



**HAL**  
open science

# La réforme du système monétaire international (une réflexion dans une perspective keynésienne)

Stéfano Figuera

► **To cite this version:**

Stéfano Figuera. La réforme du système monétaire international (une réflexion dans une perspective keynésienne). [Rapport de recherche] Laboratoire d'analyse et de techniques économiques(LATEC). 2002, 28 p., ref. bib. : 2 p. hal-01526941

**HAL Id: hal-01526941**

**<https://hal.science/hal-01526941>**

Submitted on 23 May 2017

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# LATEC

## LABORATOIRE D'ANALYSE ET DE TECHNIQUES ÉCONOMIQUES

UMR 5118 CNRS

DOCUMENT DE TRAVAIL



Pôle d'Économie et de Gestion

2, bd Gabriel - BP 26611 - F-21066 Dijon cedex - Tél. 03 80 39 54 30 - Fax 03 80 39 54 43

Courrier électronique : [secretariat.latec@u-bourgogne.fr](mailto:secretariat.latec@u-bourgogne.fr)

ISSN : 1260-8556

---

**n° 2002-01**

**La réforme du système monétaire international :  
Une réflexion dans une perspective keynesienne**

**Stéfano FIGUERA**

**Février 2002**

**LA REFORME DU SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL : UNE REFLEXION DANS  
UNE PERSPECTIVE KEYNESIENNE**

**STEFANO FIGUERA**

**Università degli Studi di Catania  
Facoltà di Giurisprudenza  
Via Gallo n. 24 - 95124 Catania  
ITALIA  
Tel. 0039095230335  
Fax 0039095321654  
E-mail : [sfiguera@lex.unict.it](mailto:sfiguera@lex.unict.it)**

## 1. Introduction

Un problème central qui a caractérisé la réflexion en matière monétaire dans les dernières décennies du XXe siècle, et qui sera sans doute au centre de l'attention dans les prochaines années, est celui de la constitution d'un nouvel ordre monétaire et financier international<sup>1</sup>.

Une monnaie nationale (le dollar, l'euro, le yen, etc...) peut-elle jouer le rôle de monnaie internationale ? Quelles doivent être les règles de l'émission d'une monnaie internationale ? Y a-t-il de la place pour une Banque mondiale ? Comment financer le développement des pays en voie de développement ?

Il s'agit seulement de quelques-unes des questions les plus importantes auxquelles les autorités monétaires et les spécialistes de théorie monétaire doivent donner une réponse, dans le double but d'éviter que des désordres monétaires puissent se répéter, et de permettre ensuite à chaque pays de parvenir à un niveau de revenu plus élevé.

La solution aux problèmes que nous venons d'esquisser exige la connaissance du fonctionnement de l'économie capitaliste et de ses mécanismes monétaires. C'est dans cette ligne que notre contribution veut se placer. Nous voulons proposer une réflexion sur certains changements de l'ordre monétaire international, aussi bien que sur ses perspectives de réforme.

Nous concentrerons d'abord notre attention sur le débat qui mena aux accords de Bretton Woods en 1944, qui ont représenté le pivot du système international des paiements pendant un quart de siècle (par. 2). La nécessité de surmonter les faiblesses de l'ancien système aboutirent à des tentatives de réforme dont l'euro peut être considéré comme l'un des points d'arrivée les plus révélateurs. Dans le but d'évaluer les hypothèses de réforme qui ont été proposées (par. 3) en ce qui concerne l'ordre monétaire international (aussi bien européen que mondial), il sera utile de revenir à quelques

---

<sup>1</sup> "La communauté internationale doit [...] relever plusieurs défis : aide aux pays en transition, promotion de la croissance et lutte contre la pauvreté surtout dans les pays les plus pauvres. Elle a réagi en se mobilisant pour renforcer «l'architecture du système financier international», c'est-à-dire les institutions, les marchés et les règles et pratiques que les pouvoirs publics, les entreprises et les particuliers suivent dans leurs activités économiques et financières. Dotée d'une architecture plus solide, l'économie mondiale sera moins vulnérable aux crises financières dévastatrices et tous les pays pourront recueillir des bienfaits de la globalisation, grâce à l'amélioration de leurs perspectives de croissance et au recul de la pauvreté" (Fonds Monétaire International 2000. p. 37).

passages de la théorie keynésienne de la monnaie (par. 4). Le *Traité sur la monnaie*, aussi bien que les écrits keynésiens de la période 1942-1946, apparaissent comme des points de repère fondamentaux pour la construction d'un ordre monétaire international équilibré. Des propositions intéressantes de modification nous viennent de quelques contributions qui se placent dans le sillon keynésien (par. 5).

En effet, et cela constituera la conclusion la plus significative de notre réflexion, en partant du Plan proposé par Keynes à Bretton Woods, aussi bien que de ses précédentes contributions de théorie monétaire précédentes, il sera possible de proposer une réforme en mesure d'assurer un ordre monétaire international stable et efficace (par. 6).

## **2. Le système de Bretton Woods : le débat.**

Les problèmes du système des paiements internationaux dans les années Trente étaient au centre de l'attention des autorités économiques, déjà avant 1944. Les puissances militaires et économiques ayant gagné la guerre décidèrent de s'engager dans une révision générale des règles du système monétaire international, afin d'éviter que d'importantes conséquences sur les économies réelles puissent à nouveau se vérifier. Ce fut pour cette raison qu'en 1944 (du 1er au 22 juillet) les représentants de ces pays se rencontrèrent pour fixer de nouvelles règles. À la Conférence monétaire et financière des Nations Unies de Bretton Woods participèrent les représentants de 44 nations qui, le 22 juillet 1944, signèrent les accords qui prirent effet dès le 27 décembre de l'année suivante.

Le système monétaire qui fut instauré à Bretton Woods fut le résultat de discussions très importantes. Parmi les économistes qui se confrontèrent, ceux qui donnèrent les apports les plus remarquables furent l'Américain H. D. White et l'Anglais J.M.Keynes. Ils présentèrent deux hypothèses, assez divergentes entre elles, pour la constitution d'une organisation internationale dont la tâche serait la gestion du système monétaire international.

Il était évident que ces projets reflétaient les différentes situations dans lesquelles les économies des États Unis et du Royaume Uni (de même que d'autres économies européennes) se trouvaient à la fin de la deuxième guerre mondiale. L'économie américaine était très forte ; le système productif américain n'avait pas été endommagé, et la balance des paiements américaine enregistrait un solde positif très important. En outre, les Américains gardaient dans leurs caisses une très grande quantité d'or, et étaient donc en mesure d'assurer la convertibilité du dollar en or. L'Angleterre, au contraire, était dans une situation déficitaire très forte découlant du fait qu'elle devait, comme pendant la première guerre mondiale, effectuer des achats aux États Unis qu'elle n'était pas en mesure de payer tout de suite. C'était pour satisfaire les exigences anglaises de financement pendant la guerre que le Président Roosevelt avait mis en place le Plan Lend-Lease, qui prévoyait des aides au Royaume Uni de la part des États Unis. En contrepartie, les Anglais auraient dû s'engager à ne pas effectuer de discriminations à l'égard des exportations américaines.

Il est clair, en même temps, qu'il y avait des deux côtés des visions différentes du fonctionnement du système monétaire international et de l'économie capitaliste.

White, un fonctionnaire du Trésor américain, avait été chargé dès le mois de décembre 1941 par le secrétaire américain au Trésor H. Morgenthau, de rédiger un plan pour la création d'un nouvel ordre monétaire international. White élaborait, dès le mois de mars 1942, un plan (*Preliminary draft outline of proposal for a united and associated Nations Stabilisation Fund*) pour l'introduction d'un système de gold standard modifié, et pour l'instauration d'un fonds monétaire auquel les pays membres pouvaient avoir recours. White avait remarqué qu'il était nécessaire de former un fonds pour stabiliser les taux de change, éliminer les limites aux échanges, et constituer une banque qui aurait dû financer la reconstruction des économies endommagées par la guerre. Les Américains voulaient construire un système dans lequel le commerce pouvait se développer sans limites. Ils craignaient que les Anglais aient mis en place un système de type *schachtérien* (du nom de Schacht, le ministre de l'économie allemand qui avait développé un système de rapports bilatéraux entre

l'Allemagne et les autres pays). Ce fut pour cette raison qu'après le début de la guerre ils demandèrent au Royaume Uni de renoncer aux mesures discriminatoires à l'égard des États Unis pour obtenir l'application du plan Lend-Lease.

