et les gouvernements maintiendraient la prérogative de conclure des traités monétaires et de choisir les régimes de change. Un nombre réduit de banques centrales indépendantes dont la crédibilité est assurée -en termes de stabilité monétaire et de défense des valeurs respectives des monnaies nationales- peut fixer un ensemble d'ancrages monétaires compatibles. Celle-ci serait l'expression la plus élaborée du bien public international compte tenu des conditions actuelles. Mais il resterait à résoudre le problème des distorsions de taux de change réels au niveau mondial, en particulier des marchés émergents qui sont en dehors des mécanismes monétaires conçus par les pays à monnaies convertibles.

La propagation des crises financières dans des marchés globalisés requiert une régulation systémique de la liquidité internationale. Les crises récentes des marchés émergents, en raison de leur propagation et destruction de liquidités, reposent le problème du prêteur international en dernier ressort (PIDR). Le discours dominant consiste à souligner les limites structurelles de ces marchés financiers. Or, aucun contrôle des risques ne peut éviter un retournement des cours boursiers et des taux de change entraînant des pertes massives parmi les agents économiques endettés en devises étrangères. La faillite de ces agents est due à un manque de liquidité en monnaie internationale qui provoque immédiatement des anticipations contagieuses. L'histoire de ces crises financières montre la nécessité d'un PIDR et la difficulté institutionnelle pour le mettre en place. La proposition actuellement dominante est d'accorder ce rôle au FMI (Balladur, 2000), ce qui entraîne une confusion entre la direction des restructurations financières et des ajustements macroéconomiques -compétences du FMI- et la résolution des crises financières. Celles-ci nécessitent une intervention souveraine accomplie non pas au bénéfice des pays débiteurs mais dans celui de la continuité des paiements internationaux. Cette intervention doit se produire *avant* la contagion déclenchée par la crise de liquidité et elle doit demeurer incertaine et non négociée. Ainsi, seul un regroupement des banques centrales peut assumer ce rôle de PIDR (Aglietta, 2001, Ch. 2).

Depuis 1973, les relations monétaires internationales sont subordonnées à la concurrence des devises, entraînant une instabilité financière et des conflits d'intérêts nationaux. L'inefficacité des ajustements dans les relations entre les trois monnaies principales a provoqué de nombreux dysfonctionnements, et "tout se passe comme si le nouveau SMI incorporait une instabilité fonctionnelle pour préserver la pérennité de ses structures" (Aglietta, 1997, pp. 598-599). Le système a pu ainsi évoluer sans rupture majeure tandis que les déséquilibres se déplacent d'une région à une autre en réponse aux surréactions du marché.

Dans la concurrence des devises, l'ancrage de l'Europe continentale sur le mark allemand avait fait évoluer le SMI vers plus de symétrie. Dès sa création, les différentes fonctions que l'euro assume par simple substitution des anciennes monnaies nationales lui accordent une importance décisive dans le jeu monétaire international. L'UEM dispose ainsi d'une devise dont le marché est à la fois large (en termes d'instruments financiers) et profond (en termes de liquidité) (Léonard, 1996). De nombreux pays (PECOs, Maghreb, Afrique noire), de par leur rattachement monétaire, financeront leurs dettes extérieures en euro. Cependant, compte tenu de l'intrication des facteurs économiques et politiques, la question de l'espace politique de l'euro et de sa représentation reste centrale pour analyser les implications de sa création pour le SMI (Allégret et Sandretto, 2000). Parallèlement, les monnaies asiatiques devraient prendre une plus grande autonomie vis-à-vis du dollar. Ces évolutions entraîneraient une instabilité accrue des taux de change entre les principales monnaies internationales. Les déséquilibres des balances courantes se feront moins sentir à l'intérieur de l'UEM mais se répercuteront davantage sur les taux de change flottants entre l'euro et les autres monnaies. Dans un système

de flottement par blocs, et dans l'absence de concertation entre les Etats-Unis et l'Europe, une symétrie rivale peut s'installer dans le SMI qui serait arbitrée par les marchés financiers mondiaux (Aglietta, 1997, 604-606). La variation du taux de change entre l'euro et le dollar pourrait être ainsi plus marquée que celle observée entre le dollar et le mark depuis 1987.

