

N° 260

SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1972-1973

Annexe au procès-verbal de la séance du 26 avril 1973.

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

EN APPLICATION DE L'ARTICLE 22 DU RÈGLEMENT

*au nom de la Commission des Finances, du Contrôle budgétaire
et des Comptes économiques de la Nation (1), sur les questions
monétaires internationales,*

Par M. Yvon COUDÉ DU FORESTO,

Sénateur,

Rapporteur général.

(1) Cette commission est composée de : MM. Edouard Bonnefous, *président* ; Paul Driant, Geoffry de Montalembert, Max Monichon, Robert Lacoste, *vice-présidents* ; Louis Talamoni, Yves Durand, Jacques Descours Desacres, Joseph Raybaud, *secrétaires* ; Yvon Coudé du Foresto, *rapporteur général* ; André Armengaud, Roland Boscardy-Monsservin, Jean-Eric Bousch, Jacques Boyer-Andrivet, Martial Brousse, Pierre Brousse, Antoine Courrière, André Diligent, Marcel Fortier, Roger Gaudon, Henri Henneguella, Gustave Héon, Roger Houdet, Michel Kistler, Fernand Lefort, Modeste Legouez, Georges Lombard, Marcel Martin, Gaston Monnerville, René Monory, Paul Pauly, Pierre Prost, Mlle Irma Rapuzzi, MM. Paul Ribeyre, Robert Schmitt, Henri Tournan.

LE DÉRÈGLEMENT PERSISTANT
DU SYSTÈME MONÉTAIRE
INTERNATIONAL

SOMMAIRE

	Pages.
I. — Les profondes perturbations de la situation monétaire internationale.	11
A. — L'affaiblissement progressif du dollar.....	12
1° Le déficit de la balance des paiements américaine.....	12
2° La spéculation sur le marché des eurodevises.....	17
B. — La nouvelle dévaluation du dollar.....	21
1° Le constat.....	22
2° Le pari.....	25
II. — Anarchie ou réforme monétaire?.....	29
A. — L'ajustement des taux de change.....	30
1° La protection des intérêts européens.....	31
2° Le flottement concerté des monnaies « fortes » et le flottement autonome des monnaies « faibles ».....	34
B. — La réforme du système monétaire.....	36
1° L'association des pays du Tiers-Monde.....	37
2° Les conditions d'une réforme.....	38
3° Le problème de l'or.....	40
C. — L'unité européenne dans les relations monétaires internationales.	44
1° La sauvegarde de l'édifice communautaire.....	44
2° La parade à l'offensive commerciale américaine.....	46

Mesdames, Messieurs,

L'évocation de la crise monétaire qui sévit sans grande interruption, depuis près de deux ans, pose un certain nombre de problèmes difficiles.

Si l'examen chronologique des faits permet de voir quel a été le déroulement des différentes péripéties qui émaillent cette crise, il est beaucoup plus délicat, sinon impossible sans un recul suffisant du temps, de déterminer pour chacun des pays concernés, et surtout pour les plus puissants d'entre eux, quelle est la part de l'inévitable et celle de l'action délibérée.

Il en est ainsi en particulier dans les rapports entre les membres du Marché commun, entre eux, et entre l'ensemble des pays du Marché commun et les Etats-Unis.

Aux problèmes purement monétaires, se mêlent, bien entendu très étroitement, des problèmes économiques et souvent des problèmes politiques que l'on camoufle, de-ci, de-là, sous des aspects affectifs.

Le chaos monétaire que nous constatons actuellement aurait-il existé si des arrière-pensées politiques, et en particulier les relations nouvelles établies entre la Chine et les Etats-Unis, d'une part, l'Union soviétique et les Etats-Unis, d'autre part, et enfin l'antagonisme peut-être momentané entre l'Union soviétique et la Chine n'avaient pas eux-mêmes existé ?

En eût-il été de même également si les engagements des Etats-Unis vis-à-vis de la péninsule indochinoise n'avaient pas pris fin, tout au moins par le retrait des armées et si, ayant les mains libres ou plus libres du côté de l'Orient et de l'Extrême-Orient, les Etats-Unis n'avaient pas recherché dans des reconversions difficiles, le moyen de maintenir un niveau d'expansion suffisant en s'adressant bien entendu aux pays les plus solvables, c'est-à-dire à l'Europe de l'Ouest ?

Longtemps les Etats-Unis ont été le gendarme du Monde. Ils se trouvent maintenant confrontés à la bataille économique avec un nouveau venu dont l'appétit n'égale que l'ingéniosité et qui est le Japon. Ils se trouvent d'autre part aux prises avec

une difficulté qui nous menace également mais dont notre opinion n'a pas encore conscience, c'est-à-dire la pénurie d'énergie et la pénurie de certaines matières premières essentielles et, au milieu de ce désordre, ils voudraient bien substituer une primauté économique mondiale à ce qui fut leur primauté militaire incontestée.

Pour ne pas casser l'expansion, il est concevable que les Etats-Unis cherchent à se procurer par tous les moyens financiers, même les plus coûteux, ce qui leur manque. Ils sentent bien que si leur puissance économique est encore prépondérante dans le Monde, cette prépondérance devient précaire.

En tout cas, maintenant, ils craignent qu'une soudure des neuf pays européens sur le plan commercial et les accords bilatéraux commerciaux possibles de cette Communauté avec les pays scandinaves, la Suisse et même l'Autriche, renforcent et élargissent le cordon douanier commun de la Communauté, au moment même où ils désirent un puissant redressement de leur balance commerciale en attendant l'effet bénéfique de leurs investissements à l'étranger sur leur balance des paiements.

Nous rappelons à ce sujet que, d'après des documents récents, ces investissements ont rapporté 8 milliards de dollars en 1970, ce qui n'est pas négligeable mais est néanmoins nettement insuffisant pendant plusieurs années pour redresser une balance des paiements toujours affectée par des sorties de capitaux.

En revanche, la balance commerciale américaine a connu en mars l'un de ses déficits les plus modestes (dix fois moins élevé qu'en février) ce qui peut n'être qu'un phénomène épisodique mais peut également présager les heureux effets de la dernière dévaluation du dollar.

Au surplus, les Etats-Unis ont cru que le traité de Rome conduirait assez rapidement les pays d'Europe occidentale à aller au-delà de la création d'une zone de libre échange protégée, qui, à elle seule, ne rencontrait pas leur approbation, et qu'ainsi les inévitables discussions entre les partenaires atlantiques pourraient cesser d'être conduites bilatéralement entre les Etats-Unis d'une part, les nations européennes en désaccord entre elles, considérées isolément, d'autre part. Ils avaient ainsi espéré, dans un premier temps, trouver un partenaire unique de même poids économique qu'eux et pouvant, à égalité avec eux, débattre des grands problèmes politiques : relations avec l'Est, avec le Tiers-Monde, avec les pays producteurs d'énergie.

Constatant que l'Europe des Six n'était qu'une expression couvrant essentiellement des intérêts communs quand il y en avait — en agriculture par exemple — et non pas une volonté politique, ils ont repris leur liberté vis-à-vis d'elle et profitent des divergences entre partenaires pour se décharger sur eux des erreurs — qui n'en fait pas — de leur politique économique et monétaire.

Ils tendent ainsi peut-être, à la faveur de l'inondation des dollars inévitable pour payer leurs fournitures essentielles, à casser le Marché Commun et cela au premier abord dans ce que ce Marché a de plus fragile mais jusqu'à présent de plus cohérent, c'est-à-dire le Marché Commun agricole, et cela avec la complicité plus ou moins tacite ou la complaisance de certains européens, dont l'Italie, profitant de la relative indépendance d'un nouveau venu, la Grande-Bretagne, pour recouvrer elle aussi, au-delà des avantages dont elle avait bénéficié dès la création de la C. E. C. A., une liberté d'action qu'il lui tardait de reconquérir.

Dans cette évolution, les Etats-Unis avec leur pragmatisme habituel adaptent leur politique à la situation du moment.

Soutenus par une opinion publique volontiers encline à transposer sur le plan affectif les affrontements économiques et mettant l'accent sur l'influence du plan Marshall sur la prospérité actuelle de l'Europe, ce qui est exact, et par conséquent disposée à demander à cette Europe d'en tenir un juste compte, les Etats-Unis en reviennent avec une logique certaine, presque cartésienne, à leur conception libérale de l'économie.

Ils songent donc de plus en plus, devant l'absence de cohésion politique de l'Europe, à discuter séparément avec chacune des nations qui la composent, avec ce paradoxe que ce sont les gouvernements socialistes qu'ils trouvent en face d'eux qui sont économiquement libéraux et les gouvernements plus ou moins conservateurs qui cultivent la planification et parfois la contrainte, tant il est vrai que dans les régimes démocratiques, les partis au pouvoir sont souvent obligés de faire la politique de l'opposition.

Dans cette affaire, nous croyons qu'il ne faut accabler personne et les discussions qui se déroulent au sein même du Marché commun prouvent bien que les égoïsmes nationaux n'ont pas abdiqué d'où qu'ils émanent et qu'il vaut mieux chercher à se comprendre qu'à prendre des positions de combat.

Mais la situation actuelle ne peut pas s'éterniser ; outre qu'elle est si fluctuante qu'il faudrait modifier notre analyse chaque jour,

elle exige de telles acrobaties pour maintenir les flottements de monnaies dans une limite acceptable, pour adapter les versements compensatoires des produits agricoles que nous risquons, un jour ou l'autre, comme l'a très bien démontré M. Rueff, d'aller vers une catastrophe générale dont nous serions tous les victimes.

Les remèdes ne sont pas faciles encore que les thaumaturges soient nombreux.

Les exigences des pays qui sont riches en matières premières et surtout en matières premières énergétiques mais qui sont particulièrement pauvres en utilisation des crédits qui en découlent rendent toute solution à peu près inefficace car la situation actuelle si elle se colmate pendant quelques semaines risque de voir à nouveau s'entrouvrir une brèche impossible à boucher au bout de quelques mois.

Sans être pessimiste à outrance, car c'est souvent de la pire situation que jaillit le mieux, il est permis de dire aujourd'hui que le pragmatisme devient de rigueur, que l'analyse du passé est possible, que la prévision de l'avenir est aléatoire et que l'adaptation à chaque instant d'un système chaotique dépend peut être davantage du domaine de la politique pure que du seul domaine économique.

Dans notre précédente note d'information du mois d'octobre 1972 soulignant l'opportunité d'une position commune des pays de la Communauté économique européenne face au dollar, nous indiquions que le maintien des parités entre les monnaies des nations partenaires conduirait à recourir à un flottement concerté de celles-ci par rapport à celle des Etats-Unis ; nous notions également que les pays partenaires du Marché commun qui adopteraient une telle politique devraient non seulement disposer collectivement d'une masse de manœuvre en devises leur permettant de briser la spéculation mais encore mettre en œuvre un dispositif les garantissant contre une contraction de leurs échanges commerciaux avec l'extérieur.

