

Tommaso Padoa-Schioppa

L'INFLUENCE DE BRETTON WOODS SUR L'INTÉGRATION MONÉTAIRE EN EUROPE

On peut relever dans l'histoire monétaire internationale de l'après-guerre la manifestation périodique d'un conflit qui oppose quatre objectifs inconciliables : le libre-échange, la libre circulation des capitaux, la fixité des taux de change et l'autonomie des politiques macroéconomiques. L'ensemble de ces quatre éléments forme un « quatuor inconciliable » et tout système dans lequel ils sont amenés à coexister devient surdéterminé¹.

L'influence du système de Bretton Woods sur le processus d'intégration monétaire en Europe peut donc être analysé à la lumière des différentes solutions que l'histoire a apportées au conflit récurrent de ce « quatuor inconciliable ». A cet égard, trois phases historiques peuvent être distinguées.

La première phase couvre les années au cours desquelles le régime de changes fixes était en vigueur (paragraphe 2). Pendant cette phase, le système de Bretton Woods exerça une fonction de protection de la stabilité monétaire au niveau mondial et c'est à l'ombre de ce dispositif protecteur que naquit et se développa l'intégration économique européenne. De manière cohérente avec le dispositif adopté à Bretton Woods, l'Europe fut en mesure au cours de ces années de concilier la libération des échanges, l'autonomie des politiques économiques nationales et la stabilité des changes, en maintenant des contrôles sur les mouvements de capitaux.

Au cours de la seconde phase, le « quatuor inconciliable » se recomposa au niveau mondial, avec l'adoption d'un régime de fluctuation généralisée des parités des principales monnaies. L'Europe, pour sa part, poursuivit l'objectif de stabilité monétaire dans son cadre régional en constituant le Système monétaire européen (paragraphe 3 et 4). Les expériences et les leçons

¹ Déjà en 1972, Henry Wallich observait que cette incompatibilité était « un fait bien connu des économistes, mais jamais reconnu dans nos accords internationaux ni dans nos principes officiels de politique nationale » (Wallich H.C. (1972). *The Monetary Crisis of 1971. The Lessons to be learned. The Per Jacobsson Foundation*).

accumulées tant que fonctionna le régime de changes fixes de Bretton Woods et pendant la période de sa crise influencèrent considérablement le projet et la gestion du S.M.E. qui, d'ailleurs, se développa bien au-delà du modèle de Bretton Woods.

La troisième phase, que l'on peut faire commencer autour du milieu des années quatre-vingt, voit l'Europe compléter le processus de libéralisation de la circulation des facteurs de production et ratifier, par le traité de Maastricht, l'objectif d'Union économique et monétaire (paragraphe 5 et 6). Au cours de cette phase, l'Europe fournit une solution radicalement novatrice au problème posé par le « quatuor inconciliable » en concluant un traité prévoyant la renonciation définitive à l'autonomie des politiques monétaires nationales. Une solution qui inverse la perspective de notre analyse et nous conduit donc, plutôt qu'examiner l'influence de Bretton Woods sur l'intégration monétaire européenne, à considérer les implications que les expériences et les solutions mises en œuvre en Europe pourront avoir sur le système monétaire mondial (paragraphe 7).

Bretton Woods : un cadre pour l'intégration européenne

L'ordre économique créé à Bretton Woods, fondé sur le libre échange et sur les changes fixes², constitue un cadre de référence fondamental pour les politiques économiques et structurelles des pays européens. L'existence d'un régime de changes fixes était un fondement implicite du projet d'intégration économique et monétaire en Europe, considéré à tel point comme une composante naturelle du Marché commun qu'on ne se préoccupa même pas d'en faire explicitement mention dans le Traité de Rome.