Conclusion

La perspective historique que nous avons adoptée nous montre que la *nouvelle économie financière* mise en place à partir des années 1970, caractérisée par une intégration sans précédent des marchés de capitaux internationaux, nous rappelle le système étalon-or du XIX^{ème} siècle. Cette mutation du système financier a signé la disparition du contrôle de l'Etat qui était resté la règle depuis la deuxième guerre mondiale jusqu'aux années 1970-1980. De cette manière, la multiplication des crises financières depuis 1992 conduit à repenser le bien fondé d'une libéralisation financière non régulée. La communauté internationale, et le FMI en particulier, envisage la nécessité d'instaurer une *nouvelle architecture* du système financier international. Depuis juin 1999, suite à la réunion des Ministres des Finances du G7 à Cologne, cette *nouvelle architecture* semble se dessiner autour de trois principes : améliorer la qualité et la transparence des informations financières ; poursuivre la libéralisation financière mais en prenant comme critère essentiel le niveau de développement national des pays ; et rééquilibrer la gestion des crises entre les créanciers et les débiteurs, le secteur privé et les Etats (Cartapanis et Herland, 2000). Si le FMI suggère une nouvelle architecture autour de ce triptyque, la situation appelle un autre type de réponse basée sur la recherche de règles et de principes d'organisation collective afin de produire ce bien public qu'est la stabilité monétaire et financière internationale (Allégret et Sandretto, 1999).

Malgré les contextes différents relatifs à la régulation financière internationale, cette nouvelle architecture évoque de manière implicite ou explicite les fondements keynésiens de réforme du SMI des années 1940. Si les modalités concrètes d'une UIC et d'un bancor ne sont pas évidemment en discussion, la vision de Keynes d'assurer la cohérence des ensembles économiques autour d'une monnaie nationale (ou régionale dans le cas de l'euro) mais à vocation mondiale est par contre à l'ordre du jour. D'une manière plus générale, la plupart des principes fondant cette *nouvelle architecture* avaient été envisagée par Keynes : la spéculation irrationnelle, les mouvements de capitaux déstabilisateurs, l'entrave à l'économie réelle par la défense d'un taux de change devenu inadéquat, l'asymétrie de l'ajustement entre créanciers et débiteurs en cas de déséquilibre structurel de paiements et, enfin, la configuration du SMI autour d'un réseau des banques centrales plutôt que d'organisations intergouvernementales. La question centrale est ainsi celle de la gouvernance au niveau mondial mettant en jeu des rapports de pouvoir nouveaux non pas entre le *vieux* et le *nouveau* monde mais en intégrant les pays émergents ainsi que les marchés et les Etats.

Bibliographie

- Aglietta, M. (1979) : "La notion de monnaie internationale et les problèmes monétaires européens dans une perspective historique", *Revue économique*, Vol. 30, No. 5, Paris.
- Aglietta, M. (1984) : "Le système monétaire international est-il possible?", *Critiques de l'Economie Politique*, No.26-27, pp. 161-173, Janvier-Juin, Paris.
- Aglietta, M. (1984) : "Les régimes monétaires de crise", *Critiques de l'Economie Politique*, No.26-27, pp. 210-223, Janvier-Juin, Paris.
- Aglietta, M. (1985) : "Des principes keynésiens pour transformer les relations monétaires internationales", CEPII, Document de travail, Janvier, Paris.
- Aglietta, M. (1994) : "The International Monetary System: in Search of New Principles", CEPII Document de travail No. 94-11, Septembre, Paris.
- Aglietta, M. (1997) : *Macroéconomie internationale*, Eds. Montchrestien, Paris.
- Aglietta, M. (2001) : *Macroéconomie financière, Crises financières et régulation monétaire*, Eds. La Découverte, Paris.
- Allégret, J.P. (1996) : "Unité de compte et étalon en économie internationale: l'approche de J.M. Keynes", *Cahiers d'Economie Politique*, No. 26, L'Harmattan, Paris.
- Allégret, J.P. & Sandretto, R. (1999) : "L'esprit des lois de Bretton Woods : la gouvernance internationale en question", *Documents de travail du GATE*, No. 99-3, mai, Lyon.
- Allégret, J.P. & Sandretto, R. (2000) : "Les implications de l'euro pour la dynamique du système monétaire international - Quelques pistes analytiques", *Dimensions externes de l'euro*, Cahiers du Curei, No. 14, Janvier, Grenoble.
- Balladur, E. (2000) : *La mondialisation, l'euro et le système monétaire mondial*, Les Notes de l'Ifri, No. 18, Série transatlantique, Paris.
- Barrère, A. (1999) : *Macroéconomie keynésienne : le projet économique de John Maynard Keynes*, Coll. Economie module, Eds. Dunod, Paris.
- Bergsten, F. & Henning, R. (1996) : *Global Economic Leadership and the Group of Seven* (Ch. 7), Institute for International Economics, Washington, DC.
- Bourguinat, H. (1999) : *Finance internationale*, 4ème édition, PUF, Paris.
- Cartapanis, A. & Herland, M. (2000) : "La reconstruction de l'architecture financière internationale : la revanche de Keynes?", Colloque international *Heterodoxy and Orthodoxy on International and Development Economics*, Cedin/Iseg, Lisbonne, 11-12 mai.
- Davidson, P. (1982) : *International money and the real world*, Macmillan, 1982.
- Davidson, P. (1992) : "Reforming the World's Money", *Journal of Post-Keynesian Economics*, No. 15.
- Davidson, P. (2001) : "John Maynard Keynes y la economia del siglo XXI", *Comercio Exterior*, Vol. 5, No. 1, Janvier, Mexique.
- Dostaler, G. (1994) : "Keynes et Bretton Woods", *De l'ordre des nations à l'ordre des marchés. Bretton Woods, cinquante ans plus tard*, Eds. Univers, Québec.
- FMI (2001) : "Robert Mundell évoque la perspective d'une monnaie unique mondiale", *FMI Bulletin*, Vol. 30, No. 5, 12 mars.

