

De Bretton Woods à la Jamaïque : contestations françaises

Jean-Marcel Jeanneney¹

Résumé

Du fait des circonstances historiques qui prévalaient en juillet 1944, l'accord de Bretton Woods résulta surtout des négociations entre les délégations américaines et britanniques. L'absence d'un gouvernement français reconnu en tant que tel à l'époque explique la faible part que la France a prise dans les débats. Conclu sous l'autorité des Etats-Unis dès 1944, cet accord a instauré un système mondial de changes stables mais ajustables et créé à cette fin le Fonds monétaire international (FMI). Les principales clauses du traité montrent que dans le système alors adopté, chaque pays pouvait définir la valeur de sa monnaie, soit par rapport à l'or soit par rapport au dollar. Mais l'analyse révèle que, bien que théoriquement fondé sur l'or, ce système était loin de l'étalon-or classique et faisait du dollar la monnaie internationale. Il admettait notamment le maintien partiel d'un contrôle des changes. La France s'en est longtemps accommodée. L'article instituant les obligations relatives à la stabilité des changes stipulait que chaque Etat devait ou bien s'engager à maintenir son taux de change dans une fourchette de 1 % par rapport à la parité déclarée au FMI, ou bien convertir sa monnaie en or pour le règlement des transactions internationales. Les Etats-Unis furent le seul pays à adopter cette dernière option en déclarant en 1947 qu'ils convertiraient leur monnaie en or au cours de 35 dollars l'once.

1. Jean-Marcel Jeanneney, agrégé de sciences économiques en 1936, a été professeur aux facultés de Grenoble puis de Paris et finalement à l'université Panthéon-Sorbonne jusqu'en 1980. Entre-temps il fut directeur du cabinet de son père, alors ministre d'Etat du gouvernement provisoire présidé par le général de Gaulle (1944-1945), ministre de l'Industrie (1959 à 1962), ambassadeur de France en Algérie (1962), ministre des Affaires sociales (1966 à 1968). Elu député de Grenoble en juin 1968, il a été ministre d'Etat de 1968 à 1969. Il a créé en 1980 l'Observatoire français des conjonctures économiques qu'il a présidé jusqu'en 1990. Il est l'auteur, notamment, de *Forces et faiblesses de l'économie française* (1956), *Pour un nouveau protectionnisme* (1978), *Les économies occidentales du XIX^e siècle à nos jours* (1985), *L'économie française depuis 1967* (1989), *Vouloir l'emploi* (1994).

A partir de 1961, le général de Gaulle demanda à la Banque de France de faire convertir en or une partie de ses réserves en dollars. Cette politique était coûteuse car elle privait la Banque de France des intérêts sur ses réserves en dollars. Mais de Gaulle la préconisait pour au moins deux raisons : il pensait que le prix de l'or en dollar, qui n'avait pas changé depuis 1933, devrait tôt ou tard monter, et que l'indépendance monétaire de la France exigeait de ne pas faire du franc une monnaie satellite du dollar.

Une contestation française s'est manifestée, lorsque les Etats-Unis ont voulu que les Banques centrales, détentrices de dollars, ne réclament pas leur conversion en or, à laquelle ils s'étaient engagés. Le général de Gaulle dénonça en 1965 le risque que cela faisait courir à l'équilibre économique mondial. Il dénonça également l'hégémonie monétaire américaine qui n'était plus fondée puisqu'à cette époque le stock d'or des Etats-Unis n'était pas plus élevé que celui des six pays européens réunis, mais qui permettait aux Etats-Unis de « s'endetter gratuitement vis-à-vis de l'étranger ». Reprenant les thèses de Jacques Rueff, il préconisa alors un retour à l'étalon-or.

Une autre contestation naquit en 1966, lorsque les Etats-Unis proposèrent que le FMI crée une nouvelle monnaie sous le nom de Droits de tirages spéciaux, ce qui fut critiqué par la France comme un facteur d'inflation mondiale.

La destruction du système monétaire institué en 1944 s'acheva en 1976, quand fut officialisé, à la Jamaïque, le flottement généralisé des monnaies. Le FMI a néanmoins survécu. Il est devenu l'instrument de prêts consentis aux pays dits en voie de développement, dont il s'efforce d'être le mentor.

Lorsque le 1^{er} juillet 1944 une conférence monétaire et financière internationale fut réunie par les Etats-Unis à Bretton Woods, dans le New Hampshire, le débarquement des alliés en Normandie datait de moins d'un mois et la libération de notre territoire national commençait à peine. Le Comité national français se trouvait encore à Alger. Il n'était encore reconnu en tant que gouvernement de la France ni par les Etats-Unis ni par le Royaume-Uni. Tandis que dans l'Acte final de la conférence quarante-trois autres Etats sont mentionnés comme participants, la France ne figure que sous la désignation étrange de *délégation française*, avec pour chef Pierre Mendès-France, qualifié de *Commissaire aux Finances* et, comme membres, des personnalités sans fonctions nationales officielles ! Quelle que fut leur incontestable compétence en matière monétaire et financière, leur audience s'en trouvait amoindrie (Mossé, 1948).

Les statuts du Fonds monétaire international alors établis résultèrent principalement de débats entre la délégation des Etats-Unis, dont le chef était Henry Morgenthau, Secrétaire de la Trésorerie, et celle du Royaume-Uni, conduite par lord Keynes (Conférence monétaire et financière des Nations Unis, 1944). La

délégation française aurait volontiers été favorable au projet formulé par J. M. Keynes au cours de travaux préparatoires, qui aurait permis d'allouer d'amples crédits aux pays dont les balances des paiements se seraient révélées déficitaires. Mais les Etats-Unis étaient en mesure de faire prévaloir les vues inscrites dans le projet, plus rigoureuse, établie par Harry D. White, adjoint au secrétaire de la Trésorerie et membre de leur délégation. Les Français ne purent que faire assouplir quelque peu les conditions d'octroi de devises par le Fonds et obtenir un siège d'administrateur parmi les cinq permanents.