Six mois après avoir présenté ces observations, il convient de constater que la situation monétaire internationale, après la crise de faiblesse et la nouvelle dévaluation du dollar, est profondément perturbée et que l'anarchie monétaire observée présentement pose à la plupart des nations occidentales de difficiles problèmes économiques et financiers.

I

LES PROFONDES PERTURBATIONS

DE LA SITUATION MONETAIRE INTERNATIONALE

Ni la reprise de l'activité économique, ni l'atténuation des tensions inflationnistes aux Etats-Unis n'ont pu éviter une nouvelle crise du dollar sur le marché des changes.

L'expansion américaine à la fin de 1972 avait suscité l'espoir de voir le dollar retrouver sa vigueur en dépit de son inconvertibilité et du déficit aggravé du budget, de la balance commerciale et de la balance des paiements des Etats-Unis. Cependant, malgré l'amélioration de la situation économique et en dépit du plan de lutte contre l'inflation lancé le 11 janvier 1973 par le Président Nixon, la crainte d'une accélération de la croissance des salaires et de la hausse des prix restait vive outre-Atlantique.

Certes de telles inquiétudes n'auraient pas suffi à peser sur le cours du dollar si, dans le même temps, un assaut n'avait pas été déclenché indirectement contre cette monnaie : les spéculateurs italiens, en effet, redoutant une dépréciation accentuée de la lire après l'institution du double marché des changes dans leur pays, effectuèrent le placement de leurs avoirs en Suisse, par l'intermédiaire de dollars, augmentant ainsi de manière considérable, le stock déjà important en cette devise détenu par la Banque internationale helvétique. Après que cet établissement eut prononcé le blocage des contreparties en francs suisses de ces dollars, les auto-

rités monétaires de la Confédération helvétique prirent la décision de laisser flotter « provisoirement » le franc suisse, c'est-à-dire de ne plus soutenir le cours du dollar.

Il en résulta une baisse sensible de la monnaie américaine, tant sur le marché de Francfort que sur celui de New York, où la Federal Reserve Bank dut vendre, à plusieurs reprises, des Deutschmark pour maintenir le cours du dollar au-dessus de son cours plancher.

Comment expliquer qu'une monnaie qui, malgré la dévaluation de décembre 1971, paraissait devoir être le pivot du système monétaire, ait été ainsi brutalement affaiblie ?

A

L'AFFAIBLISSEMENT PROGRESSIF DU DOLLAR

L'affaiblissement progressif du dollar a été engendré...

La perte de crédit de la monnaie américaine a pour causes principales la persistance du déficit de la balance des paiements américaine et la spéculation sur le marché des « eurodevises » résultant notamment du désir de couverture des sociétés multinationales et des producteurs de pétrole du Moyen-Orient contre les pertes de change.

1° Le déficit de la balance des paiements américaine.

... par la persistance du déficit de la balance des paiements...

Pour tenter de comprendre l'importance de ce déficit, il faut avoir à l'esprit le caractère quasi impérialiste de la politique d'investissement des Etats-Unis à l'étranger : le développement de la puissance américaine dans le monde s'est accompagné en effet d'une formidable croissance des actifs américains non liquides à l'étranger. Ceux-ci ont progressé de 8 % par an en moyenne de 1950 à

1970, passant de 30 à 150 milliards de dollars. Les achats d'entreprises ou le développement de filiales qui représentaient en 1970 un montant de 78 milliards de dollars ont été, en effet, réalisés d'une part grâce aux profits réinvestis sur place et, d'autre part, au moyen de sorties de capitaux et ce montant n'a cessé depuis de croître dans des proportions importantes à tel point que certaines évaluations le situent aux environs de 250 milliards de dollars.

L'objectif le plus important des Etats-Unis étant « de s'approprier chaque année une part supplémentaire du potentiel productif mondial, afin de réaliser à l'extérieur des profits dont les taux sont supérieurs à ceux qu'ils réalisent à l'intérieur » (1), la recherche de l'équilibre de la balance des paiements, dans cette optique, ne paraît pas préoccupante : aussi, quand les postes positifs de cette balance ne permettent pas de fournir le montant espéré, l'ajustement est obtenu par le déficit de la balance des liquidités. Or, depuis 1970, un poste important est devenu déficitaire, c'est celui de la balance commerciale.

a) *Le déficit de la balance commerciale américaine :*

En 1972, les Etats-Unis ont exporté vers l'étranger des produits d'une valeur de 49,1 milliards de dollars — soit moins de 4,5 % de leur produit national brut estimé alors à 1.152 milliards de dollars — mais ont importé des produits étrangers pour 55,5 milliards de dollars.

Comme les échanges internationaux s'élèvent à 400 milliards de dollars environ, on comprend que les Etats-Unis, avec près de 14 % de ces transactions, soient considérés comme un marché privilégié par les exportateurs du monde entier : ainsi, selon l'Agence économique et financière, entre 1962 et 1972, les achats américains :

- d'automobiles étrangères sont passés de 430 millions à quelque 6 milliards de dollars (+ 1.400 %) ;
- de matériels et équipements de transport terrestre de 700 millions à environ 10 milliards de dollars (+ 1.400 %) ;
- de récepteurs de radio et de télévision de 15 millions à près de 900 millions de dollars (+ 1.000 %) ;
- de produits sidérurgiques de 500 millions à 2,5 milliards de dollars (+ 500 %).

(1) Christian Goux et Jean Matouk : « L'Amérique vieillit », in *L'Expansion*, décembre 1972.

...déficit aggravé
par un renverse-
ment de la balance
commerciale...

Alors que les exportations des Etats-Unis ont progressé entre 1965 et 1971 de près de 60 %, la croissance sur le marché américain des ventes des Européens (+ 105 %), des Canadiens (+ 116 %) et des Japonais (+ 184 %) a provoqué un renversement dans le solde des échanges : traditionnellement excédentaire, la balance commerciale est apparue déficitaire pour 2 milliards de dollars en 1971 et pour 6,4 milliards en 1972. Ce résultat était d'autant plus inattendu que les experts de Washington avaient estimé à la suite de la dévaluation de 9 à 10 % du dollar par rapport à l'ensemble des devises (de 7,89 % par rapport à l'or) intervenue au mois de décembre 1971, que la balance commerciale américaine aurait dû retrouver son niveau d'équilibre à la fin de l'année 1972.

Il est intéressant, d'ailleurs, de noter que depuis lors les Américains admettent que leur balance commerciale pourrait enregistrer un déficit prolongé : en effet, comme l'a remarqué M. Paul Turot (1), dans un tel pays, sans cesse enrichi, il est normal que les importations aient tendance à croître plus vite que les exportations, s'agissant notamment de produits n'intégrant que peu de technologie avancée (textiles, tous articles de consommation de masse) et qui permettent aux éléments les moins favorisés de la population américaine de disposer de marchandises bon marché. En outre, il convient de souligner que l'introduction de celles-ci sur le marché intérieur des Etats-Unis contribue à freiner la hausse de l'indice des prix de détail et que ces importations, dans la mesure importante où elles proviennent de pays en voie de développement, représentent une aide indirecte américaine aux économies des pays du Tiers Monde.

Dont les causes principales sont :

— l'avantage des concurrents européens et japonais, notamment en matière de coûts salariaux ;

Par ailleurs, pour expliquer le déficit de la balance des échanges de marchandises des Etats-Unis, il faut rappeler que les concurrents européens et japonais bénéficient d'un avantage important en matière de coûts salariaux, puisque les salaires sont notamment au Japon, en Allemagne fédérale et en France respectivement égaux à 22 %, 47 %, et 61 % du niveau des salaires américains. Cet effet différentiel est surtout sensible sur les biens de consommation : le tiers des caméras, la moitié des téléviseurs, les trois quarts des machines à calculer et 96 % des magnétophones achetés aux Etats-Unis sont importés.

(1) M. Paul Turot : « Les Egarements de la balance américaine », in *Le Nouveau journal*, 9 février 1973.

— la dépendance
accrue de l'écono-
mie des Etats-Unis
à l'égard des pro-
duits pétroliers
d'origine étrangère ;

Un autre élément défavorable de la balance commerciale américaine est la dépendance accrue de l'économie des Etats-Unis à l'égard des produits pétroliers d'origine étrangère : en effet, le déficit commercial enregistré en 1972 doit être attribué, dans la proportion de près d'un sixième, aux importations d'hydrocarbures qui se sont accrues d'environ un milliard de dollars.

Le problème de la fourniture d'énergie par les pays en voie de développement aux pays industrialisés est d'ailleurs, à notre avis, un de ceux qui domineront les rapports économiques dans le monde au cours des prochaines années : il n'est pas inintéressant, à cet égard, de noter que la contrepartie de ces achats importants de pétrole, par les Etats-Unis notamment, est l'afflux de dollars dans les pays arabes et la question se pose de l'utilisation par ceux-ci des réserves de devises ainsi constituées. On estime, en effet, qu'en 1985 l'Amérique importera 50 % de sa consommation de pétrole, dont la majeure partie du Moyen-Orient. Si les prévisions se réalisent, l'Arabie Saoudite, à elle seule, disposerait, dans une dizaine d'années, de réserves de change de l'ordre de 30 milliards de dollars, soit deux fois plus importantes que celles des Etats-Unis à l'heure actuelle et deviendrait ainsi, sur le plan monétaire, une puissance de premier ordre : évolution lourde de menaces sur l'avenir du système monétaire international, à moins que la collectivité internationale, ayant recours à des organismes comme le Fonds monétaire international ou la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, décide d'orienter ces capitaux notamment vers des emplois favorables à la croissance économique des pays en voie de développement.

— l'importance
des ventes des
firmes multinationales...

Un autre élément « défavorable mérite d'être signalé : le quart des exportations américaines est réalisé par des firmes multinationales. Or celles-ci, qui disposent d'importants centres de production à l'extérieur, n'ont qu'un intérêt second à développer particulièrement leurs exportations ; et si ce « quart » structurel reste faible, l'ensemble le restera aussi, à moins que les autres firmes acceptent de prendre le relais » (1).

Enfin le facteur qui, pour le Gouvernement américain, a été déterminant dans le déséquilibre commercial aurait été la politique « protectionniste » adoptée par les partenaires commerciaux des Etats-Unis, qu'il s'agisse des restrictions aux importations décidées

(1) Christian Goux et Jean Matouk : « L'Amérique vieillit », in *L'Expansion*, décembre 1972.

par le Japon — dans le domaine notamment des ordinateurs, des tanneries, des fabriques de chaussures — ou par la Communauté économique européenne et par les pays d'Afrique associés encore que les statistiques de la C. E. E. font ressortir un sensible accroissement des exportations des Etats-Unis vers l'Europe et les Etats associés d'Afrique depuis 1959 (1) et qu'à y regarder de plus près le tarif douanier américain assorti d'entraves techniques diverses aux échanges, la politique américaine est bien plus protectionniste que celle de l'Europe.