Par rapport au dispositif de Bretton Woods, le Traité de Rome introduit toutefois la très importante innovation de l'objectif de libre circulation des capitaux, celle-ci étant considérée comme une des libertés fondamentales qu'il garantit, au même titre que la libre circulation des marchandises, des services et des personnes. Dans le but de promouvoir la libre circulation des capitaux, l'article 67 du Traité de Rome, instituant la CEE, stipule que « Les Etats membres suppriment progressivement entre eux les restrictions à ces mouvements, dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du marché commun ».

2 Ceci permettait en gros de sauvegarder l'autonomie des politiques macroéconomiques nationales. D'après Mc Kinnon (« The Rules of the Game : International Money in Historical Perspective », in *International Economics, University of Siena — C.N.R. 1992*), l'objectif consistant à éviter d'imposer des limites aux politiques monétaires nationales occupa une place prépondérante dans l'esprit des négociateurs de l'accord de Bretton Woods ; à cet égard, il cite Keynes qui écrit en 1943 : « There should be the least possible interference with internal national policies, and the plan should not wonder from the international "terrain" ».

Devant cette disposition explicite du Traité sur la libre circulation des biens, des services et des capitaux, l'alternative consistait donc, soit à renoncer à l'autonomie des politiques monétaires nationales, soit à renoncer aux changes fixes.

Puisque ce choix était à l'époque inconcevable, les fondateurs de la Communauté cherchèrent à résoudre l'incompatibilité entre les différents objectifs du « quatuor inconciliable » en énonçant un principe de coordination des politiques nationales, de manière que la fixité des changes, la liberté des flux de capitaux et le libre échange puissent coexister. Différents articles du Traité confirment cette interprétation : l'article 145, en particulier, définit le devoir d'assurer la « coordination des politiques économiques européennes générales des Etats membres » comme étant l'un des principaux instruments mis à la disposition du Conseil pour garantir que les buts fixés par le traité seront atteints. Et le fait que, dans un régime de changes fixes et de libre circulation des capitaux, la politique économique doit être subordonnée à des considérations externes est consacré plus loin par l'article 104 du Traité, selon lequel « chaque Etat membre applique la politique économique nécessaire en vue d'assurer l'équilibre de sa balance globale des paiements et de maintenir la confiance dans sa monnaie... ».

Les fondements du traité sont donc satisfaisants et cohérents sur le plan des concepts ; en effet, jusqu'au début des années soixante, la Communauté fut en mesure de concilier les changes fixes avec la libération des échanges et d'entreprendre la suppression des contrôles sur les mouvements de capitaux³, en liant les politiques économiques nationales.

Le processus de libéralisation s'arrêta cependant dès le milieu des années soixante⁴, puis régressa, alors qu'avaient disparu les conditions conjoncturelles et structurelles qui avaient permis la convergence « spontanée » des politiques économiques des six membres fondateurs de la Communauté : croissance stable et non inflationniste, main-d'œuvre abondante et mobile, coûts bas et décroissants des sources d'énergie et des matières premières.

La contradiction du « quatuor inconciliable » apparut dans le cadre européen lorsque les divergences entre les politiques économiques des Etats membres, sollicitées par des chocs internes et externes aux économies, mirent en lumière combien la règle de coordination des politiques économiques écrite dans le Traité n'était que l'énonciation d'un principe, les pères fondateurs ayant omis de prévoir les normes de mise en œuvre et les instruments pratiques pour la traduire dans la réalité.

³ Une première directive fut approuvée en 1960 et une seconde en 1962 graduant la liberté de circulation des capitaux en fonction de la nature des flux.

⁴ Le projet d'une troisième directive, visant à une libéralisation progressive ultérieure, fut présenté à la Commission en 1967 pour être retiré après dix années de négociations infructueuses.

La fin de Bretton Woods et la naissance du S.M.E.

A la fin des années soixante, les contradictions implicites dans le régime de Bretton Woods s'exprimèrent avec force.