Pour bien comprendre la position de Keynes, il faut remonter au début des années quarante. Ce fut justement au mois de novembre 1940 que Keynes analysa le problème de la création d'un nouvel ordre monétaire international. Ce fait avait une raison politique liée aux événements historiques qui avaient lieu dans le monde ces années-là. H. Nicolson, fonctionnaire du ministère de l'Information anglaise, avait demandé à Keynes d'évaluer le plan élaboré par Walther Funk (ministre allemand de l'Économie et Président de la Reichsbank), et qui visait à la constitution d'un Ordre Nouveau allemand. Le but de la demande du Ministère de l'Information était de réaliser une action de contre-propagande dont le but devait être de souligner les limites du plan allemand. Keynes accepta de participer à cette campagne politique, mais il mit en évidence les mérites du plan allemand et affirma que le Royaume Uni aurait dû utiliser un plan semblable.

À la suite des modifications que les Anglais avaient apportées à l'édition originale du plan Lend-Lease, Keynes jugea important de construire un nouveau plan, afin d'éviter que la suprématie américaine ne se traduise par un échec pour le Royaume Uni. Lors d'un séjour dans sa maison de campagne, à Tilton, il prépara son projet pour une union monétaire internationale, qu'il publia le 8 septembre 1941. Il s'agissait de deux mémorandums (*Post-war currency policy* et *Proposals for an international currency union*) qui représentèrent le point de départ des développements théoriques postérieurs, en matière de détermination de règles pour un nouvel ordre monétaire international.

Dans les mois suivants, les lignes générales du plan de Keynes apparurent clairement.

Keynes pensait instituer une banque centrale mondiale qui aurait joué le rôle de contrôler l'émission d'une monnaie internationale (le *bancor*), tandis que White jugeait suffisant de créer une institution financière, dont la fonction devait simplement être celle d'assurer le cours stable des taux

de change<sup>2</sup>. Le projet keynésien était bien différent par rapport à celui américain : il se plaçait dans une perspective nouvelle (Keynes 1980, p. 189).

“The Clearing Union might become the instrument and the support of international policies in addition to those which it is its primary purpose to promote. This deserves the greatest possible emphasis. The Union might become the pivot of the future economic government in the world”.

Keynes voulait réaliser une organisation du système monétaire qui tenait compte du rôle central que la monnaie de crédit et le système bancaire jouent en général dans une économie capitaliste.

Le problème de White était, plus simplement, celui d'éliminer les obstacles qui pouvaient empêcher une pleine expansion des États Unis en tant que puissance commerciale.

À la fin du mois d'août 1942, une première édition officielle du projet keynésien (*Proposals for an International Clearing Union*), qui avait été au centre d'un débat auquel participèrent, entre autres, Robertson et Harrod, fut envoyée à H.D. White. La confrontation entre les deux positions fut parfois très dure ; Keynes (1980, p. 370), en se rapportant au plan White, affirma : « C'est intolérable. Il s'agit d'un nouveau Talmud. Mieux vaut rompre simplement les négociations <sup>3</sup>».

Skidelsky (2000, p. 245) a bien fait ressortir les différences entre les deux propositions de réforme qui se confrontèrent à Bretton Woods. C'était une vision différente de l'économie capitaliste en tant qu'économie monétaire qui justifiait des conclusions divergentes.

“The White and Keynes Plan were based on different concepts. The Stabilisation Fund made loans out of subscribed capital; the Clearing Union created overdrafts out of nothing. In the Fund a member's maximum liability was fixed by its subscription; in the Clearing Union a member might be required to accept 'bancor' (in payment for its exports) up to the total of all the other members' overdraft facilities”.

Ce fut la position du représentant américain qui s'imposa : il s'agissait d'une confirmation de la suprématie politique et économique américaine <sup>4</sup>. Keynes fut obligé d'accepter des changements importants à son modèle.

---

<sup>2</sup> “The chief purpose of his International Currency Union (as he called it) was to secure creditor adjustment without renouncing debtor discipline. Its method was to marry the Schacht-Funk 'clearing' approach with the banking principle” (Skidelsky 2000, p. 205).

<sup>3</sup> Pour sa part H.D. White, en se rapportant à Keynes, affirma : “We will try to produce something which Your Highness *can* understand” (Keynes 1980, pp. 370-371).

<sup>4</sup> Cf. Hobsbawm 1996 et Guttman 1994, pp. 389-390.

Le *bancor* fut mis de côté, et le dollar devint la monnaie internationale<sup>5</sup>. À Bretton Woods, White et les Américains avaient gagné la bataille, mais ils avaient posé en même temps les bases de la faillite du système monétaire qu'ils venait de fonder.

### 3. La nécessité d'un nouvel ordre monétaire

Le débat sur l'institution de la monnaie commune européenne a été très vif au cours de ces dernières années ; aux avantages d'une union monétaire européenne on a opposé les dangers qui découlent de la perte d'autonomie, dans la politique économique, de la part des pays membres (cf. Jossa, 1999 ; Arestis et Sawyer 2001)<sup>6</sup>.

La création du système monétaire européen et l'introduction de l'euro ont été vues comme les premiers résultats importants du processus de révision qui fit suite à la crise du dollar en tant que monnaie internationale et à la faillite du système de Bretton Woods. En effet, les changements qui ont eu lieu en Europe dans le domaine monétaire représentent une première étape dans l'évolution vers un nouvel ordre monétaire mondial.

Or, d'après certains spécialistes, la réforme du système monétaire européen n'a pas été en mesure de résoudre les problèmes laissés ouverts par la crises du dollar. Arestis et Sawyer (2001) ont affirmé récemment que l'euro sera la cause d'une crise économique en Europe<sup>7</sup>. Ces auteurs mettent l'accent sur le fait que, dans les pays européens, existent différents niveaux de chômage et que, pour respecter le Pacte de Stabilité, ces mêmes pays mettront en place des politiques déflationnistes. Ils pensent aussi que la fragilité financière augmentera du fait d'un partage des responsabilités entre

---

<sup>5</sup> Ensuite, l'Assemblée de Rio de Janeiro de 1967 autorisa le Fonds Monétaire à émettre une monnaie destinée à devenir monnaie de réserve : les Droits de Tirage Spéciaux (D.T.S.). Mais, comme on le sait bien, cet instrument ne fut malheureusement pas suffisamment utilisé. En effet, son utilisation aurait pu changer le cours des événements qui caractérisèrent l'économie mondiale des années suivantes.

<sup>6</sup> Dans la perspective d'une réforme du système actuel se place l'institution de la Bretton Woods Commission. Cf. Bretton Woods Commission 1994.

<sup>7</sup> "The IESCB will not provide a stable monetary system. Lack of such a system means that liquidity preference is high in view of uncertainty, which keeps interest rates higher than they would otherwise be, thus adversely affecting investment, employment and income. What is needed, therefore, is a system to provide stability which will reduce or eliminate excess supplies or demands for currencies, thus enabling the volume of European trade to expand. This will contain uncertainty and reduce liquidity preference. With lower interest rates, economic activity should be stimulated

la Banque Centrale Européenne et les banques centrales nationales, et que la position de la Banque Centrale Européenne, en tant que prêteur de dernier ressort, est faible.