Quoi qu'il en soit, M. Paul Mc Cracken, ancien Président des Conseillers économiques de la Maison Blanche déclarait-il récemment : « la C. E. E. a perdu sa vision de groupe tourné vers l'extérieur et semble parfois considérer ses barrières extérieures comme la raison d'être principale du club ».

Aussi doit-on remarquer que, par suite de la disparition de l'excédent commercial qui, depuis la fin de la deuxième guerre mondiale, avait permis aux Etats-Unis de financer non seulement leurs dépenses militaires et l'aide à l'étranger, mais surtout les investissements directs de leurs entreprises à l'extérieur, la dégradation de la balance des paiements et la mise en cause du dollar ont été de plus en plus vives.

b) *L'intensification des investissements à l'étranger :*

Dans le commentaire d'un rapport de la Banque Jorjaan consacré à la position internationale des Etats-Unis, le journal « *Le Monde* » (2) indiquait qu'en ce qui concerne « les seuls investissements directs (création de filiale ou prise de contrôle), les Américains ont investi, depuis 1950, quelque 115 milliards de dollars à l'étranger, dont 42 milliards seulement (36,50 %) ont été financés par des capitaux en provenance des Etats-Unis. Plus de 22,6 % de ces investissements ont été financés par des profits que les sociétés américaines ont réinvestis (26 milliards de dollars) et surtout par les emprunts contractés dans les pays d'accueil (47 milliards de dollars). D'autre part, ces 115 milliards de dollars investis à l'étranger de 1950 à 1970 ont rapporté pendant la même période un profit total de 103 milliards de dollars, dont 77 milliards ont été rapatriés.

(1) J.-F. Deniau : « Nécessités américaines, vertus européennes », in *Le Monde* des 19 et 20 octobre 1971.

(2) Les investissements à l'étranger n'ont pas été une charge pour la balance des paiements des Etats-Unis, 11 avril 1972.

... par des prises
de participations
massives dans les en-
treprises étrangères
ou des investisse-
ments directs ;

« Ainsi donc les revenus rapatriés aux Etats-Unis pendant la période considérée ont très largement dépassé les sorties de capitaux, laissant, pour la balance des paiements américaine, un solde positif net de 35 milliards de dollars. D'où vient alors que les investissements américains hors des Etats-Unis aient été rendus responsables de la détérioration de la balance des paiements de ce pays et indirectement de la crise monétaire ? C'est tout simplement, suggère la Banque Jordaán, que les pays créanciers des Etats-Unis ont fini par comprendre qu'en conservant les dollars accumulés dans leurs réserves de change, ils aidaient les Etats-Unis à étendre leur emprise économique, hautement profitable, sur le reste du monde ; ceci explique les réactions de la France et notamment ses demandes de remboursement en or des dollars détenus par la banque centrale ».

Ainsi, « ce sont les autres pays du reste du monde, et singulièrement ceux d'Europe, malgré leur manque de capitaux pour financer leurs propres investissements, qui ont joué le rôle de banquier des Etats-Unis : ce sont les pays moins développés ou pauvres qui prêtent au pays le plus riche du monde, et avec un intérêt très bas, les capitaux qui lui permettent de racheter leurs propres usines tout en faisant des profits très élevés (14 % en 1970) ».

De tels mouvements de capitaux doivent être considérés comme bénéfiques, dans la mesure où ils fournissent à l'économie américaine la garantie de recettes extérieures croissantes au titre de dividendes ou d'intérêts et, à long terme, ont un effet positif sur la balance des paiements ; on doit noter en revanche qu'ils ont, à court terme, sur celle-ci, une incidence négative.

Quoi qu'il en soit, il apparaît que l'existence même d'un déficit impressionne les investisseurs non américains de dollars qui cherchent alors à vendre ces derniers pour se procurer des monnaies plus spéculatives.

2° La spéculation sur le marché des eurodevises.

Sans doute le déficit de la balance américaine des paiements se traduit-il par une augmentation corrélative des avoirs en dollars des banques étrangères : en effet, des agents non bancaires ayant reçu des dollars en règlement d'exportations de marchandises vers les Etats-Unis ou bien contre la cession d'un quelconque titre

— et par une spéculation effrénée sur le marché des eurodevises.

de créance à des résidents de ce pays apportent ces devises à leurs banques. Celles-ci peuvent également voir s'élever le montant de leurs dépôts en dollars, notamment :

— quand des opérateurs hors des Etats-Unis déposent auprès d'elles des dollars qu'ils détenaient dans des banques aux Etats-Unis ;

— quand des résidents investissent de la monnaie nationale en dollars qu'ils confient à une banque opérant hors des Etats-Unis ;

— quand les banques centrales déposent auprès des banques commerciales une partie de leurs propres disponibilités en dollars, précédemment détenues aux Etats-Unis.

En effet, les dol-
lars exportés se
transforment en
eurodevises...

a) *Des dollars aux eurodevises :*

Lorsque le non-résident américain prête des dollars, hors des Etats-Unis, à des demandeurs de fonds qui peuvent d'ailleurs résider eux-mêmes en Amérique, il effectue une opération sur l' « euro-marché » et transforme de ce fait ses dollars en « eurodevises ». Ce prêteur non américain cherche alors à se procurer un avantage supérieur à celui qu'il obtiendrait soit aux Etats-Unis, soit sur le marché monétaire de son pays.

Sans doute n'y a-t-il pas que des dollars ainsi négociés sur l'euro-marché monétaire ; même s'il faut admettre que cette monnaie y joue de loin le rôle principal, il nous paraît plus correct d'employer l'expression « marché des eurodevises ». Encore faut-il préciser que le préfixe « euro » doit être utilisé de manière relative, car des demandeurs de trente-cinq nationalités au moins exercent leur activité sur ce marché où interviennent des prêteurs d'au moins vingt-cinq Etats.

Les avantages du marché des eurodevises sont certes importants : utilisé par de nombreux pays soit pour placer de façon lucrative une partie des réserves officielles en dollars qu'ils détiennent, soit pour emprunter des capitaux à court terme, il favorise le développement du commerce international et l'intégration économique et financière. Incitant à un nivellement des taux d'intérêt sur les marchés nationaux, il contribue en outre à l'intégration monétaire et financière et à une affectation plus productive des capitaux disponibles. Il faut reconnaître toutefois que ce résultat est susceptible d'être atteint dans des conditions parfois gênantes pour les banques centrales, qui risquent de perdre une part de

leur liberté dans l'application de leur politique monétaire : ainsi, quand la demande d'eurodevises augmente et que les taux d'intérêt s'accroissent sur l'euromarché, les banques centrales doivent :

— ou encourager les sorties de capitaux pour freiner la hausse, en perdant une partie de leurs réserves ;

— ou laisser progresser les taux sur leur marché monétaire en prenant le risque de ralentir l'activité économique nationale.

En tout état de cause, les dimensions gigantesques du marché des eurodevises (de l'ordre de 90 milliards de dollars actuellement) ne permettent plus à un pays de mener une politique monétaire indépendante correspondant à ses propres exigences de stabilité, à moins de mettre en place un vaste dispositif de contrôle des mouvements de capitaux provenant de ce marché qui est devenu un des creusets les plus importants de la spéculation monétaire internationale.

... qui font l'objet
d'offres et de deman-
des sur un marché
incontrôlable.

b) *La spéculation monétaire internationale :*

On sait que les dollars placés par les banques centrales sur l'euromarché ont fréquemment servi à alimenter des emprunts contractés par des individus ou des entreprises dans les pays où le marché monétaire était tendu : ces emprunteurs désireux d'obtenir de la monnaie locale revendaient alors sur le marché des changes ces dollars qui non seulement restaient dans les livres des banques centrales les ayant mis sur le marché mais encore figuraient dans les réserves des banques centrales qui les rachetaient. *Cette pratique du « recyclage » des dollars n'était pas sans danger dans la mesure où, en période de crise, par le jeu de la spéculation, un volume très important de fonds à court terme était ainsi apporté, par le canal de l'euromarché, dans les banques centrales.*

Aussi comprend-on que, constatant cette prolifération des eurodevises, les autorités monétaires européennes aient décidé, d'un commun accord, en juin 1971, de ne plus alimenter l'euromarché de dollars provenant de leurs réserves officielles ; cependant, elles n'ont pu appliquer brutalement une telle mesure, car la raréfaction de l'offre sur le marché aurait conduit à relever les taux d'intérêt et, par conséquent, à attirer de nouveaux capitaux d'outre-Atlantique. Comme par ailleurs, elles ne tenaient pas à avoir recours à une politique dirigiste dans ce domaine, elles ne voulurent interdire aux entreprises ni de placer des fonds sur l'euromarché, comme cela avait été édicté en France, ni d'y emprunter, comme cela était prévu en Grande-Bretagne.

Au demeurant, il est douteux que les entrées de capitaux spéculatifs provenant de l'euro-marché puissent être efficacement contrecarrées en toute circonstance. L'expérience a montré que lors d'une crise monétaire, les mesures de défense prévues n'étaient pas toujours susceptibles d'enrayer les manœuvres spéculatives. Ainsi la perte de crédit du dollar au début de 1973 allait-elle conduire à s'interroger sur les dispositions à prendre :

— la généralisation en Europe de la formule du double marché des changes suscitait la réticence de l'Allemagne fédérale traditionnellement hostile aux contrôles administratifs dans le domaine monétaire et dont les exportations vers les Etats-Unis constituent un facteur très important (environ 35 %) de son commerce extérieur ;

— le resserrement des marges de fluctuation des monnaies intraeuropéennes, illustré par la formule du « serpent dans le tunnel », paraissait voué à des jours difficiles ; toutefois, en renonçant à réduire les variations légales entre leurs monnaies, les Européens laisseraient-ils le serpent dépérir dans le tunnel ?

— le flottement prolongé du franc suisse n'apporterait-il pas la preuve que certaines monnaies sont chroniquement sous-évaluées par rapport au dollar : des pressions à la baisse pouvaient être exercées sur le franc suisse et aussi sur le deutschmark, le florin, le franc belge, une telle révision des parités devant alors inciter le Japon à procéder à une nouvelle réévaluation du yen.