Au cours de ces années — caractérisées dans tous les pays industriels par des performances économiques décevantes en termes de croissance, d'inflation et d'emploi — se développa progressivement un marché financier international global, mobile, échappant aux réglementations officielles, capable d'exercer des pressions considérables sur les taux de change. En même temps, il s'avéra toujours plus difficile de subordonner les politiques économiques des principaux pays, en particulier des Etats-Unis, aux exigences systémiques. Au niveau mondial, avec l'abandon définitif du régime de changes fixes en 1973, on chercha à sortir de l'incompatibilité du « quatuor inconciliable » en laissant flotter les changes entre les principales monnaies et en reconnaissant aux différents pays la plus grande autonomie dans la conduite des politiques monétaires nationales.

Au niveau européen, le déclin du système de Bretton Woods poussa la Communauté à chercher de nouvelles voies pour se doter d'un ordre monétaire. Cela pour plusieurs raisons. Avant tout, parce que, sous la protection de Bretton Woods, le marché commun européen se trouvait dépourvu d'un élément indispensable à son bon fonctionnement. En outre, le système de fluctuation généralisée exposait les monnaies européennes aux risques créés par la volatilité du Dollar, entraînant de graves répercussions sur la cohésion européenne. Enfin, les difficultés rencontrées pour trouver au niveau mondial une solution aux problèmes monétaires internationaux au cours des dernières années d'application du régime de Bretton Woods renforcèrent la préférence des Européens pour une approche limitée au cadre régional⁵.

Une première initiative fut lancée au début des années soixante par le comité Monnet. A la fin de la décennie l'idée de l'union monétaire fut reprise par les chefs d'Etat et de Gouvernement et le rapport Werner proposa, en 1970, la réalisation de l'union monétaire par phases successives. En avril 1972 un système de change fut créé qui enfermait les fluctuations entre les monnaies à l'intérieur de limites plus restrictives que celles fixées par les accords de Bretton Woods (ce qu'on a appelé le serpent dans le tunnel). Mais le projet d'union monétaire fut substantiellement abandonné, du fait des tensions économiques et monétaires causées par le premier choc pétrolier, et se limita à donner le jour à une petite zone Deutsche Mark.

⁵ En 1972, le Gouverneur Carli écrivait : « Dans différentes circonstances, j'ai manifesté de la perplexité à l'égard de la possibilité de reconstituer un système monétaire international fondé sur le principe de l'universalité ; je continue à croire que la solution doit être recherchée dans l'institution de grandes zones monétaires. » (Considérations finales destinées au rapport annuel de la Banca d'Italia de l'année 1971).

Les années soixante-dix furent une période de désordre monétaire et de recul pour l'économie européenne : inflation, instabilité des changes, cloisonnements des marchés de capitaux, arrêt dans la mise en œuvre d'un marché unique. L'ordre de Bretton Woods avait disparu sans être remplacé. Dans cette situation, chaque pays adopta une combinaison de politique économique différente et les réponses furent qu'apportèrent les différents pays européens aux contradictions du « quatuor inconciliable » furent très différenciées. Les petites économies ouvertes, comme les pays du Benelux, sacrifièrent l'autonomie de la politique monétaire interne sur l'autel de la stabilité des changes et de la libre circulation des capitaux, arrimant leurs monnaies au Deutsche Mark. La France et l'Italie tentèrent au contraire d'isoler la politique monétaire interne et de défendre le change en recourant aux contrôles des mouvements de capitaux et à d'autres instruments de contrôle direct, comme l'encadrement du crédit. Le Royaume-Uni et l'Irlande abandonnèrent le serpent peu après son institution. Même l'Allemagne, confrontée à la quadrature du cercle, recourut aux contrôles sur les capitaux au moment d'aborder les années soixante-dix.

Ce ne fut qu'à la fin des années soixante-dix que la création du Système Monétaire Européen marqua le tournant.

La méthode de Bretton Woods et celle du S.M.E.

Les enseignements apportés par les années de fonctionnement du régime de Bretton Woods influencèrent considérablement la méthode de gestion du Système monétaire européen.