Des critiques importantes ont été adressées récemment au système monétaire international actuel, notamment en ce qui concerne le rôle joué par les institutions monétaires internationales dans la création de la liquidité mondiale et dans le financement des pays en voie de développement. Le risque qu'une situation semblable à celle de la fin années soixante se répète est réel. Le dollar continue à être utilisé d'une façon très répandue dans les échanges internationaux ; il en résulte que le seigneurage avec toutes ses conséquences est non seulement un risque mais une certitude<sup>8</sup>. Le problème de la dette extérieure des pays en voie de développement devient de plus en plus grave<sup>9</sup>. Il est évident que ce n'est pas à travers l'élimination d'une partie de la dette existante qu'il sera possible de résoudre la situation déficitaire dans laquelle se trouvent une grande partie des pays du globe.

Au cours de ces dernières années, plusieurs spécialistes ont concentré leurs efforts dans la recherche de règles pour établir un nouvel ordre monétaire international. Les crises bancaires, notamment celles qui ont touché l'Asie et l'Amérique du Sud ont poussé, en même temps, les économistes à s'interroger sur l'opportunité de modifier les statuts du F.M.I. et de la Banque Mondiale.

Pour ceux qui, comme Meltzer (1999), se placent dans une perspective monétariste, le remède paraît simple : il s'agit de permettre aux forces du marché de jouer leur rôle. Il faudrait favoriser la fluctuation des taux de change<sup>10</sup>, améliorer la gestion des flux des capitaux, et augmenter la concurrence dans le secteur bancaire. Il faudrait, en même temps, instaurer une « international quasi-

---

across countries. Clearly, the IESCB is not such a system" (Arestis et Sawyer 1996, p. 157).

<sup>8</sup> Sur les effets du seigneurage, cf. Mundell 1971.

<sup>9</sup> Keynes (1980, p. 21) soulignait l'importance du problème du maintien de l'équilibre des balance des paiements "The problem of maintaining equilibrium in the balance of payments between countries has never been solved, since methods of barter gave way to the use of money and bills of exchange". Ainsi il expliquait (ibidem, p. 27) le noyau du problème : "I believe that the main cause of failure (except in special, transient condition) of the freely convertible international metallic standard (first silver and then gold) can be traced to a single characteristic. I ask close attention to this, because I should argue that this provides the clue to the nature of any alternative which is to be successful. It is characteristic of a freely convertible international standard that it throws the main burden of adjustment on the country which is in the *debtor* position on the international balance of payments, - that is on the country which is (in this context) by hypothesis the *weaker* and above all the *smaller* in comparison with the other side of the scales which (for this purpose) is the rest of the world".

<sup>10</sup> Pour sa part Mundell (1999) a prévu le retour à une situation de taux de change fixes.

lender of last resort », suivant les indications donnés par Bagehot il y a 130 ans, c'est-à-dire une institution dont le but serait celui de ne prêter qu'après avoir reçu des garanties collatérales.

Mikesell (qui travailla avec White au Ministère du Trésor des États Unis) a souligné que les rôles joués par la Banque Mondiale et le F.M.I. n'ont pas été, surtout dans les dernières décennies, ceux qui avaient été prévus par les fondateurs du système de Bretton Woods<sup>11</sup>. Il s'agit d'une situation dont l'origine doit être trouvée dans la nécessité, enregistrée pendant ces dernières décennies, de faire face aux considérables changements qui ont eu lieu au niveau mondial. Parmi les principaux problèmes indiqués, figure celui de l'assistance aux pays en crise et aux pays en transition du communisme à l'économie de marché. De même, se pose d'une manière fondamentale le problème de la promotion du développement des pays qui font défaut de certains instruments fondamentaux pour la croissance.

Ce chercheur remarque en outre qu'il y a deux points qui touchent d'une façon directe le fonctionnement des institutions fondamentales du système monétaire actuel : le rôle des D.T.S. et les rapport entre la Banque Mondiale et le F.M.I. Il propose (cf. Mikesell, 1995) d'éliminer les D.T.S., étant donné qu'il n'y a aucun manque de réserves internationales, et il affirme en même temps qu'il serait souhaitable de fondre les deux institutions monétaires créées à Bretton Woods, étant donné qu'elles jouent le même rôle<sup>12</sup>.

Mais, à ce point, plusieurs questions se posent. Après avoir éliminé le D.T.S., y aurait-il de la place pour une monnaie internationale ? Et, dans le cas d'une réponse affirmative, quelles devraient être les caractéristiques d'une véritable monnaie internationale ? Deuxièmement, s'il est vrai que la Banque Mondiale et le F.M.I. jouent le même rôle, et s'il est juste d'éliminer l'une de ces deux institutions, quelles doivent être les fonctions de l'institution qui restera en vie ? Dans le système mo-

---

<sup>11</sup> "Despite the flexibility of the institutions for dealing with new conditions, they have not been as successful in solving the world's major financial problems as their founders had hoped and promised to the public and their governments" (Mikesell 2000, p. 406).

<sup>12</sup> "My recommendation for the SDR program is very simple: Just abolish it. There is no shortage of international reserves, and SDRs are a poor form of foreign assistance [...] The existence of two international institutions making the same kinds of loans to the same countries is inefficient and wasteful of public funds. I favour a merger of the IMF and

nétaire international, suffit-il d'avoir une seule institution, dont le but est celui d'être un intermédiaire ?

Les problèmes que nous venons de poser ne peuvent être résolus qu'après avoir défini le rôle de la monnaie dans l'économie capitaliste, c'est-à-dire après avoir défini en quel sens le caractère monétaire est essentiel pour l'économie capitaliste. C'est dans cette perspective que les propositions de Keynes apparaissent de plus en plus intéressantes.

#### **4. Réforme du système monétaire international et actualité du projet keynésien.**

Comme nous venons de le voir, le projet de réforme du système monétaire international proposé par Keynes ne fut pas accepté. Toutefois, ce fut Keynes même qui demanda à la Chambre des Lords, le 18 mai 1943, d'accepter le plan anglo-américain qui se basait, notamment, sur les propositions de White. Ce fait ne signifie évidemment pas que l'auteur de la *Théorie générale* avait changé d'avis ; les exigences politiques et économiques de l'Angleterre, et la conscience qu'il n'était pas possible – à cette époque-là - d'obtenir des résultats meilleurs, poussèrent Keynes à accepter ce qu'il jugea un moindre mal. C'est dans cette perspective qu'il faut voir l'affirmation de Keynes (1980, p. 405) selon laquelle il n'y avait pas de différences fondamentales entre les deux projets de réforme.

En réalité, il faut aller plus à fond et « lire » la contribution de Keynes à la lumière de sa pensée en matière monétaire dans sa globalité. Ses propositions sur la réforme monétaire internationale nous apparaîtront alors dans toute leur capacité innovatrice (cf. Gnos 1998).

Car le but du plan de réforme keynésien était double. D'un côté, il était nécessaire de permettre aux pays d'avoir une monnaie à utiliser dans les échanges internationaux ; de l'autre, il fallait trouver un instrument qui permette de financer les déficits des pays ayant participé à la guerre. Le plan de Keynes, il faut le reconnaître, avait ce double mérite.

L'idée centrale de Keynes (1980, p. 171) était de créer une banque internationale dont les principes de fonctionnement ne devaient pas différer de ceux qui réglait les banques nationales.

“The idea underlying such a Union is simple, namely, to generalise the essential principle of banking as it is exhibited within any closed system. This principle is the necessary equality of credits and debits” .

La nouveauté du plan keynésien, qui avait été sacrifiée suite à la conjoncture historique, tirait son origine d'une analyse en matière monétaire, que Keynes avait développée pendant plusieurs décennies, avant et après la publication de son ouvrage le plus connu. Comme on le sait bien, le *Traité sur la monnaie* et les écrits postérieurs à la publication de la *Théorie générale* sont très riches en ce qui concerne l'analyse des règles à la base du fonctionnement du système monétaire dans une économie capitaliste. Comme Keynes (1930) l'affirme, la banque peut créer des droits à recevoir de la monnaie en face de valeurs qu'elle accepte. De même, la banque peut émettre de la monnaie à la suite d'une création d'un crédit sur elle-même. Si, comme l'observe l'auteur du *Traité*, il n'y a pas de différence entre les deux opérations (ibidem, pp. 30-31) du point de vue comptable (étant donné que dans l'un et l'autre cas la banque crée de la monnaie à travers des écritures qu'elle enregistre dans ses livres), la situation est bien différente en ce qui concerne la nature des financements que le système bancaire affecte dans les deux cas.