Cependant, tandis que le cours du dollar à Francfort tombait, à la fin du mois de janvier, à son niveau le plus bas depuis six mois, la Bundesbank ne se décidait pas à adopter de mesure particulière et indiquait qu'elle ne chercherait pas à se soustraire à l'obligation de soutenir cette monnaie, comme l'avait fait la Banque nationale helvétique : mais comment pourrait-elle freiner les afflux de capitaux vers l'Allemagne au moment où ce pays venait de fournir au monde un exemple de son dynamisme en battant avec plus de 20 milliards de deutschmark ses records d'excédents commerciaux d'après guerre ? En fait, sous la pression de la spéculation, le Gouvernement allemand fut conduit, le 3 février 1973, à prendre un certain nombre de mesures qui équivalaient à l'institution d'un contrôle des changes.

Entre un déficit américain record et un excédent également record de la balance commerciale allemande, la coïncidence

apparaissait préoccupante : la fuite devant le dollar était telle en ce début de février de 1973 que de nombreux experts américains se demandaient s'il n'était pas opportun de décider une nouvelle dévaluation de celui-ci. Il devenait patent que l'accord de Washington n'avait rien réglé en profondeur ; même, ne risquait-on pas de voir le fragile équilibre monétaire européen déjà remis en cause par la faiblesse de la livre et de la lire être compromis par celle du dollar ?

Ainsi, en moins de deux semaines (fin janvier - début février 1973), les banques centrales européennes ont dû accepter environ 5,5 milliards de dollars. Or, en voulant se débarrasser de cette monnaie, ceux qui la détiennent ne font-ils pas la preuve qu'elle est arbitrairement surévaluée par rapport à d'autres devises sur lesquelles ils se précipitent ? Il apparaissait que le système monétaire intermédiaire que les Américains avaient tenté de maintenir le plus longtemps en place pour repousser une vraie réforme avait fait faillite : si rien n'était entrepris pour consolider d'abord les quelque 90 milliards de dollars flottants, montant des dettes américaines, on était en droit de craindre des crises plus nombreuses et plus amples. On pouvait ainsi se demander si une nouvelle dévaluation du dollar était susceptible de freiner la descente du monde occidental vers le chaos monétaire.

B

LA NOUVELLE DEVALUATION DU DOLLAR

Aussi le dollar a-t-il dû subir une nouvelle dévaluation de 10 %, la seconde en quatorze mois...

A l'origine de la crise monétaire, trois faits sont à retenir :
— l'annonce de l'ampleur du déficit commercial pour 1972 (6,4 milliards de dollars) et la perspective d'un autre déficit au moins aussi important pour 1973 ;

— l'institution du double marché des changes en Italie qui entraîna le flottement du franc suisse ;

— la décision prise par le gouvernement allemand — contre les vœux de Washington où l'on souhaitait une réévaluation du mark — d'imposer le contrôle des mouvements de fonds étrangers aussi bien sur le marché financier que sur celui des capitaux.

Par ailleurs, le refus de plus en plus ferme des banques centrales d'accepter des dollars indiquait que la valeur de cette monnaie était de plus en plus contestée; contesté aussi le jugement optimiste porté sur l'économie américaine qui, après l'exaltation de la reprise de la production et de la baisse des taux d'inflation et de chômage, n'en apparaissait pas moins préoccupante: les prix recommençaient à progresser très rapidement, la hausse des taux d'intérêts était inquiétante, tout comme la situation de l'emploi tandis que la tension des relations économiques notamment avec les pays du Marché commun n'avait rien de rassurant.

Se dégageant de l'imbroglie vietnamien, les Etats-Unis ont alors essayé de modifier ce climat en lançant le projet d'un nouvel accord international sur les parités qui leur aurait permis, sous la forme d'une réévaluation des monnaies des principaux partenaires commerciaux, de bénéficier des avantages d'une dévaluation déguisée du dollar. Pressant le mouvement, les banques américaines se sont mises à vendre des dollars sur les marchés allemands et japonais, incitant des sociétés multinationales à agir de même et obligeant les banques centrales européennes et la banque du Japon à acheter au cours des trois semaines précédant le 15 février plus de 13 milliards de dollars, soit l'équivalent des réserves de changes des Etats-Unis. Cependant, la réévaluation du mark et du yen n'étant pas annoncée et les Européens refusant d'assumer la responsabilité d'une crise monétaire, le président Nixon dut décider unilatéralement, le 13 février 1973, de dévaluer le dollar de 10 %. Pourquoi cette dévaluation et qu'est-on en droit d'en attendre ?

1° Le constat.

Pourquoi la nouvelle dévaluation du dollar ? On comprend que les réponses sont différentes, selon qu'elles sont apportées par les experts américains ou par ceux des autres pays.

... les Américains
pendant responsa-
bles les Etats béné-
ficiaires de balances
excédentaires à
excès...

a) *L'avis des experts américains :*

Ceux-ci, notamment par la voix de M. Schultz, Secrétaire au Trésor, estimaient que les autres pays n'avaient entrepris qu'avec lenteur la tâche consistant à réduire puis à éliminer les excédents très importants de leurs balances et avaient ainsi contribué à entretenir un climat d'incertitude et d'instabilité.

Une action urgente s'imposait, selon eux : elle viserait à atteindre trois buts, étroitement interdépendants :

— accélérer le redressement des balances commerciales et des paiements des Etats-Unis ;

— préparer la voix législative (trade bill) à des discussions commerciales « extensives et ouvertes » :

— obtenir que les travailleurs et les industriels américains soient traités équitablement dans les relations commerciales et internationales.

Cette action devait se traduire par un ensemble de dispositions dont la première et la plus importante était la dévaluation de 10 % du dollar, c'est-à-dire par une modification dans le rapport officiel entre cette monnaie et l'or, modification considérée comme sans signification pratique dans la mesure où le rôle du métal jaune serait de plus en plus réduit dans les affaires monétaires internationales.

Les Américains étaient par ailleurs convaincus que cette dévaluation porterait ses fruits, le moment venu, si elle était complétée par des mesures appropriées concernant essentiellement la suppression des restrictions aux transactions et aux investissements ; considérant que les règles des relations commerciales internationales étaient, par bien des aspects, aussi désuètes que celles des relations monétaires, ils soulignaient qu'ils ne pouvaient espérer mettre fin à leurs déficits si leurs exportations se heurtaient, dans le même temps, à des barrières insurmontables.

Dans cette optique, la dévaluation de 10 % du dollar n'était « au mieux qu'une solution provisoire », comme l'a souligné le Président Nixon, ce qui signifiait que les Etats-Unis entendaient pouvoir dévaluer à nouveau si leur intérêt le commandait. La question se posait alors de savoir quelles pourraient être les limites d'une telle politique, en l'absence de réforme du système monétaire international. Comme l'habile construction de Bretton Woods avait disparu, l'état de crise ne risquait-il pas d'être

« simplement l'état normal d'un univers économique en évolution, soumis à des tensions et à des exigences divergentes et qui est à la fois mal connu et mal maîtrisé » (1).

b) *L'opinion des partenaires des Etats-Unis :*

... tandis que les Européens et les Japonais faisaient reproche aux Etats-Unis de n'avoir pas pris les mesures internes susceptibles de réduire leurs déficits exagérés et durables.

Selon les partenaires des Etats-Unis, la nouvelle dévaluation du dollar s'inscrivait normalement dans les faits. Ils rappelaient en effet que les nouveaux taux de change pratiqués à la suite de l'accord de Washington ne correspondaient qu'à des vues théoriques : ainsi, l'excédent commercial de l'Allemagne fédérale en 1972 avait dépassé 20 milliards de Deutschmark, soit l'équivalent du déficit de la balance commerciale américaine (6,4 milliards de dollars) pour la même année.

Au demeurant, il n'était plus possible, à partir du seul taux de change, d'expliquer l'orientation des flux commerciaux : le besoin de pétrole, de matières premières, d'équipements perfectionnés, de produits manufacturés spécialisés est tel dans une économie moderne que le facteur prix n'apparaît pas toujours le plus important. La concurrence internationale est à ce point vive que des entreprises doivent, coûte que coûte, exporter et consentir de réduire leurs marges bénéficiaires pour assurer un fonctionnement continu de leurs usines : ainsi les Japonais n'ont-ils pas modifié leurs prix de vente à l'étranger, malgré la réévaluation de 16,9 % du yen consécutive aux décisions de Washington de décembre 1971 et malgré une seconde réévaluation de fait portant le total à plus de 25 %.

Sans doute aussi, les échanges commerciaux ne sont-ils qu'un des éléments de la balance des paiements. Nous avons déjà eu l'occasion de mentionner le rôle des investissements à l'étranger ; il faut également indiquer l'importance du tourisme américain qui a augmenté en Europe, malgré la première dévaluation du dollar de 1971 et la hausse substantielle des prix européens.

Aussi, moins de quatorze mois après les accords de Washington, la crise du dollar était-elle aiguë : la reprise de l'expansion américaine et la remontée de cette devise sur le marché des changes ne pouvaient faire oublier que les problèmes monétaires n'avaient pas été réglés. La trêve habilement établie à l'occasion de la campagne électorale aux Etats-Unis ne résista pas à l'annonce de

(1) B. Lassarrie-Duchene : « La Fin d'un mythe : la réforme du système monétaire international », in *Le Monde*, 13 février 1973.

l'accroissement du déficit de la balance commerciale et de celle des paiements en 1972. Dans ces conditions, la décision de dévaluer le dollar ne constituait pas une surprise ; ce qui retint l'attention, ce fut la volonté du Gouvernement américain de brusquer les événements, comme s'il était pressé de tirer le meilleur parti de ce réalignement monétaire.

2° Le pari.

La nouvelle dévaluation du dollar doit essentiellement être considérée comme « le premier pas vers la mise en place de systèmes monétaires et commerciaux rénovés » déclarait, au lendemain de cet événement, M. P. Volker, Sous-Secrétaire au Trésor. Nous aurons l'occasion de nous interroger sur les modifications susceptibles d'intervenir dans le domaine monétaire international. Nous voudrions d'abord considérer l'aspect commercial.

Cette nouvelle dévaluation du dollar prépare une formidable offensive commerciale des Américains libérés de tout souci d'ordre militaire...

a) *Une étape de l'offensive commerciale américaine :*

Sans doute l'opération de réalignement monétaire traduisait-elle une évolution du dollar plus défavorable que celle de toutes les autres principales monnaies du Monde, à l'exception toutefois de la livre sterling ; sans doute aussi les Américains n'étaient-ils plus en mesure de prétendre que leur monnaie était aussi bonne que l'or puisque, sur la base du taux de change officiel, la valeur de la parité or-dollar était désormais inférieure de 20 % à ce qu'elle avait été deux ans auparavant.