Un premier enseignement important concerne le problème de la prise des décisions requises par le bon fonctionnement d'un système de parités « fixes mais ajustables ». Puisqu'il n'existe pas de règle mécanique qui puisse résoudre ce problème pour toute circonstance, il est nécessaire de définir qui doit exercer l'indispensable pouvoir discrétionnaire. La solution adoptée par le régime de Bretton Woods, comme on sait, fut d'attribuer le *leadership* à un seul pays, les Etats-Unis ; choix naturellement imposé par les conditions économiques et politiques de l'époque. Conscients de l'impossibilité d'appliquer cette solution à l'Europe, les fondateurs du S.M.E. évitèrent de confier formellement un rôle de *leader* à un seul pays et adoptèrent au contraire une « constitution écrite » conçue autour d'une structure plus symétrique que l'accord de Bretton Woods. Ceci est vrai non seulement pour les procédures de modification des parités, pour lesquelles est prévu « l'accord commun »⁶, mais aussi pour d'autres aspects : l'ECU, la monnaie panier composée des monnaies des pays membres, constitue le pivot du système ; les parités de

⁶ Cf. Résolution du Conseil européen du 5 décembre 1978, art. 3.2.

change sont définies par rapport à l'ECU ; le financement des interventions à la marge est structuré comme un rapport multilatéral, dans le sens que les banques centrales ne sont pas débitrices : créancières entre elles, mais le sont en revanche à l'égard du Fonds européen de coopération monétaire (Fecom), auprès duquel elles ont déposé une partie de leurs réserves ; il est institué un indicateur de divergence dans le but d'identifier le pays (qui ne doit pas être nécessairement celui dont la monnaie est faible) sur lequel doit retomber la charge de l'ajustement.

Non seulement les textes écrits, mais aussi la pratique qui s'est affirmée au cours des années quatre-vingt permit un fonctionnement plus symétrique du système. Les variations de parités furent réellement le résultat d'une décision collective et la gestion des taux de change fut retirée à chaque pays pour être harmonisée au niveau communautaire. Il y eut là un tournant d'une importance fondamentale, que le système de Bretton Woods n'était pas parvenu à réaliser ; dans le système de Bretton Woods, les changements de parités étaient en effet décidés unilatéralement par le pays concerné.

Cela dit, il faut aussi souligner que dans les années quatre-vingt, pendant la phase de désinflation en Europe, l'influence de la République fédérale d'Allemagne sur les politiques des autres Etats membres fut considérable et le DM joua le rôle d'ancre du système.

Une seconde leçon que le S.M.E. tira de l'expérience de Bretton Woods se traduit dans la prise de conscience que, face à des marchés financiers toujours plus intégrés, les incompatibilités du « quatuor inconciliable » ne pouvaient être résolues qu'au moyen d'une cohérence plus forte entre la politique du taux de change et les politiques économiques nationales.

Pour cette raison, et contrairement à ce qui se produisait dans le système de Bretton Woods, les réajustements au sein du S.M.E. furent généralement accompagnés d'un changement significatif des politiques économiques dans les pays qui en avaient exprimé la demande. Les réajustements de parité constituèrent la partie d'un ensemble plus vaste de mesures visant à un ajustement économique de fond. Ceci signifie que les variations de changes ne servirent pas seulement à sanctionner les divergences de taux d'inflation, mais furent utilisées pour introduire des changements de politique économique destinés à faire converger les économies dans le cadre de la Communauté. Le montant des réajustements fut généralement d'un niveau tel qu'il ne compensait pas entièrement les pertes de pouvoir d'achat accumulées ; ceci non seulement évita d'amorcer de dangereux « rounds » de dévaluations compétitives, mais permit même de maintenir une incitation à la rationalisation et à la restructuration de l'économie dont la monnaie avait dévalué.