Comme Keynes même le souligne dans ses articles sur le « finance motive », il faut distinguer clairement entre financement de la production et financement des investissements (cf. Graziani 1983 et 1985, Figuera 1999).

Dans ses articles de théorie monétaire publiés dans les années 1937-1939, l'économiste anglais avait mieux éclairci la nature de la monnaie dans une économie capitaliste, et il avait souligné que la monnaie créée en face du financement de la production est une « bookkeeping transaction » : elle est le résultat d'un jeu d'écritures comptables <sup>13</sup>. En examinant la nature du financement bancaire

---

<sup>13</sup> “For “finance” is essentially a revolving fund. It employs no savings. It is for the community as a whole, only a bookkeeping transaction” (Keynes 1937b, p. 219).

nécessaire pour démarrer le processus productif, Keynes (1937a, p. 209) avait distingué clairement la différence entre *financement* de la production et *épargne*.

“But “finance” has nothing to do with saving. At the “financial” stage of the proceedings no net saving has taken place on anyone’s part, just as there has been no net investment. “Finance” and “commitments to finance” are mere credit and debit book entries, which allow entrepreneurs to go ahead with assurance”.

Or, le même raisonnement était valable en ce qui concerne le système des paiements internationaux. En effet, dans son projet de réforme, Keynes avait proposé d’instituer un système en mesure d’assurer des paiements définitifs entre les pays, et qui aurait permis en même temps le financement des balances commerciales déficitaires.

Mais quelle était la nature de la monnaie dont Keynes proposait l’introduction dans son Plan ? La monnaie internationale aurait dû avoir le caractère de monnaie de crédit au même titre que la monnaie créée par le système bancaire national. Le nom *bancor* (ou *grammor*, qui fut utilisé dans les deux premières éditions du Plan) nous incite à voir dans cette monnaie une double nature : elle trouve son origine dans une intervention bancaire, comme dans tous les cas de création monétaire, mais, en même temps, il est possible d’apercevoir un lien avec le métal précieux le plus connu.

Il s’agissait donc d’une monnaie définie par un poids d’or<sup>14</sup>. Évidemment, ce fait ne signifie pas que la monnaie internationale dont Keynes parlait aurait été une monnaie-marchandise. Dans le *Traité sur la monnaie*, Keynes (1930, p. 420) avait souligné que la monnaie émise par les banques ne pouvait pas être raliée à la quantité d’or présente dans les caveaux des banques centrales.

Quelle était alors la signification du rapport établi entre le *bancor* et le métal précieux ? Comme Keynes (1923) l’avait remarqué dans la *Réforme monétaire*, le rôle de l’or est simplement celui d’assurer un étalon stable<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> “The proposal is to establish a Currency Union, here designated an *International Clearing Union*, based on international bank money, called (let us say) *bancor*, fixed (but not inalterably) in terms of gold and accepted as the equivalent of gold [...] for the purpose of settling international balances” (Keynes 1980 p. 170).

<sup>15</sup> “The advocates of gold, as against a more scientific standard, base their cause on the double contention that in practice gold has provided and will provide a reasonably stable standard of value and that in practice, since governing authorities lack wisdom as often as not, a managed currency will, sooner or later, come to grief. Conservatism and scepticism join arms – as they often do. Perhaps superstition comes in too; for gold still enjoys the prestige of its smell and colour” (Keynes 1931, p. 174).

L'économiste anglais reconnaissait (1980, p. 183) l'importance que l'or avait aux yeux de ses contemporains ("Gold still possesses great psychological value which is not being diminished by current events"). Il soulignait en même temps qu'il était possible de se débarrasser de l'or avec la construction d'un nouvel ordre monétaire international. C'est dans cette direction que se situe l'intervention de l'Union de Compensation qu'il allait proposer (ibidem).

"It is reasonable to ask the United States to demonetise the stock of gold which is the basis of its impregnable liquidity. What, in the long run, the world may decide to do with gold is another matter. The purpose of the Clearing Union is to supplant gold as a governing factor, but not to dispense with it".

Mais il y a une restriction importante en ce qui concerne le rôle de l'or. Si les banques centrales peuvent acheter à l'Union de Compensation des bancors en contrepartie de l'or, elles ne peuvent donner des bancors pour recevoir de l'or. Il y a - Keynes (ibidem, p. 128) le souligne - une convertibilité à sens unique (« one way convertibility »).

Le bancor est une monnaie de crédit ; son rapport avec l'or est simplement nominal. Cet aspect apparaît bien lorsque Keynes (ibidem, p. 225) compare les deux projets de réforme :

"The most fundamental difference between the two schemes is rightly indicated in their titles. The American ideas take shape in a Stabilisation fund with a 'limited liability' subscription, whereas the Bancor proposals aim at an International Clearing with a wide use of credit. The following consequences follow, amongst others:

Unitas	Bancor
1) Initial quotas levied by way of general subscription of capital".	1) Initial quotas provided by a creation of international credit
2) Quotas represent a right to purchases the currencies of other members.	2) Quotas represent a claim to overdraw on international account"

Le montant total de bancors que les banques centrales ont le droit de recevoir (que Keynes appelle *index quota*) est un pourcentage du montant des échanges internationaux pour une période donnée. Il est évident que, dans ce cas, il y a une véritable création monétaire qui ne peut être conditionnée par la présence d'actifs préexistants.

Schmitt - qui a proposé une interprétation originelle de la théorie monétaire de Keynes - a remarqué à cet égard que, dans le plan keynésien, l'exigence de rallier les monnaies nationales à des éléments qui en auraient assuré la stabilité apparaissait clairement<sup>16</sup>. Or, comme l'a souligné cet in-

<sup>16</sup> "En l'absence du bancor, les monnaies bancaires nationales ne sont soumises à aucune mesure commune et, hors de

terprète de Keynes, le *bancor* n'est pas une monnaie de substitution mais le véhicule des monnaies nationales<sup>17</sup>. Le *bancor* apparaît comme la « monnaie des monnaies nationales », dans le respect des rapports qui s'établissent dans chaque pays entre la monnaie nationale et la production.

Si l'Union de Compensation crée la monnaie qui permet les échanges entre les différents pays, elle joue en même temps le rôle d'intermédiaire<sup>18</sup>.

“We need a method by which the surplus credit balances arising from international trade, which the recipient does not wish to employ for the time being, can be set to work in the interest of international planning and relief and economic health, without detriment to the liquidity of these balances and to their holder's faculty to employ them himself when he desires to do so” (ibidem, p. 169).

Il faut remarquer, à cet égard, que dans le plan présenté par Keynes, les pays qui étaient dans une situation de surplus n'auraient pu « thésauriser » la différence entre recettes et dépenses ou demander des taux d'intérêt très élevés. Les surplus auraient été disponibles pour les pays qui étaient dans une situation de dette, grâce à une union de compensation internationale constituée par les banques centrales des différents pays. Keynes (ibidem, pp. 171-176) avait aussi prévu des sanctions afin que les situations de déficit et de surplus soient le plus possible limitées. Il s'agit évidemment de règles qui trouvent leur justification dans la perspective « expansionniste » du plan keynésien<sup>19</sup>.

Dans le discours cité précédemment, il y a des propositions tout à fait semblables à celles du *Traité*, sur lesquelles Keynes (ibidem, p. 273) voulait que ses interlocuteurs se concentrent.

“But at this point I draw your Lordships' attention a striking feature of the proposals. Under the former gold standard, gold absorbed by a creditor country was wholly withdrawn from circulation. The present proposals avoid this by profiting from the experience of domestic banking. If an individual hoards his income, not in the shape of gold coins in his pockets or in his safe, but by keeping a bank deposit, this bank deposit is not withdrawn from circulation but provides his banker with the means of making loans to those who need them”.