Dès avant l'entrée effective des Etats-Unis dans la guerre, l'administration américaine avait pratiqué une planification de la production d'armements. Elle était convaincue qu'il faudrait de même, après la victoire, organiser l'économie mondiale. Les statuts du Fonds monétaire international ont donc proclamé dans l'article I (ii) qu'il avait *pour but de faciliter l'expansion et l'accroissement harmonieux du commerce international et contribuer au maintien et au développement d'un niveau élevé de l'emploi et du revenu réel*, grâce notamment à l'édification d'un système monétaire international *qui favorise la stabilité des changes* et évite la *dépréciation des changes* (article I (iii)). Cette administration pensait, non sans de bonnes raisons, qu'il incombait aux Etats-Unis d'être les promoteurs de cette organisation et au dollar de constituer la base du système.

Roosevelt avait en 1933 qualifié l'or de fétiche suranné. Mais en 1944 l'or détenu par le Trésor américain atteignait 60 % de l'ensemble des réserves mondiales, ce qui dissuadait les Etats-Unis de provoquer sa démonétisation. La disposition de l'article 4, section 1, des statuts, énonce donc que *le pair de la monnaie de chaque Etat sera exprimé en or pris comme commun dénominateur ou en dollars des Etats-Unis d'Amérique du poids et du titre en vigueur au 1^{er} juillet 1944*. D'autre part un quart de la contribution des Etats à la constitution du Fonds devait, sauf exception, être versé en or.

Le système adopté était pourtant loin d'un étalon-or classique. La législation américaine avait, quant à elle, exclu toute circulation de pièces d'or et même la détention d'or par les particuliers sauf pour l'orfèvrerie (Jeanneney, Barre, Flamant & Perrot, 1958). Un amendement au Federal Reserve Act du 9 mars 1933 avait en effet obligé les particuliers et les personnes morales à vendre au Trésor les pièces, lingots ou certificats d'or qu'ils détenaient. D'autre part, selon les statuts du FMI, la définition en or de chaque monnaie pouvait être aisément modifiée (article 4, section 5) et il était prévu que celles de toutes les monnaies pouvaient l'être ensemble (section 7), ce qui enlevait à l'or le rôle de référence immuable.

Seuls des organismes publics – Trésorerie, Banque centrale ou Fonds de stabilisation – étaient habilités à faire des opérations avec le Fonds (article 5, section 1). Ces opérations permettaient à un Etat d'emprunter des devises en échange de sa propre monnaie. Mais leur rôle était relativement faible, étant donné que ces emprunts étaient strictement limités et sans commune mesure avec les énormes besoins des Etats ayant à reconstruire leur économie dévastée par la guerre.

L'éloignement d'un système classique d'étalon-or était accru par la disposition des statuts (article 6, section 3) qui autorisait les membres à réglementer les mouvements internationaux de capitaux, hormis ceux se rapportant aux opérations courantes. La distinction entre opérations courantes et opérations en capital ne pouvant être rigoureuse, c'était permettre que l'équilibre du système soit fondé sur un contrôle des changes. Qui plus est, la section 2 de l'article XIV autorisait *les membres dont les territoires ont été occupés par l'ennemi... à instituer si nécessaire... pendant une période transitoire qui suivra la fin de la guerre... des restrictions aux paiements et transferts relatifs aux transactions courantes*. La plupart des participants à la conférence estimaient d'ailleurs qu'un tel contrôle serait durablement nécessaire. La France usa longuement de cette possibilité, tant qu'elle souffrit d'une pénurie de dollars, et même au-delà.

Pendant longtemps ce ne furent pas les interventions du Fonds monétaire international qui eurent un rôle essentiel, mais la mise en place, par les accords de Bretton Woods, de changes fixes, quoiqu'ajustables. La France ne pouvait que s'en satisfaire, elle qui, après la première guerre mondiale, avait eu l'expérience des méfaits d'un franc flottant, générateur de hausses de prix, et qui savait combien la valeur de sa monnaie était vulnérable. Les statuts du Fonds permettaient cependant de modifier les parités : par rapport à celle établie en 1945, la France dévalua successivement sa monnaie en 1948, 1949, 1958 et 1969.

Les difficultés qui surgirent entre les Etats-Unis et la France au cours des années soixante ne résultèrent pas des dispositions de l'Accord ci-dessus mentionnées, mais de la section 4 de l'article IV concernant *les obligations relatives à la stabilité des changes*, qui instituait deux mécanismes différents pour assurer cette stabilité.

Le a de cette section 4 stipulait que : *tout Etat membre s'engage à collaborer avec le Fonds en vue de favoriser la stabilité des changes, d'entretenir avec les autres membres des accords de changes réguliers et d'éviter la course à la modification du change*. Le b ajoutait que *par des mesures appropriées conformes aux présents Accords, tout Etat membre s'engage à ne permettre, sur ses territoires, que des opérations de change, entre sa monnaie et les monnaies des autres Etats membres, à des cours compris dans les limites prévues à la section 3 du présent article*. La section 3 énonçait que : *les cours maximum et minimum pour les opérations de change entre les monnaies des membres ayant lieu sur leurs territoires ne devront pas s'écarter de la parité (i) pour les opérations de change au comptant de plus de 1 % et (ii) pour les autres opérations de change de ladite marge plus telle marge additionnelle que le Fonds jugera raisonnable*. Le terme « mesures appropriées » faisait manifestement allusion soit à un contrôle des changes pour autant qu'il était permis, soit à des politiques monétaires et économiques consistant notamment dans des interventions sur les marchés des changes, le maniement des taux d'intérêt directeurs des banques centrales ou des mesures budgétaires. Cela constituait un système préfigurant ce qu'a été plus tard le SME.

Mais la dernière phrase du b de la section 4 ouvrait la voie à un tout autre système : *tout membre dont les autorités monétaires, pour le règlement des trans-*

actions internationales, achètent ou vendent de l'or sans restriction, dans les limites des cours prescrits par le Fonds à la section 2 du présent article, sera considéré comme se conformant à cet engagement. Cela signifiait que la convertibilité en or d'une monnaie dispensait le pays qui l'émettait d'intervenir sur le marché des changes en l'achetant ou la vendant. L'accord de Bretton Woods étant entré en vigueur le 1^{er} janvier 1947, les Etats-Unis signifèrent dès la fin de cette année au FMI qu'ils vendraient et achèteraient de l'or contre des dollars au prix de 35 \$ l'once à toute banque centrale qui le demanderait. Et ils furent seuls à faire cette déclaration. Au système de changes fixes défendus bilatéralement par les Etats, que la section 3 instituait en principe, un autre était substitué dont le dollar formait le pivot et dont le mécanisme fondamental était constitué par d'éventuels mouvements d'or entre le Trésor américain et les banques centrales des autres pays (Dam, 1985). Ce fut, quatorze ans plus tard, à l'origine d'un conflit larvé entre la France et les Etats-Unis. Un autre sujet d'opposition résulta en 1966 d'une appréciation divergente des besoins de liquidités internationales.