- Jedlicki, C. (1987) : "Bernard Schmitt et la monnaie internationale : une lecture critique", ISMEA, Département Financement de la Production, Cahier de Recherche No. 12, , Juillet, Paris.
- Keynes, J.M. (1923) : *A Tract on Monetary Reform*. Volume IV of *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, sous la direction de D. Moggridge et A. Robinson, New York, Cambridge University Press, pour la Royal Economic Society.
- Keynes, J.M. (1930) : *A Treatise on Money, Vol. 1, The Pure Theory of Money*. Volume V of *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, sous la direction de D. Moggridge et A. Robinson, New York, Cambridge University Press, pour la Royal Economic Society.
- Keynes, J.M. (1930) : *A Treatise on Money, Vol. 2, The Applied Theory of Money*. Volume VI of *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, sous la direction de D. Moggridge et A. Robinson, New York, Cambridge University Press, pour la Royal Economic Society.
- Keynes, J.M. (1936) : *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, Paris (Edition française, 1979)
- Keynes, J.M. (1940-1944) : *Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World: The Clearing Union*. Volume XXV of *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, sous la direction de D. Moggridge et A. Robinson, New York, Cambridge University Press, pour la Royal Economic Society.
- Keynes, J.M. (1971) : *Essais sur la monnaie et l'économie*, Petit Bibliothèque Payot.
- Léonard, J. (1987) : "Une étude de quelques théories non-orthodoxes de la monnaie nationale et internationale", ISMEA Document de travail No. 1, Programme Endettement International (nouvelle série), Paris.
- Léonard, J. (1996) : "De quelques enjeux de la monnaie unique européenne, une mise en perspective", *Revue du Marché Commun et de l'Union Européenne*, 1997.
- Marchal, J. (1980) : *Monnaie et crédit*, Cujas Coll. Initiation Economie, Paris, 6ème édition.
- Morgan, E.V. (1965) : *The theory and practice of central banking, 1797-1913*, 2ème Ed., Londres.
- Ricardo, D. (1991) : "Le cours élevé du lingot, preuve de la dépréciation des billets de banque", *Ecrits monétaires 1809-1811*, pp. 63-100, Ouvrage publié par la Faculté des sciences économiques, Université Lumière Lyon 2, Lyon.
- Ricardo, D. (1991) : "Réponse aux observations pratiques de M. Bosanquet sur le "Rapport du Bullion Committee", *Ecrits monétaires 1809-1811*, pp. 123-204, Ouvrage publié par la Faculté des sciences économiques, Université Lumière Lyon 2, Lyon.
- Schmitt, B. (1975) : *Théorie unitaire de la monnaie nationale et internationale*, Castella.
- Schmitt, B. (1977) : *L'or, le dollar et la monnaie supranationale*, C.Lévy, Paris.
- Schmitt, B. (1985) : "Un nouvel ordre monétaire international : le plan Keynes", in Poulon F. (dir.), *Les écrits de Keynes*, Dunod
- Schor, A.D. (1999) : *Economie politique de l'euro*, Les études de La Documentation Française, Paris.
- Thomas, J.B. (1977) : *Inflation et nouvel ordre monétaire*, PUF, Paris.
- Tooke, T. (1844) : *An inquiry into the Currency principle*, 2ème Ed., Londres.