Mais, ces constatations faites, il convient de s'interroger sur le but poursuivi par le Président Nixon. Il apparaît que celui-ci reste fidèle à une ligne de conduite traditionnelle du Gouvernement des Etats-Unis : déjà, en 1933, Franklin Roosevelt indiquait à sa délégation pendant la conférence monétaire de juin de cette année-là : « l'économie et le commerce extérieur passent avant la monnaie. Sacrifiez la monnaie ! ». L'objectif est nettement précisé : il s'agit de replacer la balance des paiements sur des bases stables, compte tenu de l'aide à l'étranger et de l'entretien de forces et de bases militaires hors des Etats-Unis ; pour cela, il faudrait créer une

situation permettant d'atteindre un excédent commercial de 4 milliards de dollars, alors que l'exercice écoulé s'est soldé par un déficit de 6,4 milliards de dollars.

Certes, un tel retournement de situation n'interviendra pas dans l'immédiat : on sait, en effet, qu'une dévaluation exerce, à court terme, une influence défavorable sur la balance commerciale puisque, dans un premier temps, lorsque les structures commerciales demeurent sur les bases anciennes, les prix en monnaies étrangères des articles exportés sont réduits et ceux, en monnaie locale, des importations sont relevés. Les effets favorables n'apparaissent qu'après l'adaptation des circuits commerciaux à la nouvelle parité.

Parallèlement, usant avec réalisme des dispositions du trade bill, le Gouvernement pourra, en agissant au coup par coup, fixer certains contingentements ; il cherchera aussi à lever progressivement les contrôles freinant la sortie des capitaux afin de permettre l'achat avec des dollars de nouvelles usines hors des Etats-Unis. Les partenaires européens et japonais seront alors contraints d'accepter de nouveaux dollars toujours inconvertibles et d'acheter davantage de marchandises américaines, autrement dit de financer eux-mêmes de nouvelles usines américaines en Europe et ailleurs, qui les concurrenceront à la fois chez eux et sur les marchés extérieurs et affermiront la prédominance commerciale, industrielle et financière des Etats-Unis. Le dollar, dans cette optique, ne tarderait pas à jouer à nouveau le rôle de pivot du système monétaire international. Telle est la manœuvre américaine ; il est clair qu'elle tend à porter un mauvais coup à l'union économique de l'Europe.

b) *Un mauvais coup pour l'Union économique de l'Europe :*

Alors que la première dévaluation du dollar du 18 décembre 1971 avait à peu près annulé les concessions douanières obtenues lors du Kennedy Round, le second réajustement monétaire du 13 février 1973 devait permettre aux Etats-Unis d'anticiper sur les résultats des futures négociations commerciales du G. A. T. T. : de ce point de vue, les répercussions de la crise de la monnaie américaine pouvaient être très gênantes pour l'Europe.

Au demeurant, les pays de la C. E. E. ne parvenaient pas à constituer un front commun :

— la Grande-Bretagne, qui avait trouvé avantageux pour son économie de faire flotter la livre, n'entendait pas, pour le moment, revenir à un système rigide de parités ;

... et risque de ce fait d'être préjudiciable à l'Union européenne si les partenaires ne mettent en œuvre une parade commune.

— l'Italie, dont la balance des paiements courants comptabilisée sur la base des transactions était fortement excédentaire (de l'ordre de 2,5 milliards de dollars), prenait prétexte de la crise monétaire pour décider le flottement de la lire, permettant ainsi à ses industriels de « retrouver au plus vite sur les marchés d'exportation leur marge bénéficiaire limitée par la hausse des salaires ». Il est vrai que les instances de la C. E. E. restèrent alors « étonnamment silencieuses ».

Ainsi, Anglais et Italiens ne voulurent-ils prendre aucun risque quant à l'appréciation de leur monnaie par rapport au dollar et cherchèrent-ils plutôt à accompagner celui-ci. Il est vrai qu'à l'intérieur de la Communauté élargie, une baisse de leur monnaie leur paraissait indispensable pour pouvoir reprendre leur liberté de manœuvre : par exemple, en décidant le flottement de la lire, soit une dévaluation de fait de 13 % par rapport au deutschmark et de 10 % par rapport au franc français, les autorités italiennes, s'abritant derrière le modèle britannique, ont opté pour une relance de l'activité intérieure par l'exportation.

Dès lors les Américains, constatant que la riposte à leur offensive s'effectuait en ordre dispersé visèrent-ils à disloquer d'abord le Marché commun agricole (la construction communautaire la plus fragile, parce qu'elle a besoin de taux de change fixes pour éviter les fluctuations dans le revenu des agriculteurs mais aussi celle dont l'effondrement leur apparaissait particulièrement intéressant, dans la mesure où il en résulterait la possibilité pour les Etats-Unis d'exporter pour 9 milliards de dollars environ de céréales). La fragilité de l'Europe verte n'est-elle pas d'ailleurs démontrée par la stérilité des discussions internes de la C. E. E. sur la fixation des prix agricoles ?

Comment expliquer cette volonté américaine d'ébranler l'Union européenne ?

Par la constatation d'abord que l'Europe des Six, puis celle des Neuf, n'est qu'une mosaïque d'intérêts commerciaux et politiques dont la divergence est cachée à peine par l'existence d'un tarif extérieur commun et que, dès lors, l'Europe n'est pas un partenaire solide avec lequel puisse se nouer une négociation aboutissant à un accord commun favorable au redressement difficile d'une situation délicate.

Par la constatation ensuite que la première dévaluation du dollar de 1971 n'avait pas connu le succès attendu, en raison de la forte différence de taux de croissance entre l'Europe et les Etats-Unis, différence qui résulte d'une plus haute conjoncture en Europe, d'une place croissante des concurrents européens et du Japon dans le commerce mondial, de l'orientation des investissements américains dans des opérations de prestige spatial au détriment des activités classiques, du vieillissement de l'appareil productif américain, et de l'inadaptation de ses structures aux nouvelles conditions de l'économie internationale : la technologie des Etats-Unis, si longtemps en avance sur celle de l'Europe occidentale ou du Japon, est, sauf dans certains domaines précis, présentement en retard. Pour éviter que la situation n'aille en se dégradant, l'effort des Etats-Unis doit porter d'abord sur la fourniture de leur marché intérieur afin de remplacer un certain nombre de produits étrangers « incapables de franchir la barre de la protection de change ».

Ainsi que l'a souligné récemment le Bulletin économique de la Banque de Paris et des Pays-Bas, cette manœuvre devrait avoir essentiellement pour conséquence de forcer l'Europe à procéder à un réajustement profond de ses échanges commerciaux, au moment même où, demeurant le seul grand marché réellement ouvert, elle subirait l'agression commerciale du Japon et des pays en voie d'industrialisation, ceux du Sud-Est asiatique, ceux de la bordure méditerranéenne et les plus développés d'Amérique latine qui, pour la plupart, ont gardé une parité monétaire inchangée avec les Etats-Unis et, par conséquent, bénéficient d'une dévaluation de 10 % à l'égard de l'Europe.

En fait, il s'agissait d'un singulier pari engagé par le Gouvernement américain, celui de faire tourner à son avantage une décision de dévaluation qui, manifestement, est un aveu de faiblesse. Une question fondamentale se pose alors, celle de savoir si un tel réaligement était susceptible d'écarter définitivement le véritable danger, à savoir l'effondrement du dollar, la fuite éperdue devant la monnaie américaine entraînant, en l'absence d'un système monétaire international reconstruit, un véritable chaos monétaire.

II

ANARCHIE OU

REFORME MONETAIRE ?

« De nouvelles manipulations monétaires emporteraient ce qui reste de discipline dans les transactions internationales », déclarait à une date récente M. Burns, Président du Federal Reserve Board, dont les propos à l'égard de l'Europe se révélaient par ailleurs singulièrement agressifs. De son côté, M. P. Volcker, Sous-Secrétaire au Trésor, constatait devant la commission bancaire du Sénat américain que « deux dévaluations du dollar en moins de quatorze mois constituent une expérience éprouvante, aussi bien pour les Etats-Unis que pour les autres pays. Ces opérations étaient nécessaires, mais la dévaluation périodique ne peut devenir une politique permanente ». Assurance donnée aux partenaires des Etats-Unis et aux détenteurs de dollars ou constatation du risque que fait courir l'absence actuelle d'un système monétaire international ?

La question fondamentale était de savoir comment une catastrophe pourrait être évitée en l'absence d'un ordre monétaire s'imposant à tous. La nouvelle dévaluation du dollar conduisait alors à reconnaître qu'il était urgent de prendre des dispositions, qu'il s'agisse de l'ajustement des taux de change, de la réforme du système monétaire, et de l'unité européenne dans les relations monétaires internationales.

A

L'AJUSTEMENT DES TAUX DE CHANGE

Le choix entre la formule des taux de change fixes ou celle des changes flottants ...

La récente crise monétaire a, de fait, mis en lumière le problème de l'ajustement des taux de change ; en effet les responsables monétaires du monde occidental ont eu à se poser la question du *choix entre la formule des taux de change fixes ou celle des changes flottants*. Choix combien difficile car :

— d'une part rejeter les taux de change fixes comme un mythe et adopter des changes flottants, c'est rendre plus difficiles, en cas de flottements désordonnés des cours, les échanges commerciaux, industriels et touristiques ;

— et d'autre part admettre la formule des taux de change fixes, c'est vouloir ignorer que le dollar, « monnaie d'intervention » utilisée dans les transactions, n'a plus de cours fixe vis-à-vis d'un certain nombre de monnaies importantes.

L'annonce par les responsables monétaires européens que la Communauté élargie, en cas de nouvelle crise du dollar, adopterait un modèle européen, ne contribua pas à calmer les mouvements de capitaux. En effet, comme il ne pouvait être question, dans cette optique, de la généralisation du double marché des changes, pratique à laquelle l'Allemagne fédérale s'était toujours montrée hostile, il ne pouvait s'agir que d'un flottement conjoint des monnaies européennes c'est-à-dire, en l'espèce, d'une réévaluation à terme de celles-ci. Aussi la spéculation — ou plutôt ce que l'on appelle ainsi et qui n'est souvent que la gestion rationnelle de fonds privés — s'intéressa-t-elle alors au deutschmark et au franc français, obligeant les pays européens les plus exposés au raz de marée de dollars qui, dans les premiers jours de mars 1973, commença à s'abattre sur les marchés des changes, à prendre des mesures pour protéger leurs intérêts.

1° La protection des intérêts européens.

...après des hésitations, les partenaires européens ...

A la fin de la première semaine du mois de mars 1973, l'effondrement du dollar était général sur les marchés des changes : entre banques, il se traitait à des cours sensiblement plus bas que celui de son plancher. En une seule journée, la Bundesbank avait dû acheter 3 milliards de dollars, la Banque des Pays-Bas 600 millions. Compte tenu de cette situation nouvelle, les pays européens intéressés décidèrent, comme le Japon, la fermeture de leurs marchés des changes.