Contre un dollar conquérant

A la suite du retour au pouvoir du général de Gaulle, la politique économique instaurée en décembre 1958 provoqua un retournement de la balance commerciale. Lourdemment déficitaire antérieurement (sauf en 1955 où elle fut équilibrée) elle devint excédentaire dès 1959 et le demeurera jusqu'en 1968 (Jeanneney & Barbier-Jeanneney, 1985²). De même la balance des opérations courantes fut excédentaire, de 1 % du PNB jusqu'en 1962 et encore, quoique faiblement, jusqu'au printemps 1968. En outre la confiance retrouvée fit que d'amples entrées de capitaux eurent lieu en quantités croissantes. Des avoirs considérables en devises, notamment en dollars, furent alors détenus dans les banques commerciales et à la Banque de France. Placés à New York ou à Londres, ils produisaient des intérêts. Cette accumulation de devises se poursuivait d'autant mieux que les banques commerciales ou autres entreprises ne pouvaient demander au Trésor des Etats-Unis de convertir ces dollars en or. Au contraire, la Banque de France en avait la possibilité. Le général de Gaulle n'invoqua pas ce droit tant que la France eut des dettes envers le Trésor américain. C'est seulement en 1961, après que ces dettes eurent été remboursées qu'il donna instruction à la Banque de France de présenter au remboursement en or une partie des dollars qu'elle détenait, ainsi que le faisait déjà régulièrement la banque centrale des Pays-Bas. Cela contribua au gonflement de l'encaisse or de la Banque de France (Jeanneney & Barbier-Jeanneney, *op. cit.*³). De 3,7 milliards de francs à la fin de 1958, elle atteignit 26 milliards en 1966, tandis

2. Planche VII 24, p. 267.

3. Planche V 18, p 201.

que ses avoirs en devises s'élevaient de 1,7 milliard à un peu plus de 6 milliards⁴. Dans le même temps l'encaisse or des Etats-Unis se trouva réduite de 21 à 10 milliards de dollars (Jeanneney & Barbier-Jeanneney, *op. cit.*⁵).

Cette politique de conversion en or auprès du Trésor américain d'une partie des devises acquises par l'institut d'émission français, qui indisposait les Etats-Unis, était à certains égards coûteuse pour la Banque de France, qui cessait de toucher des intérêts sur les devises possédées et placées et avait à supporter les frais des transports d'or des Etats-Unis en France. Mais la décision prise par le général de Gaulle procédait de plusieurs idées, implicites ou explicites. L'une était que l'or était à long terme une valeur plus sûre que le dollar. Le prix de l'or, qui avait été élevé par Roosevelt en 1933 à 35 dollars l'once, n'avait pas été réévalué depuis, bien que le niveau général des prix ait doublé aux Etats-Unis. D'où la prévision, qui se révéla juste, que ce prix s'élèverait tôt ou tard. Une autre idée était que conserver trop de dollars dans l'encaisse de la Banque de France aurait fait du franc une monnaie satellite du dollar, parce que trop étroitement liée à la valeur de celui-ci, ce qui était contraire à l'indépendance monétaire, donc à la souveraineté de la France. Une troisième raison était plus fondamentale : accepter que les Etats-Unis réalisent des investissements en France en acquérant des entreprises au moyen de dollars qu'ils créaient à volonté puisque la conversion de ces dollars n'était pas demandée, c'était risquer que leur emprise sur l'économie française fût sans limite, quand bien même la balance américaine des comptes serait déficitaire.

Une quatrième raison était de portée générale. L'accumulation de dollars détenus à l'étranger constituait un facteur d'inflation mondiale, car ils ne prenaient évidemment pas la forme de billets verts thésaurisés en France ou ailleurs, mais de dépôts dans des banques américaines, où, constituant des liquidités, ils étaient sources de crédits. Cette duplication des dollars par un mécanisme incontrôlé risquait de gonfler la masse monétaire mondiale plus que l'économie réelle ne croissait.

Le général de Gaulle en avait conclu qu'il fallait mettre en place un nouveau système monétaire international. Il pensait que ce système devait être fondé sur l'or, non plus de manière seulement formelle ou tout au moins élastique comme on l'avait voulu tacitement à Bretton Woods, mais rigoureusement. Il exprima sa pensée avec force dans une conférence de presse du 4 février 1965, en réponse à deux questions étroitement connexes :

« 1) En changeant en or une partie de ses avoirs en dollars, la France a provoqué certaines réactions qui ont fait apparaître les défauts du système monétaire actuel. Etes-vous partisan de réformer ce système et, si oui, comment ? »

« 2) Pouvez-vous préciser votre politique en ce qui concerne les investissements étrangers en France et particulièrement les investissements américains ? »

Je ne peux mieux faire que de reproduire en totalité cette réponse car aucune phrase n'en est superflue (encadré 1).

4. Pendant toute cette période le dollar valait 20 F. 40.

5. Planche V 24, p 207.

Encadré 1

Conférence de presse du général de Gaulle, 4 février 1965

« A mesure que les Etats de l'Europe occidentale, décimés et ruinés par les guerres, recouvrent leur substance, la situation relative qui avait été la leur par suite de leur affaiblissement apparaît comme inadéquate, voire abusive et dangereuse. Rien, d'ailleurs, dans cette constatation n'implique de leur part et, notamment, de celle de la France quoi que ce soit d'inamical à l'égard d'autres pays, en particulier de l'Amérique. Car, le fait que ces Etats veuillent, chaque jour davantage, agir par eux-mêmes dans tout domaine des relations internationales procède simplement du mouvement naturel des choses. Il en est ainsi pour ce qui est des rapports monétaires pratiqués dans le monde depuis que les épreuves subies par l'Europe lui firent perdre l'équilibre. Je veux parler – qui ne le comprend ? – du système apparu au lendemain de la Première Guerre et qui s'est établi à la suite de la Seconde.