---

toute discipline, elles sont sensibles aux pressions politiques et spéculatives. Le *bancor* empêcherait le désordre puisque, dans l'espace international, les monnaies des pays membres auraient une teneur en or, mesure de leur valeur exacte” (Schmitt 1985, p. 199).

<sup>17</sup>“Keynes ne propose pas de remplacer les espèces nationales par une monnaie apatride, qui circulerait partout, à l'intérieur des économies. Le but est tout autre : valider les monnaies bancaires nationales dans l'espace international” (ibidem).

<sup>18</sup>“The principal object – Keynes (1980, p. 270) le souligne - can be explained in a single sentence: to provide that money earned by selling goods to one country can be spent on purchasing the products of any other country”

<sup>19</sup>“The plan aims at the substitution of an expansionist, in place of a contractionist, pressure on world trade” (Ibidem, 1980, p. 176).

Dans cette analyse, la nature et les limites du rôle que la Clearing Union aurait dû accomplir en tant qu'intermédiaire sont bien définies. L'institution dont Keynes proposait la création aurait joué, comme le système bancaire national, le double rôle de créatrice de monnaie et d'instrument de transfert de l'épargne. Elle aurait assuré, en même temps, l'élimination des risques du seignuriage et le financement des pays dont la balance des paiements aurait été dans une situation déficitaire<sup>20</sup>.

### **5. Quelles règles pour le nouveau système monétaire international ?**

Dans le débat théorique sur la réforme des institutions monétaires internationales, la théorie de Keynes a été remise en valeur, surtout dans les dernières décennies<sup>21</sup>.

La nécessité d'une réforme dans une perspective keynésienne a été soulignée par Davidson, qui est conscient du fait que la situation internationale ne permet pas de réaliser une réforme au niveau mondial<sup>22</sup>. Il propose, par conséquent, un accord entre les pays et les unions monétaires déjà existantes qui ne veulent pas perdre l'autonomie de leur système bancaire, mais qui visent, en même temps, à réaliser un système de paiements qui encourage la prospérité générale. Davidson a proposé l'institution d'une Union monétaire internationale de Compensation qui se place dans la tradition keynésienne. L'action de cette institution aurait dû être finalisée à : 1) prévenir l'insuffisance de demande globale causée par la détention d'excessives réserves oisives ; 2) assurer un mécanisme qui prenne en charge le poids des ajustements des balances des paiements ; 3) assurer à chaque pays la capacité de contrôler les mouvements de capitaux, et celle de rendre plus difficiles la fraude fiscale et les profits provenant de commerces illégaux ; 4) augmenter la quantité d'activités de dernier ressort en tant que garantie globale.

---

<sup>20</sup> À cet égard Schmitt (1985, p. 208) a affirmé : "D'après l'esprit et la logique du plan Keynes, l'Union de Compensation crée le bancor-monnaie et gère le bancor-épargne. Les deux bancors sont hétérogènes au sens propre : ils n'ont pas la même source. Le *bancor monétaire* est émis *ex nihilo* dans chaque paiement extérieur des pays membres. Le *bancor financier* est prêté par les pays excédentaires et emprunté par les pays déficitaires".

<sup>21</sup> Cf. Arestis 1999, Arestis et Sawyer 1996, 2001, Wray 1998.

<sup>22</sup> "Our proposals is for the creation of an institution based on the payment principles embedded in the real bills doctrine plus the creation of conditions to encourage 'balance wheel' spending in the international sector" (Davidson 1992<sup>2</sup>, p. 222).

Davidson appelle l'unité de compte et l'activité de dernier ressort *International Money Clearing Unit* (IMCU). Il s'agit d'une monnaie qui – comme dans le modèle keynésien - peut être détenue seulement par les banques centrales qui sont obligées d'assurer une convertibilité à sens unique. Les taux de change entre les monnaies nationales et l'IMCU sont fixés au début par chaque nation, mais pourraient subir des changements dans certains cas.

Cet auteur prévoit, en outre, un mécanisme en mesure d'assurer la dépense des excès des balances des paiements des pays créditeurs. Ces sommes devraient être dépensées de l'une des façons suivantes : 1) achats des produits des autres pays de l'union ; 2) réalisation d'investissements directs ; 3) réalisation de transferts unilatéraux<sup>23</sup>.

Ainsi, comme le souligne Davidson, les pays qui sont dans une situation déficitaire ne seront plus obligés de réduire leur revenu réel à travers une déflation, car le système visera à stimuler les possibilités de ventes à l'extérieur pour les pays qui sont en déficit.

Les conclusions de Davidson ont été reprises par Arestis et Sawyer (1996) qui ont proposé une réforme à la lumière des analyses de Keynes, Kalecki et Davidson. Ils ont mis en évidence l'importance attribuée par ces économistes à la nécessité d'atteindre le plein emploi<sup>24</sup>.

Arestis et Sawyer ont proposé (ibidem, p. 158) la constitution d'une Chambre de compensation européenne et d'une Agence européenne pour les investissements. L'intervention de cette agence a le but de favoriser l'industrialisation dans les pays qui sont dans une situation de dépendance économique, et de faciliter certains pays dans les échanges avec l'étranger. Ces auteurs proposent, en outre, un système de taux de change fixes, mais ajustables. Ils pensent, enfin, que l'introduction de la dénommée 'taxe de Tobin', ou d'une mesure semblable, pourrait être utile afin de réduire l'instabilité et la fragilité des marchés.

---

<sup>23</sup> "In the unlikely event that the surplus nation does not spend or give away these credits within a specified time, then the clearing agency would confiscate (and redistribute to debtor members) the portion of credits deemed excessive" (Ibidem, p. 224).

<sup>24</sup> Wray (1998, pp. 48-49), se plaçant dans le sillon post-keynésien, a observé que la théorie proposée par Davidson peut être acceptée car elle se base sur une vision de la monnaie en tant qu'unité de compte, tandis que la proposition de Keynes mettait l'accent surtout sur la monnaie en tant que moyen d'échange.

Guttman (1988, 1994) a récemment abordé le problème de la réforme du système monétaire international dans la perspective de la Théorie de la Régulation (cf. Aglietta 1979, Aglietta et Orléan 1982 et 1998, Grahl 2000). Il considère que cette approche est en mesure de dépasser les limites mises en évidence par les deux théories dominantes : la théorie monétariste, et la théorie keynésienne de la préférence pour la liquidité.

Un aspect central de la réflexion de cet auteur est représenté par la reconnaissance de la double nature de la monnaie : bien public et marchandise. Il observe à cet égard que, dans le système monétaire international, a eu lieu un processus très important de déréglementation et de privatisation. Les réformes qui ont été réalisées par les autorités monétaires des pays les plus développés, pour faire face à ces changements, témoignent d'un intérêt pour certains problèmes mais ne sont pas jugées suffisantes.

Selon Guttman (1998), l'affirmation de la monnaie électronique est une raison supplémentaire pour essayer de réformer le système monétaire international. Il affirme que le passage à un monde où les transactions sont de plus en plus informatisées faciliterait une réforme du système monétaire, mais il dénonce en même temps un autre phénomène : le fait que la monnaie électronique se répande signifie que, dans les prochaines décennies, les autorités monétaires de chaque pays ne seront peut-être plus en mesure de contrôler la circulation monétaire. Il sera nécessaire, à ce point, de construire un système supranational de contrôles ; ainsi, ce qui était impossible pour un pays ne le serait plus pour la collectivité internationale. Seulement alors il sera possible d'instaurer un nouveau régime de taux de change et un contrôle effectif des mouvements de capitaux<sup>25</sup>.