Comment dès lors les Européens entendaient-ils sauvegarder leurs intérêts ?

La Grande-Bretagne et l'Italie dont les monnaies flottaient ne paraissaient pas disposées à s'associer à une riposte commune qui nécessitait la fixation à nouveau de la parité de leur monnaie vis-à-vis des autres devises européennes.

La France, de son côté, ne pouvait admettre que des pays partenaires de la C. E. E. ne fussent pas associés directement à une manœuvre communautaire : en effet, la constitution d'un bloc monétaire européen constitué uniquement par des nations à devises fortes (deutschmark, florin, franc belge) pouvait, comme l'a montré M. P. Fabra (1), provoquer un abaissement dangereux des cours du dollar, mettant en difficulté les exportateurs de produits à destination des Etats-Unis et des pays qui ont lié leur sort au dollar américain.

Pour écarter un tel risque, n'allait-on pas au devant d'un risque plus grand, à savoir le recours à un système de subventions aux exportateurs allant de pair avec l'établissement d'une surtaxe aux importations en provenance des Etats-Unis, ce qui aboutirait au déclenchement d'une guerre commerciale avec ce pays qui semble pourtant depuis quelques jours ne pas renoncer à ce genre de compétition.

Pour éviter ce danger et pour écarter l'éventualité d'un désordre supplémentaire à l'intérieur du Marché commun, n'était-il pas réaliste de choisir des changes flottants ? et dans cette optique, n'était-il pas expédient d'instituer une concertation entre les pays partenaires du Marché commun ?

(1) P. Fabra : « Le Dollar s'effondre », in *Le Monde*, 3 mars 1973.

... ayant à se prononcer sur le flottement concerté ou dispersé...

C'est alors que l'hypothèse d'un flottement des devises européennes devint crédible : jusque-là, elle avait été rejetée par le Gouvernement français qui, attaché aux parités fixes — du moins en ce qui concerne les transactions commerciales — avait, lors de la première crise du dollar d'août 1971 et jusqu'à l'accord de Washington, lié ainsi le sort du franc à celui de la monnaie américaine dans le même temps où la plupart des autres pays européens et le Japon s'efforçaient de prendre leurs distances à l'égard de celle-ci. Une telle attitude serait-elle maintenue alors que nos partenaires du Marché commun, cherchant à conserver entre eux d'étroits rapports de change, avaient pris la décision de ne plus soutenir le dollar ? Si l'impression prévalait à Bonn que Paris ne montrerait pas trop de hâte à résoudre ce problème, les experts de l'Allemagne fédérale ne cachaient pas leur préférence pour le flottement commun des devises européennes vis-à-vis du dollar mais n'écartaient pas la possibilité, en cas d'échec, d'une « initiative isolée » de leur Gouvernement.

Flottement concerté ? Les neuf pays de la Communauté économique européenne (1), après avoir décidé de fermer les marchés des changes du 3 au 12 mars 1973, s'interrogeaient sur l'opportunité d'une telle mesure. La difficulté essentielle venait de la livre et de la lire qui devraient s'agrèger à un bloc des monnaies européennes par rapport auquel on laisserait flotter plus ou moins librement le dollar, la présence de ces deux devises relativement faibles ayant pour effet de limiter l'écart de fluctuation par rapport à la monnaie américaine. Cela supposait une dévaluation préalable de la livre et de la lire qui, pour le Gouvernement français, n'aurait pas dû être forte sinon elle risquait d'être plus préjudiciable aux intérêts français qu'une forte dépréciation du dollar.

En définitive, la balle était renvoyée dans le camp des pays européens alors que ceux-ci avaient jusque-là refusé d'assumer la responsabilité de la crise monétaire : on estimait, en effet, à Washington que si les Européens voulaient maintenir le nouveau rapport de change, il leur incombait « de défendre la valeur du dollar en achetant sur le marché les quantités qui ne trouvent pas preneur au cours le plus bas prévu par les accords (2,25 %

(1) France, Allemagne fédérale, Pays-Bas, Belgique, Luxembourg, Italie, Danemark, Grande-Bretagne et Irlande.

au-dessous du pair) ». Dès lors, le flottement concerté des monnaies de la Communauté économique européenne vis-à-vis du dollar, qui concrétiserait une nouvelle dévaluation, déguisée cette fois, de cette monnaie, n'était pas pour déplaire aux Américains ; mais la question restait posée de savoir si une telle opération était de nature à résoudre le problème du volume excessif des liquidités internationales.

Au demeurant, les Ministres des Finances et les Gouverneurs des banques centrales de quatorze pays (les « Dix » [1] auxquels s'étaient joints l'Irlande, le Danemark, la Suisse et le Luxembourg) réunis à Paris n'avaient pu que décider que les marchés des changes ne rouvriraient que le 19 mars. Toutefois, après avoir constaté que « la grille actuelle des parités et des taux centraux répond à leur avis aux nécessités économiques », ils ont « marqué unanimement leur volonté d'assurer ensemble un système ordonné de relations de change ».

S'agissait-il d'une simple déclaration de principe ? Si c'était le cas, force est de reconnaître, comme l'a montré M. Fabra, qu'elle « ne changeait rien au fond du problème :

— ou bien on décide de commencer à s'attaquer à la cause perturbatrice en prenant dès maintenant des mesures propres à réduire ou à consolider l'endettement à court terme des Etats-Unis : dans cette hypothèse, la défense des parités existantes a un sens et peut réussir ;

— ou bien on laisse flotter le dollar, ce qui est une façon de ne plus accroître l'endettement américain puisque cette solution consiste à cesser d'acheter des dollars pour en soutenir le cours » (2).

Conscients des difficultés d'une réduction ou d'une consolidation de l'endettement à court terme des Etats-Unis, les pays européens préférèrent le flottement de leur monnaie dans des conditions, il est vrai, assez particulières.

(1) Les « Dix » pays qui, en 1961, ont accepté de mettre, sous certaines conditions, à la disposition du Fonds monétaire l'équivalent de quelque 6 milliards de dollars supplémentaires sont : la France, l'Allemagne fédérale, les Pays-Bas, la Belgique, l'Italie, la Grande-Bretagne, la Suède, les Etats-Unis, le Canada et le Japon.

(2) P. Fabra : « Les Quatorze réaffirment leur attachement aux parités fixes », in *Le Monde*, 12 mars 1973.

2° Le flottement concerté des monnaies « fortes » et le flottement autonome des monnaies « faibles ».

Réunis à Bruxelles, le 12 mars 1973, les neuf pays de la C. E. E. ont décidé de mettre en œuvre une double procédure de flottement.

... décident le flottement concerté des monnaies « fortes »...

a) *Le flottement concerté des monnaies « fortes » :*

Pour sauvegarder l'union économique et monétaire, les nations ayant les monnaies les plus solides (France, Allemagne fédérale, Pays-Bas, Belgique, Luxembourg et Danemark), c'est-à-dire tous les pays directement intéressés par la politique agricole commune, maintiendraient entre elles des marges resserrées de fluctuation : elles se libéreraient de l'obligation d'intervenir sur le dollar mais conserveraient la possibilité de le faire d'une manière concertée, en vue, soit de dissuader la spéculation, soit d'enrayer toute baisse trop forte de la monnaie américaine, évitant ainsi que la compétitivité commerciale des entreprises européennes soit diminuée par rapport à celle des firmes d'Outre-Atlantique.

Sans doute ce flottement ne pourrait-il être pratiqué, de manière durable, sans la mise en vigueur d'une politique économique et financière rigoureuse : qui ne voit, par exemple, qu'une appréciation du franc concomitante avec une hausse importante des coûts de production en France risquerait de poser, à brève échéance, un certain nombre de problèmes économiques et sociaux ?

Au demeurant, les Ministres des Finances concernés avaient alors réaffirmé que la valeur des parités ou des taux centraux, compte tenu d'une réévaluation de 3 % du deutschmark, correspondait aux réalités économiques du moment. Or le cours du deutschmark a depuis montré certaines faiblesses ; dans le même temps, on a noté une tension exceptionnelle sur le marché monétaire allemand où les taux ont atteint jusqu'à 30 % en raison de manque de disponibilités : tension temporaire certes et due à des facteurs conjoncturels, notamment au départ des dollars accumulés pendant la crise et aux mesures restrictives de la Bundesbank, qui ont fait sentir leur plein effet.

... et le flottement autonome des monnaies « faibles ».

b) *Le flottement autonome des monnaies « faibles » :*

La Grande-Bretagne, l'Irlande et l'Italie dont les monnaies flottaient déjà ont été tenues à l'écart du dispositif arrêté, étant entendu que ces pays reviendraient aux marges communautaires de fluctuation « aussitôt que possible ».

Pour que cette opération de flottement des monnaies européennes ait des chances de succès, il a été prévu que les nations partenaires du Marché commun renforceraient le contrôle des mouvements de capitaux susceptibles de perturber les marchés. Il a été également souhaité que les Américains apportent leur contribution à ce nouveau « système de change ordonné », notamment par une action de soutien du dollar sur les marchés des changes.

Ces mesures adoptées par la C. E. E. ont été qualifiées de « positives » et « constructives » par les experts américains ; elles le sont assurément dans la mesure où elles facilitent le passage d'un système de parités fixes à une formule de taux de change flexibles. Toutefois, un point fut acquis au cours de la seconde réunion des « Quatorze » à Paris : les Etats-Unis étaient désormais disposés à contribuer à la défense du dollar, en procédant cas par cas à des rachats sur les marchés des changes. Pour leur permettre d'intervenir ainsi, il a été décidé que les Européens leur reconnaîtraient des facilités de crédit, autrement dit que les accords dits de « swaps » passés entre la Banque fédérale de New York et un certain nombre de banques centrales seraient élargis : ces accords permettent, rappelons-le, à la « Fed » d'obtenir des devises étrangères en contrepartie d'un dépôt de dollars dans une banque centrale.

Certes ces interventions peuvent être plus efficaces qu'il n'y paraît au premier abord : ainsi, les Etats-Unis ont puisé l'an dernier dans leurs réserves de change pour des montants minimes, l'équivalent de quelques dizaines de millions de dollars et ont apaisé rapidement les remous monétaires. Néanmoins, on pouvait s'interroger, une fois de plus, sur le sérieux des « concessions » faites par les Américains : en effet, ils acceptaient de participer au rétablissement de leur propre monnaie, moyennant la sortie de dollars supplémentaires à destination des banques centrales étrangères, donc au prix d'une « aggravation en profondeur de la situation ». Le temps de la négligence complaisante des Américains en matière monétaire était-il bien passé ?