On sait que ce système avait, à partir de la conférence de Gênes, en 1922, attribué à deux monnaies, la livre et le dollar, le privilège d'être tenues automatiquement comme équivalentes à l'or pour tous paiements extérieurs, tandis que les autres ne l'étaient pas. Par la suite, la livre ayant été dévaluée en 1931 et le dollar en 1933, cet insigne avantage avait pu sembler compromis. Mais l'Amérique surmontait sa grande crise. Après quoi, la Deuxième Guerre mondiale ruinait les monnaies de l'Europe en y déchaînant l'inflation. Comme presque toutes les réserves d'or du monde se trouvaient alors détenues par les Etats-Unis, lesquels, en tant que fournisseurs de l'univers, avaient pu conserver sa valeur à leur propre monnaie, il pouvait paraître naturel que les autres Etats fissent entrer indistinctement des dollars ou de l'or dans leurs réserves de change et que les balances extérieures des paiements s'établissent par transferts de crédits ou de signes monétaires américains aussi bien que de métal précieux. D'autant plus que l'Amérique n'éprouvait aucun embarras à régler ses dettes en or si cela lui était demandé. Ce système monétaire international, ce « Gold Exchange Standard » a été par conséquent admis pratiquement depuis lors.

Pendant, il ne paraît plus aujourd'hui aussi conforme aux réalités et, du coup, présente des inconvénients qui vont en s'alourdissant. Comme le problème peut être considéré dans les conditions voulues de sérénité et d'objectivité – car la conjoncture actuelle ne comporte rien qui soit, ni très pressant, ni très alarmant – c'est le moment de le faire.

Les conditions qui ont pu, naguère, susciter le « Gold Exchange Standard » se sont modifiées, en effet. Les monnaies des Etats de l'Europe occidentale sont aujourd'hui restaurées, à tel point que le total des réserves d'or des Six équivaut aujourd'hui à celui des Américains. Il le dépasserait même si les Six décidaient de transformer en métal précieux tous les dollars qu'ils ont à leur compte. C'est dire que la convention qui attribue au dollar une valeur transcendante comme monnaie internationale ne repose plus sur sa base initiale, savoir la possession par l'Amérique de la plus grande partie de l'or du monde. Mais, en outre, le fait que de nombreux Etats acceptent, par principe, des dollars au même titre que de l'or pour compenser, le cas échéant, les déficits que présente, à leur profit, la balance américaine des paiements, amène les Etats-Unis à s'endetter gratuitement vis-à-vis de l'étranger. En effet, ce qu'ils lui doivent, ils le lui paient, tout au moins en partie, avec des dollars qu'il ne tient qu'à eux d'émettre, au lieu de les leur payer totalement avec de l'or, dont la valeur est réelle, qu'on ne possède que pour l'avoir gagné et qu'on

ne peut transférer à d'autres sans risque et sans sacrifice. Cette facilité unilatérale qui est attribuée à l'Amérique contribue à faire s'estomper l'idée que le dollar est un signe impartial et international des échanges alors qu'il est un moyen de crédit approprié à un Etat.

Evidemment, il y a d'autres conséquences à cette situation. Il y a en particulier le fait que les Etats-Unis, faute d'avoir à régler nécessairement en or, tout au moins totalement, leurs différences négatives de paiements suivant la règle d'autrefois qui contraignait les Etats à prendre, parfois avec rigueur, les mesures voulues pour remédier à leur déséquilibre, subissent, d'année en année, une balance déficitaire. Non point que le total de leurs échanges commerciaux soit en leur défaveur. Bien au contraire ! Leurs exportations de matières dépassent toujours leurs importations. Mais c'est aussi le cas pour les dollars, dont les sorties l'emportent toujours sur les rentrées. Autrement dit, il se crée en Amérique, par le moyen de ce qu'il faut bien appeler l'inflation, des capitaux, qui, sous forme de prêts en dollars accordés à des Etats ou à des particuliers, sont exportés au dehors. Comme, aux Etats-Unis même, l'accroissement de la circulation fiduciaire qui en résulte par contre-coup rend moins rémunérateurs les placements à l'intérieur, il apparaît chez eux une propension croissante à investir à l'étranger. De là, pour certains pays, une sorte d'expropriation de telles ou telles de leurs entreprises.

Assurément, une telle pratique a grandement facilité et favorise encore, dans une certaine mesure, l'aide multiple et considérable que les Etats-Unis fournissent à de nombreux pays en vue de leur développement et dont, en d'autres temps, nous avons nous-mêmes largement bénéficié. Mais les circonstances sont telles aujourd'hui qu'on peut même se demander jusqu'où irait le trouble si les Etats qui détiennent des dollars en venaient, tôt ou tard, à vouloir les convertir en or ? Lors même, d'ailleurs, qu'un mouvement aussi général ne se produirait jamais, le fait est qu'il existe un déséquilibre en quelque sorte fondamental.

Pour toutes ces raisons, la France préconise que le système soit changé. On sait qu'elle l'a fait, notamment, lors de la conférence monétaire de Tokyo. Etant donné la secousse universelle qu'une crise survenant dans ce domaine entraînerait probablement, nous avons en effet toutes raisons de souhaiter que soient pris à temps les moyens de l'éviter. Nous tenons donc pour nécessaire que les échanges internationaux s'établissent, comme c'était le cas avant les grands malheurs du monde, sur une base monétaire indiscutable et qui ne porte la marque d'aucun pays en particulier.