---

<sup>25</sup> "When cybercash reaches maturity, by the middle of the next century perhaps, nation-states alone will no longer be able to control money. They can only do so collectively. At that point they may create a monetary payments-system superstructure that routs all cybercash transactions in the Internet though a canal controlled by an international clearing union. The central banks may enforce such a rerouting by introducing collectively a new international medium of exchange for all cross-border transactions involving an exchange of one currency with another. In other words they take control over capital flows by introducing a supranational form of money routed through an official payments system operated by a global monetary authority which replaces the Euromarket and foreign exchange. Only then will we finally have the missing link for the institutional grounding of a new monetary regime based on stateless electronic money. At that point we will have the possibility for an entirely new exchange-rates regime and effective capital-flow controls" (Guttman 1998, pp. 433-434).

Quelques remarques s'imposent à propos de l'analyse de Guttmann et de son projet de réforme. La nature contradictoire que cet auteur attribue à la monnaie découle du fait qu'elle est en même temps bien public et marchandise ; de ce fait dériverait une "dialectic interaction", grâce à laquelle la monnaie deviendrait "a social regulator of human interaction and private object of accumulation".

Dans cette perspective, Guttmann (ibidem, p. 430) pose les problèmes qui touchent le système monétaire international actuel. Il affirme que le processus de déréglementation et de privatisation dont la monnaie a fait l'objet ces dernières années est à l'origine des dangers auxquels le système monétaire international s'expose de plus en plus.

C'est le caractère de marchandise attribué à la monnaie, et la possibilité de sa privatisation, que nous pensons pas pouvoir partager. La monnaie qui circule dans le système capitaliste est nécessairement une monnaie de crédit, quel que soit son support : papier, métal, flux électronique. Cela résulte du fait qu'elle représente un crédit sur la production, un crédit dont les services producteurs sont titulaires dès la réalisation du processus productif. Il s'agit d'une intuition qui est présente dans l'analyse de Marx et qui sera un point central de la théorie monétaire keynésienne. Enfin, nous ne partageons pas non plus l'idée que la contribution keynésienne en matière monétaire puisse être limitée à l'analyse de la demande de monnaie en tant que stock liquide. Une telle interprétation n'est pas justifiée par les textes (cf. Graziani 1983), et elle limite sans raison l'importance de la théorie keynésienne de la monnaie.

Les contributions que nous venons d'analyser dans ce paragraphe sont sans doute très importantes afin de résoudre le problème de la réforme du système monétaire international ; elles laissent néanmoins des problèmes irrésolus.

Un aspect fondamental qui doit être davantage approfondi à la lumière du caractère monétaire de l'économie capitaliste est celui de la nature et de la détermination du taux d'intérêt. Il s'agit d'un problème qui est aussi d'une grande importance au niveau international. Comme on le sait bien, une

partie très importante de la dette des pays en voie de développement est constituée par le montant des intérêts échus.

Le problème est de voir comment déterminer les taux d'intérêts dans le nouveau système monétaire international. Que doit rémunérer le taux d'intérêt payé par les pays en déficit ? Le taux d'intérêt à court terme est-il lié au taux à long terme, ou est-ce le contraire ? La banque centrale doit-elle fixer ces taux d'intérêt ?

Il s'agit simplement de quelques-unes des questions qui se posent dans ce domaine. Nous pensons, afin de donner des réponses, qu'il est nécessaire de réfléchir – en partant de la contribution keynésienne en théorie monétaire - sur le processus de création monétaire et sur les rôles joués par le système bancaire dans une économie capitaliste. Il va sans dire que la réflexion sur la réforme du système monétaire international doit se situer à l'intérieur d'une analyse de l'économie capitaliste en tant qu'économie monétaire. Dans cette perspective, l'acte de création de la monnaie est expliqué dans sa relation avec le processus productif. Il faut donc revenir à la vision keynésienne de la monnaie en tant qu'instrument de financement de la production et véhicule du revenu. C'est dans cette direction, telle qu'elle a été mise en valeur par la théorie monétaire de la production, qu'il est possible d'émettre une hypothèse de réforme satisfaisante<sup>26</sup>.

## **6. Une hypothèse de réforme dans la perspective keynésienne.**

L'analyse de l'évolution du système monétaire international que nous avons proposée dans les pages précédentes a montré que la méconnaissance du rôle de la monnaie dans l'économie capitaliste est à l'origine de l'incapacité d'éviter les troubles qui se sont vérifiés au siècle dernier. En effet, comme l'a démontré l'analyse keynésienne, afin de résoudre les problèmes monétaires internationaux il est nécessaire d'avoir une conscience correcte de la nature de la monnaie, et du rôle qu'elle joue dans l'économie capitaliste.

---

<sup>26</sup> Cf. Graziani 1994, Schmitt 1975, Sadigh 1999.

Avoir reconnu à la monnaie la nature de monnaie de crédit, dans le domaine national aussi bien que dans celui international, est un mérite fondamental de l'analyse keynésienne. Keynes a montré, en outre, comme nous l'avons remarqué, de quelle façon le système financier doit fonctionner afin que l'équilibre extérieur des pays échangeurs soit maintenu.

C'est la théorie du circuit monétaire qui, justement, en développant les propositions de Keynes, nous donne la possibilité d'avancer sur la voie keynésienne, et de fournir des réponses aux questions que nous avons posées au début de notre travail (cf. Figuera 2001).

B. Schmitt, fondateur de l'école du circuit monétaire de Dijon, a été, parmi les théoriciens du circuit monétaire, le premier qui ait approfondi la question de la monnaie internationale (cf. Schmitt, 1975, 1977a, 1977b). Cet auteur a effectué ses recherches avec la conscience que les problèmes liés à l'ordre monétaire international ne peuvent être résolus qu'à la lumière d'une connaissance approfondie de la nature de la monnaie et des mécanismes qui règlent la vie de l'économie capitaliste. La théorie schmittienne se base sur la conscience de l'évolution de la monnaie dans l'économie capitaliste, et sur son caractère de monnaie de crédit. Dans la *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale* Schmitt affirme que la création monétaire, c'est-à-dire l'acte par lequel le moyen monétaire est créé, est le "passage du néant à zéro". La monnaie est hétérogène par rapport aux marchandises ; elle est une non-marchandise, un actif-passif (Schmitt 1975, pp. 13-14), contrairement aux autres biens qui sont des actifs nets.

Du caractère d'actif-passif de la monnaie découlent les quatre lois fondamentales de l'économie monétaire.

1) "Loi de la numération des produits et des services producteurs par la monnaie. La monnaie ne permet pas d'exprimer la valeur des biens réels ; elle ne donne pas la dimension de la valeur économique des biens. La monnaie permet seulement de dénombrer les biens réels, de les compter, en un mot de préciser leur nombre" (Ibidem, p. 15).

2) “Loi de Say (en sa nouvelle acception) : tout achat est financé par une vente et toute vente finance un achat” (Ibidem, p. 33). La nature d’actif-passif de la monnaie fait en sorte que les transactions monétaires soient des transactions incomplètes, des demi-transactions.

3) Loi de la distanciation entre l’émetteur et les usagers de la monnaie, ou loi des degrés de la monnaie. Personne ne peut payer au moyen de sa propre dette : tout droit de seigneurage est exclu. Les dettes qui naissent des achats sont des dettes de premier degré ; la monnaie bancaire n’est pas créée à la suite d’un achat, elle est la dette d’un sujet “non-acheteur”.

4) Loi de la numération des monnaies nationales par la monnaie internationale.

“La première loi de l’économie monétaire - la numération des produits par la monnaie nationale - doit être étendue à l’économie internationale. La chaîne logique est la suivante. La monnaie supranationale est le numéraire ou le principe de la numération des monnaies nationales qui donne la mesure-dénombrément des produits”(Ibidem, p. 34).

Il s’agit de lois dont Schmitt souligne le caractère logique et non normatif, et qui tirent leur source de la nature spécifique de la monnaie. Ces lois doivent être le point de repère dans la recherche de règles nouvelles pour le système monétaire international.

L’or a été pendant longtemps la monnaie nationale ; par conséquent, il était normal de penser qu’il aurait pu jouer le même rôle au niveau mondial. Mais il s’agit d’une conclusion fautive qui découle d’une méconnaissance de la nature de la monnaie. En effet, la monnaie qui circule dans une économie capitaliste est une monnaie de crédit ; il en résulte qu’il n’y a pas de liens entre la monnaie (nationale ou internationale) et la matière dont la monnaie est composée.