Par ailleurs, une décision des « Quatorze » doit retenir l'attention : la consolidation des « balances dollars » — c'est-à-dire la transformation de la dette à court terme américaine en une dette à moyen ou à long terme — se ferait par des accords bilatéraux et sous forme de titres qui ne seraient mobilisables immédiatement qu'en cas d'urgence.

Comment juger les conclusions de la Conférence de Paris ? Est-ce là une réelle « action pragmatique » menée sur le plan international ? Nous retiendrons, parmi d'autres, deux avis de la presse française : le journal *Le Monde* indiquait que « la méthode Coué avait été appliquée à une affaire monétaire » ; de son côté, l'Agence économique et financière constatait qu'« un barrage de terre a été dressé mais ce n'est qu'un dispositif défensif assez précaire dont on doute qu'il serait capable de faire face à de nouveaux déferlements de la spéculation ». Ne convenait-il pas de remettre au plus tôt sur le chantier la réforme du système monétaire ?

B

LA REFORME DU SYSTEME MONETAIRE

L'arrangement de Paris auquel avaient abouti les travaux des « Quatorze » avait permis à ceux-ci d'affirmer leur volonté de reconstruire un « système ordonné » ; aussi dans l'esprit de la plupart des partenaires européens et plus particulièrement des représentants des neuf pays de la Communauté économique, les décisions alors adoptées en vue de rétablir les conditions minimales de fonctionnement des mécanismes monétaires n'avaient qu'un caractère provisoire et ne pouvaient tenir lieu de réforme.

Constatant que « les cours de change sont incertains, les principales monnaies sont inconvertibles, l'or ne circule plus, les mécanismes du Fonds monétaire sont grippés », M. Giscard d'Estaing soulignait la nécessité absolue de bâtir « un système mondial

unifié », faute de quoi tous les pays « dérivent vers un ensemble de pratiques nationales ou régionales qui prendraient nécessairement avec le temps une coloration défensive ou agressive ». Compte tenu de l'ampleur de la tâche, on décida d'accélérer les travaux confiés au « Comité des Vingt » (1) : la récente session ministérielle de ce comité à Washington offrit l'occasion d'une double démarche :

— l'association du Tiers-Monde à la recherche d'une solution à la crise monétaire actuelle ;

— la consolidation des dettes des Etats-Unis et le rétablissement des parités fixes.

1° L'association des pays du Tiers-Monde.

Jusqu'à la quelle doivent être associés les pays du Tiers-Monde. Jusque-là les problèmes monétaires avaient été débattus au sein de conférences regroupant les pays les plus riches du monde. Tant qu'il s'agissait de palliatifs pour tromper la spéculation, on pouvait admettre ces réunions de club mais il en va autrement quand il s'agit de procéder à des manipulations monétaires profondes.

Dans la revue *Perspectives*, récemment, une mise en garde était faite sur le danger d'oublier le Tiers-Monde dans la recherche d'un règlement de la crise monétaire actuelle. « Il est curieux que dans les commentaires cherchant à faire comprendre au grand public les mécanismes qui font actuellement notre destin, l'on semble toujours oublier ce tiers partenaire présent dans la plupart des échanges mondiaux...

Le public suivrait mieux (peut-être !) si l'on n'omettait pas toujours de lui rappeler perpétuellement que l'on peut presque tout faire avec les manipulations monétaires — sauf ruiner l'économie d'un quelconque pays du Tiers-Monde ».

Qui ne voit en effet que « les efforts de ces pays sont condamnés, si, dans leurs jeux, les Grands font de telle sorte que le loyer dettes extérieures de ces pays va croissant, comme croît le loyer de l'argent chez ces mêmes pays industrialisés ; cependant que, pour les besoins

(1) Le Comité des Vingt comprend : l'Allemagne fédérale, l'Argentine, l'Australie, la Belgique, le Brésil, le Canada, les Etats-Unis, l'Ethiopie, la France, l'Inde, l'Indonésie, l'Irak, l'Italie, le Japon, le Mexique, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et le Zaïre.

des luttes industrielles qui les opposent, ils refusent de payer à leur prix les matières premières venues des pays qu'ils assistent : ce qui se produirait, s'ils dévaluent sans mesure les monnaies dans lesquelles ils les payent... »

Aussi la réunion des Ministres des Finances des Vingt pays qui a eu lieu à partir du 26 mars 1973 était-elle importante, car elle permettait aux pays riches d'expliquer aux représentants des nations en voie de développement les raisons des décisions qu'ils avaient prises lors de la Conférence de Paris. Certes le problème de la réforme du système monétaire est trop complexe et concerne trop d'intérêts pour que l'on puisse attendre une solution rapide de ces travaux ; il n'est d'ailleurs pas certain qu'un schéma complet de cette réforme soit prêt pour l'Assemblée générale du Fonds monétaire international prévu à Nairobi en septembre prochain.

2° Les conditions d'une réforme.

En vue d'améliorer la gestion internationale de la liquidité globale, le « Comité des Vingt » a estimé que le rôle des monnaies de réserve devrait être réduit, que le retour à la convertibilité générale serait étudié et notamment la question de la consolidation des balances en monnaie de réserve et celle des méthodes de règlement.

A cet égard, il convient de noter que les pays de la Communauté européenne ont arrêté une série de suggestions pour le redressement d'une balance des paiements :

— l'obligation de mettre en œuvre une politique interne appropriée avant de recourir à des changements de parité, ce qui manque d'originalité ;

— la contribution conjointe des pays excédentaires et déficitaires à l'ajustement de balances des paiements, ce qui constitue une façon de voir nouvelle.

Sans doute le communiqué final de la Conférence des Vingt reflète-t-il ce dernier point de vue, mais la question se pose toutefois de savoir si les Etats-Unis entendent le respecter.

Une ère nouvelle ?
des parités « stables
mais ajustables »
sont préconisées.

Toutefois, ce qui retient davantage l'attention c'est l'affirmation, dans ce texte assez incohérent, que les relations monétaires devront être fondées sur « des parités stables mais ajustables ». Que signifie cette expression sinon que les idées monétaires des Vingt sont très proches des thèses américaines et consacrent la fin de l'ère ouverte à Bretton-Woods, celle des parités fixes. Autrement dit, il est souhaité que les monnaies flottent et qu'il soit possible de recourir à des ajustements dans le sens convenant le mieux aux intérêts américains. Force est alors de constater que l'élément régulateur de supervision internationale qui avait fait la force des accords de Bretton-Woods n'existerait plus. N'y a-t-il pas lieu de craindre, dans ces conditions, que, dans ce système de changes totalement flexibles qui ne voudrait pas dire son nom, les glissements de taux ne soient décidés par un pays en fonction de ses faiblesses et sans limite. Que penser par ailleurs d'une appréciation des monnaies également sans limite ? Un tel système ne serait-il pas alors à l'origine de conflits commerciaux et monétaires ?

Certes une concession est accordée aux préoccupations de la France, de la Belgique, des Pays-Bas, du Japon ainsi que des pays en voie de développement qui entendaient éviter le flottement systématisé, mais force est de reconnaître que ces préoccupations n'ont pas été partagées par la Grande-Bretagne et par l'Allemagne fédérale. Au demeurant, comme il est précisé que les taux flottants pouvaient constituer « une technique utile dans des conditions particulières, il convient de se demander si la réunion des Vingt à Washington n'a pas été un triomphe complet pour les Américains : non seulement la formule des parités fixes a été enterrée mais désormais le flottement peut se prolonger comme l'a laissé entendre M. Volcker, Sous-Secrétaire au Trésor « jusqu'au moment où nous serons en mesure d'y substituer quelque chose de meilleur et de plus solide ».

On comprend, dans ces conditions, l'avis laconique du ministre français de l'économie et des finances sur les travaux du Comité des Vingt à Washington reconnaissant que les résultats avaient été modestes. Toutefois, M. Giscard d'Estaing assura que ceux-ci étaient compatibles avec les positions de notre pays et des membres de la Communauté économique européenne, précisant à cet effet que « le principe des parités *fixes* mais ajustables avait été confirmé ». On connaît assez la maîtrise de la langue du ministre français pour ne pas penser qu'il a alors commis un

lapsus : en effet, des parités fixes au parités « stables » reconnues à Washington, il y a toute la démarche monétaire des Etats-Unis depuis de nombreuses années, il y a une telle distance que l'éditorialiste du journal *Le Monde* s'est demandé s'il ne s'agissait pas d'une nouvelle ère.

On comprend mieux aussi que, dans une conférence présentée à l'Institut européen des Hautes Etudes internationales de l'Université de Nice, M. Raymond Barre, ancien Vice-Président de la Commission européenne ait déploré « les hésitations, les erreurs de manœuvre, les imprudences de langage et les improvisations » des partenaires des Etats-Unis.

Le problème monétaire restait entier : un système monétaire nouveau doit être défini. A l'étalon dollar il a été prévu de substituer les droits de tirage spéciaux comme principal instrument de réserve du système ainsi réformé ; autrement dit, il a implicitement souhaité que le Fonds monétaire ait de larges prérogatives. Mais comment ne pas penser que, dans cette expectative, les Vingt ont accepté de prolonger, de manière indéterminée le règne du dollar ? A moins qu'une remise en cause de cette monnaie n'intervienne par l'intermédiaire du marché de l'or.

3° Le problème de l'or.

Une remise en cause du dollar, par l'intermédiaire du marché de l'or.

Malgré les succès remportés par les Américains à la réunion des Vingt à Washington ou peut-être à cause de cette réussite, on a assisté dans les jours qui suivirent la fin de ces travaux à un effrètement du dollar sur les places européennes et, parallèlement, à des records absolus du cours de l'or sur tous les marchés ; ainsi, à Londres le fixing (1) s'est inscrit le 10 avril 1973 à 91,50 dollars l'once, à Paris, le même jour, le kilogramme en barre a été coté à 13.655 F, le lingot à 13.700 F et le napoléon à 96,10 F, tandis que les cours les plus élevés jamais enregistrés sont notés à Zurich et à Francfort. La hausse de l'or constitue-t-elle un phénomène « irrationnel » qui n'intéresse qu'un marché très étroit ou a-t-elle une signification plus profonde que révèle la liaison du métal jaune et du dollar et ce ne sont pas les quelques tendances à la baisse enregistrées depuis sur le marché de l'or qui changent quelque chose à nos réflexions.

(1) Détermination sur le marché de Londres du cours officiel d'une séance boursière, expression employée principalement pour l'or, dont les offres et les demandes font l'objet d'une confrontation entre les grandes firmes spécialisées dans le commerce du métal précieux.