Quelle base ? En vérité, on ne voit pas qu'à cet égard il puisse y avoir de critère, d'étalon, autres que l'or. Eh ! oui, l'or, qui ne change pas de nature, qui se met, indifféremment, en barres, en lingots ou en pièces, qui n'a pas de nationalité, qui est tenu, éternellement et universellement, comme la valeur inaltérable et fiduciaire par excellence. D'ailleurs, en dépit de tout ce qui a pu s'imaginer, se dire, s'écrire, se faire, à mesure d'immenses événements, c'est un fait qu'encore aujourd'hui aucune monnaie ne compte, sinon par relation directe ou indirecte, réelle ou supposée, avec l'or. Sans doute, ne peut-on songer à imposer à chaque pays la manière dont il doit se conduire à l'intérieur de lui-même. Mais la loi suprême, la règle d'or — c'est bien le cas de le dire — qu'il faut remettre en vigueur et en honneur dans les relations économiques internationales, c'est l'obligation d'équilibrer, d'une zone monétaire à l'autre, par rentrées et sorties effectives de métal précieux, la balance des paiements résultant de leurs échanges.

Certes, la fin sans rudes secousses du « Gold Exchange Standard », la restauration de l'étalon-or, les mesures de complément et de transition qui pourraient être indispensables, notamment en ce qui concerne l'organisation du crédit international

à partir de cette base nouvelle, devront être concertées posément entre les Etats, notamment ceux auxquels leur capacité économique et financière attribue une responsabilité particulière. D'ailleurs, les cadres existent déjà où de telles études et négociations seraient normalement menées. Le Fonds monétaire international, institué pour assurer, autant que faire se peut, la solidarité des monnaies, offrirait à tous les Etats un terrain de rencontre approprié, dès lors qu'il s'agirait, non plus de perpétuer le « Gold Exchange Standard », mais bien de le remplacer ».

En marge du problème de fond, il est intéressant de remarquer que, dans ce discours, de Gaulle qualifie l'or de valeur *fiduciaire par excellence*. En quoi il rejoignait, probablement sans le savoir, le grand économiste que fut François Simiand, qui avait écrit dans les années trente que l'or était la première des monnaies fiduciaires. Par ce terme, qui désigne d'ordinaire les monnaies de papier, l'un et l'autre voulaient marquer que l'or tire sa valeur d'un fait psychologique millénaire : la confiance que les hommes ont dans la pérennité de sa substance et l'éternel désir qu'ils ont de le posséder.

Sur les risques d'inflation inhérents au « Gold Exchange Standard » le général de Gaulle s'inspirait des idées que Jacques Rueff professait depuis longtemps déjà, qu'il lui avait exprimées dès mars 1961 dans une lettre et avait peu après exposées publiquement en des articles parus dans *le Monde* et dans des journaux étrangers (Bourricaud & Salin, 1988). On y lit notamment ceci (encadré 2) :

Encadré 2 **Le point de vue de Jacques Rueff**

Du 1^{er} janvier 1951 au 31 décembre 1960, le déficit de la balance des paiements des Etats-Unis a atteint, au total, 18,1 milliards de dollars.

On aurait pu s'attendre que, pendant cette période, la réserve d'or diminuât d'un même montant. Or, s'élevant à 22,8 milliards de dollars le 31 décembre 1950, elle était encore, contre toute vraisemblance, de 17,5 milliards de dollars le 31 décembre 1960.

S'il en était ainsi, c'est que, pendant la période considérée, les banques d'émission des pays créanciers, tout en créant, en contrepartie des dollars que leur valait le règlement des déficits américains, la monnaie nationale qu'elles remettaient aux titulaires des créances sur les Etats-Unis, avaient replacé environ les deux tiers de ces mêmes dollars sur le marché américain. Ce faisant, entre 1951 et 1961, elles avaient majoré d'environ 13 milliards le montant de leurs avoirs étrangers en dollars.

Ainsi, à concurrence de ce montant, le déficit de la balance des paiements des Etats-Unis n'avait entraîné aucun règlement à l'étranger. Tout s'était passé, sur le plan monétaire, comme s'il n'avait pas existé.

C'est ainsi que l'étalon de change-or a accompli cette immense révolution de livrer aux pays pourvus d'une monnaie bénéficiant d'un prestige international le merveilleux secret du déficit sans pleurs, qui permet de donner sans prendre, de prêter sans emprunter et d'acquiescer sans payer⁶.

La découverte de ce secret a profondément modifié la psychologie des peuples, en atténuant ou supprimant, pour ceux qui bénéficiaient d'une monnaie-boomerang, les conséquences internes que l'étalon-or attachait aux déficits de balance des paiements...

Pour la suppression des risques que le legs de quinze années d'étalon de change-or fait courir à l'Occident, il n'est, malheureusement, d'autre solution que le remboursement, en or, de la plus grande partie des avoirs en dollars accumulés dans l'actif des banques d'émission. Seul pareil remboursement supprimera les risques d'effondrement ou de brusque déflation qu'implique la duplication de l'édifice de crédit construit sur la réserve d'or des Etats-Unis.

La difficulté de l'opération résulte de la brusque diminution que pareil remboursement infligerait à la réserve d'or du Federal Reserve System...

La nécessaire liquidation de l'étalon de change-or pose de difficiles problèmes d'art politique et de technique monétaire. Ils exigent une étude et une discussion approfondies...

Ce qu'une conférence internationale a fait, seule une conférence internationale pourra le défaire. Mais il est indispensable qu'elle le défasse rapidement.

Jacques Rueff préconise le rétablissement de l'étalon-or parce que, selon lui, avec ce système, tout déficit de balance des paiements suscite, par le transfert d'or auquel son règlement donne lieu, une contraction de pouvoir d'achat dans le pays déficitaire. Il reconnaît certes que le pouvoir d'achat interne est soumis à d'autres influences et notamment à celles exercées par la politique de crédit. Mais il estime qu'en fin de compte, lorsque quiconque peut obtenir auprès de la banque d'émission le remboursement de billets en or, les retraits d'or réalisés pour solder le déficit de la balance des paiements obligent la banque d'émission à resserrer le crédit.

Sans doute le général de Gaulle ne s'était-il pas penché attentivement sur les subtils mécanismes d'équilibre ainsi invoqués. Ce qui l'avait séduit dans les thèses de Jacques Rueff en faveur de l'étalon-or, c'était l'espoir que l'on puisse doter le monde d'un étalon monétaire échappant aux volontés, aux intrigues et aux tentatives de domination de tout gouvernement de quelque pays qu'il soit. Cela aurait été un moyen, parmi d'autres, d'affranchir les nations.