Même si la nature des deux types de monnaie n’est pas différente, il faut mettre en évidence des éléments de distinction. En effet la monnaie internationale doit être distinguée de la monnaie nationale, du fait que toutes deux entrent en jeu dans des situations bien différentes. L’économie nationale est une économie de production et d’échange, tandis que l’économie internationale n’est qu’une économie d’échange (dans laquelle, par définition, les achats sont financés par les ventes)

(cf. Sadigh, 2001). Dans ce dernier cas, la monnaie ne monétise pas la production ; elle n'entre pas en relation avec des biens et des services produits, au moment de la production<sup>27</sup>.

Si la monnaie internationale est considérée comme une monnaie nationale dans le marché mondial, ce fait a d'importantes conséquences pour les pays qui effectuent des échanges. En effet comme le dit Schmitt, la monnaie supranationale ne s'ajoute pas aux monnaies nationales ; elle les déplace<sup>28</sup>. Il en résulte que toute utilisation d'une monnaie nationale dans des transactions internationales est interdite.

Dans son hypothèse de réforme du système monétaire international, Schmitt suppose que la banque centrale internationale soit partagée en deux départements : le Département monétaire et le Département financier. Le premier département est celui dont le but est l'émission de la monnaie de crédit. La monnaie supranationale est l'étalon des monnaies nationales comme la monnaie nationale est l'étalon des biens et des services produits dans un pays. Le deuxième département est le département financier ; il joue le rôle d'intermédiaire.

“Chaque jour le pays arrête ses comptes créditeurs et débiteurs en dollars internationaux. Si, en fin de journée, sa position nette est créditrice, le pays devient créancier du N.F.M.I. [Nouveau Fonds monétaire international] pris non en sa qualité de Banque émettrice mais en sa qualité d'Intermédiaire financier. Le pays créancier a un dépôt au N.F.M.I. : l'Etat achète un *titre* émis par le nouveau fonds. Inversement, si à la clôture quotidienne les débits du pays l'emportent sur ses crédits en dollars internationaux, l'État contracte une dette à l'égard du Nouveau Fonds défini en sa qualité d'Intermédiaire financier : il vend des titres au N.F.M.I., soit sous la forme d'obligations émises et vendues par le nouveau Fonds dans une opérations antérieure, soit sous la forme de ses propres obligations au bénéfice du N.F.M.I.” (Schmitt 1977a, pp. 111-112).

Schmitt propose pour la banque centrale internationale, le F.M.I. réformé, le même partage qu'il avait proposé pour le système bancaire national (distinction dont les racines peuvent être indiquées

<sup>27</sup> Il s'agit d'un point dont Keynes (1980, p. 18) s'était aperçu dès le début de sa réflexion sur le problème de la réforme du système monétaire international. “Finally I return to the point that this means ‘trading goods against goods’ [...] It does not mean that there would be direct barter of goods against goods, but that the one trading transaction must necessarily find its counterpart in another trading transaction sooner or later. [...] It seems to me that something of this kind is practically inevitable and, properly worked, may prove a great boon”.

<sup>28</sup> “La monnaie nationale reçoit sa charge de la production courante. La monnaie internationale est injectée dans une économie d'échange ; elle ne saurait donc recevoir sa charge directement de la production, qui fait défaut dans l'espace international. Dès lors d'où vient la charge – ou le pouvoir d'achat – de la monnaie internationale ? La réponse est très claire : la monnaie internationale saisit une partie de la charge réelle des monnaies nationales. Dans la mesure où les revenus en monnaies nationales sont dépensés dans les transactions internationales, la charge des monnaies nationales est transportée par la monnaie internationale” (Schmitt 1977a, p. 122).

dans l'Acte de Peel de 1844), confirmant de cette façon le lien très étroit qui existe entre les deux institutions.

Deux problèmes se posent, à ce point : celui de la détermination du taux d'intérêt à payer en face de la création monétaire, et celui du taux d'intérêt concernant les prêts des pays excédentaires aux pays déficitaires. En ce qui concerne le premier taux d'intérêt, il est utile de revenir à la contribution keynésienne. En effet, la théorie de la monnaie de Keynes nous offre, et il s'agit d'un aspect remarquable, d'importants renseignements en ce qui concerne la nature du taux d'intérêt « monétaire ».

Comme on peut le voir dans le *Traité sur la monnaie*, dans les pages relatives au débat entre les « banquiers » et les économistes « hérétiques », Keynes semble partager avec ces derniers l'opinion selon laquelle, étant donné que la monnaie est créée par le système bancaire sans faire recours à une épargne préexistante, le taux d'intérêt peut être fixé par le système bancaire à un niveau très bas. Si la création monétaire, dans le domaine national aussi bien que dans celui international, représente une « bookkeeping transaction », rien ne doit être payé aux banques, sauf les frais administratifs relatifs à la production de ce « service ».

Si la monnaie internationale est une monnaie de crédit et si elle finance les échanges internationaux, il en découle des conséquences précises. Son émission de la part du F.M.I. ne signifie pas l'émission d'un pouvoir d'achat, mais l'émission d'un véhicule dont le but est de transférer la charge des productions nationales.

Si d'un côté le F.M.I. réformé ne pourra pas être limité, dans ses émissions, par l'existence de réserves préexistantes, la limite étant constituée par les exigences qui naissent des échanges entre les différents pays, de l'autre il pourra exiger simplement le remboursement des frais administratifs.

Le F.M.I., dans sa nouvelle version, aura le double rôle de banque et d'intermédiaire financier. En jouant le premier rôle, il émettra la monnaie nécessaire au financement des échanges. En tant qu'intermédiaire il jouera le deuxième rôle, et il assurera le financement des déficits. Si un pays se trouve dans une situation d'équilibre, il aura financé ses achats par ses ventes. Dans le cas où ce

pays se trouve dans une situation déficitaire, cette position sera balancée par celle du (ou des) pays en excès. Il n'y aura pas de déficits qui ne seront pas financés.

Comme dans le projet keynésien, aussi bien que dans les hypothèses de réforme des post-keynésiens (comme Davidson, Wray, Arestis et Sawyer), les créiteurs deviendront nécessairement prêteurs pour le même montant.

Il en découle une conséquence importante en ce qui concerne la détermination du taux d'intérêt que les emprunteurs devront payer (« intérêt financier »). Récemment E. Sadigh (2001, p. 206), théoricien du circuit de l'école de Dijon, a analysé ce problème - aussi bien que d'autres liés à la réforme monétaire internationale – en se plaçant dans le sillon keynésien.

« Le taux d'intérêt de la monnaie internationale ne dépendra plus des variations de l'offre et de la demande de la liquidité internationale, puisque celle-ci n'apparaîtra plus. Les excédents et déficits étant toujours égaux, l'offre et la demande de prêts et d'emprunts seront toujours identiques, par conséquent, le taux d'intérêt pourrait être fixé à un niveau assez bas ».

Dans le cas où, comme nous venons de le dire, les pays excédentaires sont obligés de prêter aux pays en déficit, il en résulte que les prêts aux pays en déficit ne seraient plus soumis aux décisions politiques. Le caractère automatique du prêt des pays excédentaires aux pays déficitaires – Sadigh l'a observé - éliminerait l'intervention politique en matière d'octroi des prêts. Évidemment, il faut écarter le risque que certains pays restent « dans une situation d'endettement lourd et durable » et que d'autres soient toujours dans une situation excédentaire. Dans ce but, il sera nécessaire d'effectuer des ajustements des taux de change<sup>29</sup>.

D'autres questions doivent être résolues si l'on se place dans la perspective de réforme que nous venons d'analyser. Il s'agit du problème relatif à la garantie qui doit être constituée dans un cas de non-paiement de la part des prêteurs et du problème des pays qui ne sont pas solvables du fait que leurs exportations nettes resteront pour longtemps négatives.