Une troisième leçon que le S.M.E. tira de l'expérience de Bretton Woods est liée au maintien de l'équilibre d'un régime de changes fixes mais ajustables (*adjustable peg*). Jusqu'en 1990 au moins, le Système monétaire européen fut

en mesure de maintenir un équilibre satisfaisant entre « fixité » et « adaptabilité » des parités de change, en évitant les rigidités excessives qui avaient conduit à l'échec de Bretton Woods ; les réajustements, au nombre de onze entre 1979 et 1987, furent décidés aux moments opportuns et ils ne furent que rarement accompagnés de la politisation aiguë qui avait caractérisé les variations des parités dans les années de Bretton Woods.

La prise de conscience résultant des expériences acquises pendant les années de Bretton Woods contribua ainsi à ce que le S.M.E. soit dans l'ensemble mieux géré que le régime de changes fixes qui l'avait précédé. Grâce à l'existence et à la bonne gestion du S.M.E. les Etats membres purent sauvegarder l'ouverture des échanges commerciaux dans la Communauté à une époque où celle-ci était menacée par différents facteurs (chocs pétrolier, tensions inflationnistes), renforcer la coopération entre eux et, en leur sein, entre les banques centrales, les autorités budgétaires, les syndicats et les organisations industrielles.

Une solution radicale : l'union monétaire

Dans la seconde moitié des années quatre-vingt, le processus d'intégration économique et monétaire put recevoir une nouvelle impulsion en Europe, favorisée par l'expansion stable et non inflationniste de l'économie mondiale et par la convergence croissante réalisée entre les pays du S.M.E. ; l'inflation moyenne dans les pays membres descendit de 11 % en 1980 à 2 % en 1986 ; le différentiel entre le taux d'inflation le plus élevé et le plus bas se réduisit pour passer de 16 à 6 points.

Avec la signature de l'Acte unique en 1986, la Communauté entreprit non seulement de supprimer les contrôles sur les mouvements de capitaux ainsi que les barrières non tarifaires qui entravaient encore la liberté du commerce, mais aussi de créer un système bancaire et financier complètement intégré. Dans cette perspective, les risques d'incompatibilité entre les quatre éléments du « quatuor inconciliable » augmentaient fortement.

Les problématiques posées par l'Acte unique en termes de cohérence économique furent examinées dans le rapport « Efficacité, stabilité et équité »⁷ préparé à la demande de la Commission. Ce rapport soulignait que, pour que le projet de marché unique puisse se réaliser complètement et qu'il continue à bénéficier du soutien et du consensus des pays membres, il était nécessaire, d'une part, d'améliorer la fonction de stabilisation de la politique économique et, de l'autre, de réexaminer et de rendre plus efficace sa fonction distributive, à travers une réforme et une intensification de l'action conduite dans le cadre du bilan communautaire.

7 « Efficacité, stabilité, et équité : une stratégie pour l'évolution du système économique de la Communauté Européenne », Paris, *Economica*, 1987.

Sur le terrain de la stabilisation — et pour rétablir la cohérence entre les éléments financiers et monétaires, entre la mobilité des capitaux et l'autonomie des politiques monétaires — le rapport analysait l'opportunité de passer d'un système de changes fixes à un système de changes flottants. Il concluait que la rupture du régime des changes fixes en Europe — une région économique fortement intégrée et connaissant un niveau de chômage élevé — aurait alimenté des tendances protectionnistes et rendu vains les progrès de l'intégration du marché européen. Il suggérait donc, d'une part, un approfondissement qualitatif du S.M.E. pour garantir l'objectif de la stabilité monétaire dans la zone et, d'autre part, une plus étroite coordination des politiques économiques.