6. A cette affirmation de Jacques Rueff qui a conduit de Gaulle à déclarer que les Etats-Unis s'endettaient gratuitement, on oppose souvent que les dollars conservés par des étrangers étaient placés à New York et donnaient lieu à paiement d'intérêts, si bien que l'opération n'était pas gratuite pour les Etats-Unis. Mais il demeure que ces intérêts, parce que réglés en dollars, ne pesaient pas sur les balances des paiements des Etats-Unis, grâce à quoi leurs acquisitions à l'étranger ne rencontraient pas de limites financières extérieures.

Jacques Rueff et de Gaulle avaient bien vu la fragilité et une certaine nocivité du système monétaire alors en vigueur ; mais ils ne réussirent pas à réinstaller l'or au centre d'un nouveau système, faute d'avoir convaincu les hauts fonctionnaires du ministère français des Finances, et encore moins les gouvernements et économistes étrangers, des prétendues vertus de l'étalon-or et de la possibilité de le rétablir. Je n'avais pas été persuadé moi-même de la justesse des thèses de Rueff à cet égard. Alors que j'étais membre du gouvernement, j'eus l'occasion en 1968 de le dire au général de Gaulle, tout en marquant ma préférence pour des changes stables.

L'erreur était, à mes yeux, de croire qu'un étalon-or sans circulation de pièces d'or engendrerait les mêmes mécanismes régulateurs qui avaient eu une certaine efficacité avant 1914, en un temps où la frappe libre de l'or existait dans tous les pays les plus développés. Dans une série d'articles publiés dans *le Monde* du 4 au 6 juin 1969, Jacques Rueff écrit que l'étalon-or « n'exige pas la circulation effective de pièces d'or. Pour qu'il y ait étalon-or il faut et il suffit que toutes les formes de monnaie soient directement ou indirectement convertibles en métal, fut-ce, si le métal est servi en lingot, à partir d'un minimum déterminé, mais à un taux d'équivalence fixé une fois pour toutes au niveau que définit la parité légale de la monnaie » (Bourricaud & Salin, *op. cit.*, p. 310). En cela il méconnaissait, selon moi, qu'avant 1914 c'était la circulation de pièces d'or qui faisait échapper, au moins partiellement, la monnaie à l'arbitraire gouvernemental. Elles pouvaient être librement exportées et leur frappe était libre, si bien que tout individu apportant de l'or à un Hôtel des monnaies, organisme d'Etat, était en droit d'y faire frapper le métal en pièces d'un poids et d'un titre fixé par la loi. Un mécanisme régulateur des prix intérieurs et des balances des paiements se trouvait ainsi entre les mains d'individus anonymes.

Quand la balance des paiements était déficitaire, c'est-à-dire quand les dettes réglées à l'étranger excédaient les créances exigibles sur l'étranger et que, en conséquence, les billets nationaux se dépréciaient quelque peu sur le marché des changes, il devenait avantageux d'expédier de l'or à l'étranger pour y obtenir de la monnaie y ayant cours légal. L'inverse était possible en cas d'excédent des créances sur les dettes. Des arbitragistes faisaient ces opérations, dont ils tiraient profit. Ils étaient certains de pouvoir le faire, car si la banque d'émission avait enfreint son obligation de fournir de l'or en échange de ses billets⁷ ou, au cas contraire, de leur acheter de l'or contre des billets, il leur aurait été toujours loisible, dans le premier cas, de prélever des pièces d'or circulant dans le pays et de les exporter, dans le second cas d'importer de l'or et de le faire frapper en pièces à l'Hôtel des monnaies. Ainsi la diminution ou l'augmentation d'une partie de la masse monétaire, celle qui était constituée de pièces d'or, pouvait survenir indépendamment des autorités et même contre leur volonté. Certes, ces mêmes autorités pouvaient faire varier en sens inverse l'autre partie de la masse monétaire constituée de billets et de monnaies

7. Jusqu'en 1914 la Banque de France a eu le droit de rembourser ses billets non pas en or, mais en argent. Elle n'a usé que très exceptionnellement de cette faculté.

scripturales, ce qui leur permettait d'entraver le mécanisme spontané en compensant les effets des exportations ou importations de pièces d'or. Elles le firent fréquemment au XIX^e siècle, mais seulement dans une mesure restreinte, car lorsque la balance des paiements était déficitaire, leur marge de manœuvre était limitée par l'obligation qu'avaient les banques centrales de faire face à toute demande de remboursement des billets en pièces d'or formulée par quiconque, ce qui les dissuadait d'accorder trop de crédits (Jeanneney, 1988). Un certain automatisme d'équilibre existait donc bien, indépendant des volontés des gouvernements et des banques centrales. Ce n'est pas le cas en l'absence de pièces d'or.

Il est important d'ajouter ceci. Lorsque les billets ne sont convertibles qu'en lingots et qu'aucune pièce d'or ne circule, chaque gouvernement a la possibilité, à tout moment, de faire réduire par une loi le poids d'or correspondant à son unité monétaire, ce qui lui permettra d'émettre une plus grande quantité de billets ou de monnaie scripturale tout en assurant leur convertibilité en or au nouveau taux. Il était, au contraire, presque impossible de modifier la définition en or de l'unité monétaire lorsque des pièces d'or étaient en circulation, car il eut fallu retirer d'autorité toutes ces pièces et en faire frapper de nouvelles, allégées. Grâce à cela, la confiance dans le maintien de la valeur en or de l'unité monétaire était presque absolue et l'efficacité de l'action de la monnaie sur les prix et la balance commerciale se trouvait beaucoup mieux assurée.

Ces controverses ne sont, à vrai dire, plus guère d'actualité. Quelques sénateurs du Congrès des Etats-Unis ont bien, récemment encore, suggéré le retour à un étalon-or classique ; mais sans grand écho. Il est maintenant inconcevable, tant pour des raisons pratiques que politiques, qu'on fasse à nouveau de pièces d'or un moyen de paiement. Présentement, les Etats-Unis, demeurés puissance dominante, excluent d'utiliser l'or, de quelle que manière que ce soit comme fondement d'un nouveau système monétaire international. Un dollar fluctuant par rapport aux autres grandes monnaies constitue en effet entre leurs mains un instrument trop avantageux de politique économique pour qu'ils y renoncent, quand bien même le dollar serait un jour concurrencé, dans son rôle prépondérant de monnaie de réserve et de paiement international, par un Ecu devenu la monnaie unique d'un bon nombre d'Etats européens.