---

<sup>29</sup> Sadigh (2001, p. 207) remarque en outre que, du fait de ce système de prêts, il n'y aura plus de liquidité internationale « vagabonde », qui se déplace d'un pays à l'autre et qui cause des fluctuations des taux de change.

En ce qui concerne le problème des garanties, Sadigh propose la constitution d'un fonds dont le but serait de faire face au non-paiement de pays qui se trouvent transitoirement dans des situations difficiles<sup>30</sup>.

Le problème de l'insolvabilité des pays les moins avancés pourrait être résolu grâce à l'institution d'un fonds de solidarité qui permettrait de financer les importations nettes des pays les plus défavorisés. Pour la constitution de ce fonds, qui sera à disposition des pays qui en auront besoin, il serait possible de prélever un pourcentage de 1% sur le montant des exportations. Il s'agit, selon Sadigh, d'un prélèvement qui sera effectué automatiquement par le F.M.I. réformé.

Évidemment, l'hypothèse de réforme que nous venons d'examiner peut faire l'objet d'un débat ; elle a, en tout cas, le mérite d'avoir posé le difficile problème de la réforme du système monétaire international à la lumière des rapports qui dans une économie capitaliste se posent entre monnaie et production.

Nous pensons, en tout cas, que la science économique a déjà parcouru – grâce à Keynes et aux développements théoriques qui se rapportent à cet auteur - la plus grande partie du chemin qui mène à un ordre monétaire international juste et harmonieux.

---

<sup>30</sup> "Ces prêts pourraient être garantis, pour l'ensemble des pays, par un prélèvement sur l'ensemble des échanges (par ex. 0,5%), prélèvement qui constituerait un fonds de garantie" (ibidem, p. 206).

## BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA M. (1979), *A Theory of Capitalist Regulation: the US Experience*, London, New Left Books.
- AGLIETTA M. ORLEAN A. (1982), *La violence de la monnaie*, Paris, PUF.
- AGLIETTA M. ORLEAN A. (édité par) (1998), *La monnaie souveraine*, Paris, Éditions Odile Jacob.
- ARESTIS P., (1999) *The Independent European Central Bank: Keynesian Alternatives*, Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper n. 274.
- ARESTIS P., SAWYER M., (1996) *European monetary integration: a post Keynesian critique and some proposals*, dans Arestis P. (ed.), *Keynes, Money and the open Economy, Essays in honour of Paul Davidson*, Cheltenham, Elgar.
- ARESTIS P., SAWYER M., (2001) *Will the Euro Bring Economic Crisis to Europe?*, Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper n.322.
- BRESCIANI TURRONI C., (1962) *Corso di Economia politica, Problemi di politica economica*, Milano, Giuffrè.
- BRETTON WOODS COMMISSION (1994), *Bretton Woods: Looking to the Future*, Bretton Woods Committee, Washington.
- DAVIDSON P., (1992<sup>2</sup>) *International Money and Real World*, London, Macmillan.
- FIGUERA S. (1999) *Finanziamento della produzione e "finance motive" in Keynes*, dans *Moneta e Credito*, n. 208.
- FIGUERA S. (2001) *Théorie monétaire dans l'économie capitaliste*, Paris, L'Harmattan.
- FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL (2000), *Rapport annuel*, Washington, D.C, Fonds monétaire international.
- GNOS C., (1998) *La théorie monétaire de Keynes: les enseignements du plan d'une Union de Compensation*, dans "Economie Appliquée", tome LI.
- GRAHL J. (2000), *Money as Sovereignty: The Economics of Michel Aglietta*, dans "New Political Economy, Vol. 5, No. 2.
- GRAZIANI, A. (1983), *Aspetti della dottrina monetaria di Keynes*, dans "Piemonte vivo".
- GRAZIANI, A. (1985), *Le débat sur le 'motif de financement' de J.M. Keynes*, dans "Économie appliquée", n. 1.
- GRAZIANI, A. (1994), *La teoria monetaria della produzione*, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio / Studi e Ricerche, Arezzo.
- GUTTMANN R. (1988) *Crisis and Reform of the International Monetary System*, dans P. Arestis (ed.), *Post-Keynesian Monetary Economics: New Approaches to Financial Modelling*, London, E. Elgar.
- GUTTMANN R. (1994) *How Credit-money shapes the Economy*, M.E. Sharpe, Armonk, New York.
- GUTTMANN R. (1998) *The International Monetary System in Transition*, dans "Economia politica", XV, décembre.

- HOBBSAWM E.J., (1996) *Age of Extremes – A History of the World 1914-1991*, London, Abacus.
- JOSSA B., (1999) *La moneta unica europea. Argomenti pro e contro*, Roma, Carocci.
- KEYNES, J.M. (1923) *A Tract on Monetary Reform*, London, Macmillan, maintenant dans *Collected Writings*, Vol. IV, London, Macmillan, 1971
- KEYNES, J.M. (1930) *Treatise on Money*, Macmillan, London, maintenant dans *Collected Writings*, Voll. V e VI, London, Macmillan, 1971; trad. it. *Trattato della moneta*, Milano, Feltrinelli, 1978.
- KEYNES J.M., (1931), *Essays in Persuasions, The Collected Writings of J.M.K*, Vol IX, London, Macmillan, 1972.
- KEYNES, J.M. (1937a) *Alternative Theories of the Rate of Interest*, “Economic Journal”, maintenant dans *Collected Writings*, Vol. XIV, London, Macmillan, 1973.
- KEYNES, J.M. (1937b) *The “Ex Ante” Theory of the Rate of Interest*, “Economic Journal”, maintenant dans *Collected Writings*, Vol. XIV, London, Macmillan, 1973.
- KEYNES J.M. (1980), *Activities 1940-1944, Shaping the Post-War World: The Clearing Union, The Collected Writings of J.M.K*, Vol XXV, London, Macmillan.
- MELTZER A.H., (1999), *What's Wrong with the IMF? What Would be Better?*, in “Independent Review”, fall.
- MIKESELL R.F., (1995), *Proposals for Changing the Functions of the International Monetary Fund (IMF)*, Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper n. 150.
- MIKESELL R.F. (2000), *Bretton Woods – Original Intentions and Current Problems*, dans “Contemporary Economic Policy”, n. 4.
- MUNDELL R., (1971) *Monetary Theory*, Pacific Palisades, Goodyear Publishing Co.
- MUNDELL R., (1999) *The Euro: how important?*, dans “Cato Journal”, Vol. 18, No. 3.
- POULON F., (1985) (édité par) *Les écrits de Keynes*, Paris, Economica.
- SADIGH, E. (1999), *Principes de l'économie salariale*, Paris, L'Harmattan.
- SADIGH E., (2001) *Du libéralisme ou de la loi du plus fort à l'économie politique*, Paris, L'Harmattan.
- SCHMITT B., (1975) *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale*, Albeuve, Castella.
- SCHMITT B., (1977a) *L'or, le dollar et la monnaie supranationale*, Paris, Calman-Lévy.
- SCHMITT B., (1977b) *La monnaie européenne*, Paris, Presses Universitaires de France.
- SCHMITT B., (1985) *Un nouvel ordre monétaire international : le plan Keynes*, dans Poulon (1985).
- SKIDELSKY R., (2000) *John Maynard Keynes Vol. 3: Fighting for Britain 1937-1946*, Oxford, Oxford University Press.
- WRAY L. R. (1998) *The Development and Reform of the Modern International Financial System*, Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper n. 225.

<b>LA RÉFORME DU SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL : UNE RÉFLEXION DANS UNE PERSPECTIVE KEYNÉSIIENNE</b>	<b>1</b>
1. Introduction	2
2. Le système de Bretton Woods : le débat	3
3. La nécessité d'un nouvel ordre monétaire	7
4. Réforme du système monétaire international et actualité du projet keynésien	10
5. Quelles règles pour le nouveau système monétaire international ?	15
6. Une hypothèse de réforme dans la perspective keynésienne	19
Bibliographie	26