En effet, il s'est développé en Europe au cours de ces années une conscience que la solution à l'incompatibilité du « quatuor inconciliable » dans le cadre communautaire requérait une organisation radicalement différente de celle qui s'était établie à l'échelon mondial suite à la fin du système de Bretton Woods. Si le système monétaire international avait abandonné le régime de changes fixes pour tenter de réconcilier l'intégration croissante des marchés mondiaux avec l'autonomie des politiques monétaires, l'Europe devait au contraire lier davantage les politiques nationales pour parvenir à un *standard* monétaire stable et uniforme. La diversité des choix s'explique par la diversité des conditions qui existent au sein d'une communauté de pays fortement intégrés sur le plan économique et politique, d'une part, et la collectivité mondiale d'Etats très hétérogènes, d'autre part. Mais il faut souligner que dans le choix de l'Europe on trouve aussi l'influence de l'expérience, négative, acquise après l'abandon du régime des changes fixes de Bretton Woods, expérience dont il est ressorti clairement que, dans un monde de pleine mobilité des capitaux, l'isolement complet des influences extérieures est impossible, même avec les changes flottants.

A la suite de l'approfondissement doctrinal apporté par le débat sur les implications du marché unique et d'initiatives politiques telles que celles du Comité Giscard-Schmidt, le processus d'intégration monétaire se remit en mouvement. Le Conseil de Hanovre institua en juin 1988 le « Comité Delors » chargé d'étudier et de proposer les étapes concrètes devant conduire la Communauté à l'union économique et monétaire. En avril 1989, le rapport du Comité Delors fut présenté. Sur la base de celui-ci, le Conseil européen de Rome établit, en octobre 1990, les points fondamentaux de l'Union économique et monétaire. En février 1992 enfin fut signé à Maastricht le Traité sur l'Union européenne. Le Traité contient l'engagement de constituer l'Union monétaire européenne en réalisant préventivement un niveau élevé de convergence économique et en créant une nouvelle institution chargée d'exercer le pouvoir monétaire qui est aujourd'hui, dans chaque pays, exercé par les banques centrales nationales.

L'objectif d'unification de la politique monétaire en Europe, dont la gestion

doit être confiée à une institution supranationale, apporte à l'incompatibilité du « quatuor inconciliable » une solution qui est radicalement novatrice par rapport à tout ce qui avait été réalisé dans le cadre du système de Bretton Woods. L'union monétaire vers laquelle l'Europe a décidé de tendre est en effet tout autre chose qu'un régime de change. Elle n'est pas une *règle* qui dicte comment conduire la politique monétaire, la politique de change ou les opérations de la banque centrale. Elle est un changement d'*institution*, par la création d'un système dans lequel la politique monétaire de la zone ne sera plus gérée dans plusieurs pays, mais au contraire dans un centre de décision unique, de manière tout à fait analogue à ce qu'il se passe dans un Etat unitaire.

Crise et survie du S.M.E.

La réapparition, au cours de l'été 1992, du conflit entre les composantes du « quatuor inconciliable » ébranla profondément les accords européens du S.M.E., pivot du processus d'unification monétaire.

Même si d'importants progrès avaient été réalisés depuis le dernier réajustement de 1987 pour faire converger les économies des pays du S.M.E., des divergences demeuraient en termes d'inflation et surtout de déséquilibre des finances publiques. En même temps, les conflits entre les objectifs de politique monétaire des membres allaient croissant. La nécessité pour l'Allemagne de contenir les pressions inflationnistes, alimentées par la hausse des salaires et par l'engagement de reconstruction dans ses régions orientales, entraînait en conflit avec l'aggravation de la situation conjoncturelle des autres pays du S.M.E. Le contraste classique entre lien de change et objectifs internes refit donc son apparition dans un contexte de pleine intégration des marchés financiers, après l'aboutissement complet du processus de libéralisation des mouvements de capitaux. A ces données de fond s'ajouta la modification soudaine des attentes des investisseurs à l'égard de la ratification du Traité de Maastricht, à la suite du « non » au référendum au Danemark. Des tensions sans précédent se créèrent sur les marchés des devises. Ni les augmentations répétées des taux d'intérêt, ni les interventions massives de la part des banques centrales se montrèrent capables de stabiliser les marchés.