Besoins de liquidités internationales et droits de tirage spéciaux

Un second sujet de conflit a surgi en 1966 entre la France et les Etats-Unis. Voyant leurs réserves d'or fondre bien que leur balance des paiements courants soit alors encore excédentaire, ceux-ci prétendirent que l'économie mondiale risquait

de souffrir d'un manque de liquidités (Jeanneney & Barbier Jeanneney, *op. cit.*⁸). Ils voulurent que le Fonds monétaire international soit utilisé pour créer de la monnaie *ex nihilo*, sous le nom de droits de tirage spéciaux (DTS), qui seraient répartis entre les membres du FMI selon des règles à débattre.

Rien dans les statuts adoptés à Bretton Woods n'ouvrait la porte à une telle création monétaire. Ce projet s'apparentait à ce que J. M. Keynes avait proposé en 1944 sous le nom de *Bancor* et qui avait été écarté. La France, par la voix de Michel Debré, ministre de l'Economie nationale et des Finances depuis janvier 1966, manifesta de grandes réticences à l'égard de ce qui lui apparaissait comme un facteur d'inflation mondiale (Debré, 1993 ; Solomon, 1982). Lors de multiples conférences ou rencontres internationales qui se prolongèrent de 1966 à 1969, la France s'efforça de subordonner la création de DTS à la constatation quasi unanime d'une réelle insuffisance de liquidités internationales, d'en limiter strictement le montant et de faire reconnaître que les DTS ne constitueraient pas de la monnaie définitivement créée, mais des crédits remboursables. Ce ne fut là qu'un long combat d'arrière-garde, face à un ensemble d'Etats, américain et européens, désireux de disposer de facilités nouvelles de financement international et à des Etats en développement avides de prêts gratuits ou à faible taux d'intérêt.

De temps à autre le bruit courait que le gouvernement français aurait été plus volontiers favorable à une élévation du prix de l'or. Compatible avec les statuts du FMI, tels qu'adoptés en 1944, elle aurait, en augmentant la valeur nominale des encaisses or des banques centrales, élargi la marge des créations monétaires possibles et permis de prolonger, au moins pendant quelques années, le système monétaire existant. Il y eut des démentis. Mais il est vrai que l'idée d'un relèvement du prix de l'or avait été lancée à Paris par Jacques Rueff, au moins comme une hypothèse plausible, et que Michel Debré, lors d'un Conseil des ministres de mars 1968, suggéra que pour remédier à la crise du dollar les Etats se concertent pour établir des parités conformes à la réalité des choses et pour fixer un nouveau prix de l'or (Tricot, 1994).

Les inquiétudes et les réticences du gouvernement français à l'égard des DTS trouvèrent une justification dans les faits ultérieurs. Leur création, intervenue pour la première fois en 1970 et prétendument justifiée par une insuffisance des liquidités internationales, a paradoxalement et malheureusement coïncidé avec une ample augmentation de ces liquidités par des banques commerciales, multipliant les euro-dollars, hors de toute réglementation. Le montant de ceux-ci dans les dix grands pays développés autres que les Etats-Unis, qui n'était que de 19 milliards en 1966, s'éleva à 68 en 1970, à 190 en 1974 et à 600 en 1980 (Jeanneney & Barbier-Jeanneney, *op. cit.*⁹). Il est important d'observer que précisément à partir de 1970 la hausse des prix s'accéléra dans le monde (Jeanneney & Barbier-Jeanneney, *op. cit.*¹⁰). Pendant la décennie 1960-1970 les prix à la consommation

8. Planche VII 28, p. 271.

9. Planche V 32, p. 216.

10. Planche III 25, p. 120.

s'étaient élevés en moyenne de 2 % l'an en Allemagne, de 2,5 aux Etats-Unis, 4 en France et 4 au Royaume-Uni ; pendant la décennie 1970-1980 les hausses furent, en moyenne annuelle, dans ces mêmes pays, respectivement de 7, 8, 10, 13 %. Quant au prix des matières premières, l'indice Moody's qui avait été en hausse de seulement 1 % l'an entre 1960 et 1970, le fut en moyenne de 13 % de 1970 à 1980 (Jeanneney & Barbier-Jeanneney, *op. cit.*¹¹). L'inflation d'alors eut certes bien d'autres causes, mais si l'expansion des liquidités internationales intervenue sous forme de DTS et plus encore d'euro-dollars n'en est pas seule responsable, il est incontestable qu'elle l'a permise.

■ La mort lente du système de Bretton Woods

Des coups successifs portés au système monétaire établi à Bretton Woods aboutirent à sa destruction complète.

Parce que les particuliers ne pouvaient demander aux banques centrales la conversion de dollars en or, ni d'ailleurs les obliger à en acheter, le marché mondial de l'or se trouvait tenu à l'écart du système. Les offres et les demandes privées d'or pour sa thésaurisation ou pour des usages industriels risquaient donc de s'équilibrer à un prix différent de 35 dollars l'once. Pour empêcher une dérive du prix de l'or à la hausse, les banques centrales de huit pays, les Etats-Unis, l'Allemagne, la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suisse constituèrent dès 1961 un syndicat, dit *pool de l'or*, qui mit à la disposition de la Banque d'Angleterre de l'or destiné à être vendu sur le marché lorsque son cours s'éloignerait sensiblement du prix officiel. C'était rétablir indirectement la convertibilité en lingots des grandes monnaies pour les personnes privées. Mais les Etats membres du *pool* devant y contribuer selon des pourcentages fixes, le lien ainsi rétabli entre l'or monétaire et l'or marchand ne pouvait exercer aucune action spécifique sur la politique de celui des Etats membres dont la monnaie se trouvait plus offerte que demandée. On était donc loin des mécanismes de l'étalon-or.

Lorsqu'une demande forte d'or marchand tendit à élever son prix, les ventes par le *pool* faites pour le maintenir à proximité de 35 dollars l'once obligèrent à opérer sur les réserves métalliques des banques centrales des ponctions pénibles pour celles-ci. La France se retira secrètement du *pool* dès juillet 1967. Les autres pays y mirent fin en mars 1968. S'il est vrai que d'abord le prix marchand de l'or demeura néanmoins, contrairement à toute attente, voisin de 35 dollars jusqu'à la fin de 1971, il s'envola ensuite, atteignant 200 dollars à la fin de 1974, 600 à la fin de 1980 et

11. Planche III 21, p. 116.

fluctua ensuite longuement autour de 400 dollars (Jeanneney & Barbier Jeanneney, *op. cit.*¹²). L'or ne pouvait plus servir de repère monétaire. Aussi les DTS ont-ils cessé en juin 1974 d'être définis, fut-ce à titre symbolique, par un poids d'or et leur valeur est devenue celle d'un « panier de monnaie ». Le FMI a vendu une partie de ses avoirs métalliques. Cependant l'or figure toujours à l'actif des bilans des banques d'émission, qui le conservent précieusement, et il constitue encore, au sein du système monétaire européen, une partie des actifs du FECOM (Jeanneney & Barbier Jeanneney, *op. cit.*¹³). D'autre part, certains Etats continuent à l'utiliser pour gager des emprunts ou acquérir des devises.

Une seconde atteinte au système de Bretton Woods, de beaucoup plus grande importance, fut la marche vers le flottement général des monnaies.

Le 5 mai 1970, sous la poussée d'une spéculation énorme, la Bundesbank laissa le deutsche mark flotter en hausse (Denizet, 1985). Le 15 août 1971 les Etats-Unis supprimèrent pour quiconque la convertibilité du dollar en or et en toute autre forme d'avoirs extérieurs, même pour les banques centrales. Le 18 décembre de la même année la définition officielle du dollar fut portée de 35 à 38 dollars l'once, ce qui était compatible avec les accords de Bretton Woods, et des parités fixes furent alors rétablies. Mais les Etats-Unis, bien que ne se reconnaissant plus obligés de livrer de l'or contre devises aux banques centrales, ne considèrent pas pour autant devoir soutenir le cours du dollar par des interventions sur les marchés des devises. Cette abstention était contraire à la lettre comme à l'esprit des accords de Bretton Woods puisque les Etats-Unis, ne se trouvant plus dans la situation prévue au b de la section 4 de l'article IV cité ci-dessus, retombaient sous l'empire du a ; mais ils n'en eurent pas cure et cela ne les empêcha pas d'entendre imposer le maintien du dollar comme étalon mondial.

La dernière étape fut franchie en janvier 1976, à la Jamaïque, où le flottement généralisé des monnaies fut officialisé par un amendement à l'article IV des Accords de Bretton Woods. La France s'y résigna. Plus rien ne demeurait désormais des mécanismes institués à l'origine.

L'abandon des règles pour l'application desquelles le Fonds monétaire international avait été créé en 1944 n'entraîna pas sa disparition. Son rôle s'est au contraire amplifié avec le temps, car il est devenu un organisme déterminant dans l'octroi de prêts, à plus ou moins court terme, consentis aux pays dits en voie de développement et il intervient dans le rééchelonnement de leurs dettes. Il pose des conditions, parfois draconiennes, à ses propres prêts. Leur montant a été grandement accru à plusieurs reprises, au titre du financement compensatoire des fluctuations des exportations (1963), du financement des stocks régulateurs (1969) et du financement compensatoire pour imprévus. De plus une *facilité d'ajustement structurel* a été créée en 1976, une *facilité d'ajustement structurel renforcée* pour les pays à faibles revenus en 1987, une *facilité pour transformation systémique* en

12. Planche V 34, p. 217.

13. Planche V 34, p. 217.

faveur des anciennes économies à commerce d'Etat en 1993 (Flouzat, 1993). Les autres prêteurs ou donateurs potentiels des pays en difficultés subordonnant d'ordinaire leur aide à l'accord du Fonds monétaire, celui-ci est devenu le tuteur d'un grand nombre de gouvernements. Il s'efforce de leur faire adopter, bon gré mal gré, les politiques économiques et financières estimées bonnes par ses dirigeants. L'action du FMI s'étend ainsi sur plusieurs continents. A la fois mentor, pourvoyeur de fonds et père fouettard, il exerce à travers le monde un pouvoir dont, en 1944, les rédacteurs du traité de Bretton Woods n'avaient certes pas eu l'idée.

Ce n'est d'ailleurs pas là le seul exemple historique d'accords et d'organismes internationaux ou nationaux dont, avec le temps, les rôles sont devenus bien différents de ceux initialement prévus. Certaines institutions se révèlent en effet avoir une capacité de survie et une utilité inattendues.

Références

- Bourricaud F. & P. Salin (1988), *Présence de Jacques Rueff*, Plon, p. 288.
- Conférence monétaire et financière des Nations Unies (1944), Bretton Woods, New Hampshire, *Acte final*, Imprimerie nationale.
- Dam K. W. (1985), *Le système monétaire international*, PUF, p. 132.
- Denizet J. (1985), *Le dollar, histoire du système monétaire international depuis 1945*, Fayard. pp. 109 à 142.
- Flouzat D. (1993), « Economie contemporaine », tome 2, *Les phénomènes monétaires*, PUF, p. 518.
- Jeanneney J. M., R. Barre, M. Flamant & M. Perrot (1958), *Documents économiques*, PUF, tome 2, p. 39.
- Jeanneney J. M. & E. Barbier-Jeanneney (1985), *Les économies occidentales du XIX^e siècle à nos jours*, Presses de la Fondation nationale des sciences politiques, Tome 1.
- Jeanneney J. M. (1988), « De 1878 à 1913 des pièces d'or comme étalon » dans « Monnaie et mécanismes monétaires en France de 1878 à 1939 », pp. 9 à 26, *Observations et diagnostics économiques*, revue de l'OFCE n° 24, juillet.
- Mossé R. (1948), *Le système monétaire de Bretton Woods et les grands problèmes de l'après-guerre*, Paris, Sirey.
- Solomon R. (1982), « The International Monetary System, 1945-1981 », chapitre VIII, *Gestation and Birth of the SDR, 1965-1969*, pp. 128 et suivantes.
- Tricot B. (1994), *Mémoires*, Editions Quai Voltaire, p. 241.