Malgré cinq réajustements intervenus entre septembre 1992 et mai 1993 et malgré la suspension des accords de change sur la Livre Sterling et la Lire italienne, les turbulences sur les monnaies européennes continuèrent, avec des degrés d'intensité différents, pendant toute la première moitié de 1993. Au mois d'août de cette même année, à la suite des fortes tensions constatées sur les marchés de devises, les autorités décidèrent d'étendre à \pm ou 15 % les marges de fluctuation. L'élargissement des marges de fluctuation ne voulait pas être un changement de régime — le retour aux taux flottants — et encore moins la reconnaissance d'un mésalignement des parités — qui furent, en effet,

maintenues inchangées. L'objectif était, au contraire, de s'opposer à l'action déstabilisatrice des marchés en recréant un « risque dans les deux sens ». Le pari difficile de ce choix a été, jusqu'ici, gagné : après quelques semaines d'adaptation, les monnaies de l'accord de change n'ont presque jamais dépassé les limites de l'ancienne bande étroite. La convergence des économies et de leurs conditions cycliques, ainsi que le capital de crédibilité constitué en 13 ans de bonne gestion du S.M.E., ont contribué à ce résultat remarquable.

Le retour à la stabilité des changes après la crise de 1992-93 est un succès important. Mais il serait une illusion de ne pas voir combien cette stabilité pourrait se révéler précaire. La crise des accords européens a donc confirmé une fois de plus les limites d'un régime de parités fixes mais ajustables, dans un contexte de politiques monétaires multiples et de marchés fortement intégrés. Elle affirme donc à nouveau la nécessité d'accélérer, et non de ralentir, la réalisation de l'union monétaire pour pouvoir mettre en œuvre la seule solution structurelle des incompatibilités du « quatuor inconciliable ».

L'expérience européenne et le système monétaire international

Il est naturel de se demander quelle peut être la signification du processus d'union monétaire en Europe pour les relations monétaires internationales.

Puisque la même logique que celle qui a opéré en Europe opère à l'échelle mondiale, il existe deux enseignements particulièrement importants que l'Europe peut apporter au système international. Le premier est que, en présence de marchés mondiaux fortement intégrés dans le domaine des échanges de biens, de services et de capitaux, la solution à la contradiction du « quatuor inconciliable » ne peut être recherchée dans la fixité des taux de change que dans la mesure où les politiques monétaires — et, plus en général, les politiques économiques — nationales seraient réellement coordonnées, et donc limitées dans leur autonomie. Le second enseignement, étroitement lié au premier, est que la seule manière efficace de limiter l'autonomie des politiques nationales est de créer des règles et des institutions supranationales pour prendre en charge ces questions qui transcendent les pays pris individuellement.

Or, comme les temps ne sont certes pas mûrs pour une transposition de la solution européenne à un niveau global, les grandes zones monétaires du monde sont destinées à la fluctuation pour le futur prévisible. Cela dit, on peut faire plus, en procédant de manière progressive et pragmatique, pour appliquer les leçons européennes à certaines réalités régionales et/ou à certains aspects de politique économique et monétaire.

La réalisation d'une union monétaire en Europe transformera profondément le système monétaire international et posera d'importantes questions qui ne manqueront pas d'alimenter le débat au cours des prochaines années. Dans

cette perspective, il sera nécessaire d'évaluer les conséquences qu'aura la naissance d'une monnaie unique en Europe pour les autres grandes monnaies et pour la configuration (sans doute tripolaire) d'un système à plusieurs monnaies ; les effets d'un tel système sur la stabilité monétaire et sur la coordination des politiques monétaires des blocs qui y participeront ; les transformations de la demande et de la composition des réserves internationales qu'apportera le passage à l'union monétaire du groupe des pays qui détiennent aujourd'hui un tiers des réserves mondiales et qui représentent presque la moitié du commerce mondial. Enfin, il faudra examiner comment la création d'une banque centrale européenne modifiera les conceptions traditionnelles en ce qui concerne l'attribution de pouvoirs monétaires à une institution supérieure aux Etats.