Compte tenu de l'écart trop important entre le cours officiel de l'or et le cours sur le marché des changes...

a) *L'or et le dollar :*

Sans doute le prix officiel de l'or, celui-là même qui est retenu pour l'évaluation comptable des stocks métalliques dans le bilan des banques centrales est-il purement théorique. Comment rapprocher le prix de 42,22 dollars l'once fixé après la deuxième dévaluation de la monnaie américaine du 13 février 1973 de celui du fixing de 91,50 dollars atteint à Londres ? Prix fictif du marché officiel certes, mais aussi l'écart enregistré n'est-il pas l'expression de l'affaiblissement du dollar et aussi de toutes les monnaies rongées par l'inflation mondiale ?

Qui ne voit la liaison étroite entre la hausse du prix de l'or sur le marché libre et la croissance vertigineuse des dettes à court terme des Etats-Unis vis-à-vis du monde extérieur ? En effet, le déficit global américain a été seulement aggravé par celui de la balance commerciale depuis 1970 mais préexistait à ce dernier et paraissait « provenir de l'absence de tout mécanisme de régulation monétaire à l'échelle nationale et internationale. Un tel mécanisme ne peut être fourni que par la convertibilité qui n'existait déjà que pour la forme avant le 16 août 1971 » (1), date à laquelle le Président Nixon décida de rendre le dollar inconvertible.

L'assainissement de la situation monétaire suppose, nous l'avons déjà indiqué, la consolidation d'une partie au moins des balances dollars actuellement existantes ; la question se pose alors de savoir si, pour parvenir à ce résultat, la solution ne pourrait être trouvée dans le recours à l'or. Il apparaît en effet que dans un système monétaire à établir, des règles précises devraient présider à la composition des réserves de change des banques centrales (D. T. S., or, dollars) selon des pourcentages définis sur le plan international. Il convient toutefois de se demander si, au préalable, le cours officiel de l'or ne devrait pas être réévalué.

... la question de la réévaluation de l'or est posée.

b) *La réévaluation du cours de l'or :*

L'expérience récente a montré que dans un système de parités fixes sans convertibilité, tel qu'il a existé à la suite de l'accord de Washington du 18 décembre 1971, les Etats-Unis pouvaient créer une quantité illimitée de dollars que les autres pays sont contraints d'accepter en prenant le risque énorme d'importer chez eux l'inflation. Par ailleurs, un flottement concerté des monnaies euro-

(1) P. Fabra : « Pourquoi la hausse de l'or », in *Le Monde*, 17 février 1973.

péennes par rapport au dollar, tel qu'il fonctionne actuellement n'est pas sans danger : un affaiblissement du dollar poserait de graves problèmes de compétitivité aux exportateurs des pays concernés, d'où la nécessité de prévoir des possibilités d'intervention. Dans l'un et l'autre cas, de manière régulière ou de façon sporadique, les nations partenaires des Etats-Unis sont conduites à acheter des dollars inconvertibles promis à une dévaluation constante : voilà pour l'avenir.

Quant aux dettes accumulées dans le passé, il serait irrationnel de penser qu'elles pouvaient être consolidées en ayant recours à l'émission de droits de tirages spéciaux supplémentaires, car une telle opération accroîtrait encore indirectement la circulation monétaire dans le monde au moment même où l'on voudrait la ralentir considérablement.

Comment rétablir la solvabilité du système monétaire ? Par une forte réévaluation du prix de l'or, selon M. Rueff, qui déclarait récemment : « Pour parer au danger que constituent les grandes migrations incontrôlées de capitaux, il n'est d'autre solution que de rétablir la convertibilité du dollar. Contrairement à la croyance commune, les ressources nécessaires à cette fin existent. Elles sont seulement dissimulées dans l'absurde sous-évaluation des réserves métalliques de l'Occident. »

Pourquoi l'or, ce « fétiche » ? Avant de répondre à cette question, il convient, selon nous, d'observer qu'il s'agit là du seul actif qui ne corresponde à aucun passif et de souligner que les Américains, prônant le rôle de plus en plus réduit réservé au métal jaune dans les transactions internationales, se sont bien gardés de liquider les stocks métalliques équivalant à quelque 10 milliards de dollars qu'ils détiennent à Fort Knox.

Pourquoi l'or ? Certes, c'est une valeur refuge traditionnelle alors que l'avenir d'aucune des monnaies n'est sûr, qu'il s'agisse du yen ou du mark allemand ; c'est aussi le seul métal, dont le prix depuis 1939 n'a pas été multiplié par trois ou quatre et l'on ne saurait écarter la possibilité de voir les cours approcher les 100 dollars l'once.

Sans doute, la réévaluation du métal jaune en augmentant proportionnellement l'encaisse-or des Etats-Unis permettrait-elle, sous certaines conditions, de rétablir l'indispensable convertibilité du dollar ; pour autant, elle ne résoudrait pas, à elle seule, le problème du déséquilibre de la balance des paiements américaine, origine des crises monétaires récentes.

Intéressante à cet égard apparaît la récente suggestion présentée par M. Jacques Rueff : les Etats non américains et les institutions internationales offriraient aux Etats-Unis, sous forme de prêts à long terme, la plus-value résultant de la réévaluation du prix de l'or qu'ils détiennent. Ce transfert — « un plan Marshall pour les Etats-Unis » — permettrait également, à son avis, d'assurer rapidement la remise en ordre du système monétaire international et de neutraliser les risques d'inflation. Cette proposition pourrait être d'ailleurs harmonieusement complétée par celle de M. Angelos Angelopoulos qui estime que la plus-value des réserves en or, concentrées dans les banques centrales et les institutions internationales, devrait être affectée :

— pour un tiers environ à un fonds spécial créé auprès de la Banque mondiale en vue d'octroyer des prêts à long terme et sans intérêt aux pays les plus pauvres ;

— et pour les deux tiers restant à un prêt consenti aux Etats-Unis.

Toutefois, s'agissant du rôle de l'or dans le système monétaire international à reconstruire, et de l'éventuelle réévaluation du métal jaune, deux questions primordiales se posent qui ne semblent pas avoir reçu jusqu'ici des réponses claires :

— les nations industrielles peuvent-elles remettre une partie importante de leurs pouvoirs dans le domaine monétaire, essentiellement entre les mains d'une seule puissance, l'Afrique du Sud, dont la politique de production d'or ne semble pas toujours correspondre à leurs intérêts et dont, au demeurant, l'avenir politique peut apparaître à beaucoup incertain ?

— la réévaluation du métal jaune n'aurait-elle pas comme conséquence notamment en permettant aux Etats-Unis de favoriser indirectement l'économie soviétique — dont on ignore généralement le montant exact de la production en or — de faire courir au monde le danger d'un véritable Yalta économique Etats-Unis - U. R. S. S.

Aussi pour éviter ces risques, il est expédient d'entreprendre la reconstruction d'un nouveau système monétaire international : à cette œuvre la Communauté européenne devrait apporter une participation essentielle si, à travers les turbulences et les crises monétaires, elle parvient à maintenir voire à renforcer son unité.

C

L'UNITE EUROPEENNE

DANS LES RELATIONS MONETAIRES INTERNATIONALES

La nouvelle dévaluation du dollar allait mettre à l'épreuve l'union économique et financière européenne au moment où, selon les décisions de la conférence au sommet de Paris du mois d'octobre 1972, elle devait être renforcée suivant un échancier détaillé. Déjà la livre sterling flottait ; cependant, l'accord européen d'avril 1972 sur le rétrécissement des marges de fluctuation entre les monnaies du Marché commun était susceptible d'offrir la garantie, grâce à la solidarité communautaire, que « le serpent serait maintenu dans le tunnel ».

L'unité européenne en danger...

Or, le Gouvernement italien, sans attendre, prenait la décision, dès le 13 février 1973, de laisser flotter la lire. Les problèmes fondamentaux étaient alors de sauvegarder ce qui restait de l'édifice communautaire, notamment en tentant de faire au plus vite l'Europe des monnaies et de préparer une parade à l'offensive commerciale américaine, à travers des difficultés non négligeables.

... après la livre, la lire flotte...

1° La sauvegarde de l'édifice communautaire.

Dès l'abord l'union économique et monétaire connaissait des épreuves : des pays avaient décidé le flottement de leur monnaie, d'autres s'abritaient derrière un double marché des changes, d'autres connaissaient un cours monétaire unique.

Le Fonds européen de coopération monétaire est mis en place non sans difficultés.

a) *Le Fonds européen de coopération monétaire :*

Cet organisme avait reçu comme tâche, dès sa mise en place prévue pour le 1^{er} avril 1973, de veiller au bon fonctionnement du système communautaire fixant précisément des marges étroites de flottement entre les monnaies et de gérer l'organisation d'aide financière aux pays partenaires qui seraient gênés par des difficultés de trésorerie.

La crise monétaire conduisait à renforcer le dispositif commun de défense vis-à-vis des mouvements de capitaux perturbateurs : par l'intermédiaire de ce Fonds, les réserves des banques centrales permettraient alors de contrôler ces mouvements et de maintenir la parité des monnaies européennes. A cet effet, le Fonds qui devait disposer initialement de 2 milliards d'unités de compte pourrait être doté de 5 milliards d'unités de compte : on pensait qu'en mettant en commun les réserves de tous les pays de la C. E. E., un réseau bancaire communautaire aurait suffisamment d'argent pour dissuader les offensives de la spéculation monétaire.

Cependant un désaccord allait naître sur le siège du Fonds européen de coopération monétaire : il opposait le Luxembourg à la Grande-Bretagne ; bien que, sur le plan technique, un retard dans la mise en place de cette institution ne fût pas susceptible d'entraîner de graves difficultés pour la Communauté, sur le plan psychologique, une remise en cause du calendrier approuvé par la conférence au sommet de Paris qui prévoyait la création du Fonds avant le 1^{er} avril 1973, paraissait déplorable. Querelle dérisoire finalement réglée, mais qui laissait mal augurer de la cohésion communautaire.

Des divergences graves sont enregistrées sur la politique commune de flottement des monnaies européennes.

b) *Deux politiques monétaires européennes face au dollar :*

Pour résister à l'offensive américaine, un front commun européen était nécessaire : aussi la Commission de la Communauté avait-elle judicieusement proposé un flottement solidaire des monnaies européennes par rapport au dollar, étant entendu que les parités entre ces monnaies seraient fixes, ce qui supposait un réalignement monétaire de la livre et de la lire.

De nouveau enregistra une divergence entre les Européens :

— le flottement concerté est adopté par les six pays de la C. E. E. qui avaient des taux de change fixes lors du déclenchement de la crise monétaire (France, Allemagne fédérale, Pays-Bas, Belgique, Luxembourg et Danemark). L'écart de change maximum entre deux de ces monnaies ne pourra dépasser, comme par le passé,

2,25 % (le serpent dans le tunnel) étant observé qu'une réévaluation préalable du mark de 3 % aura lieu. Par ailleurs, ces pays sont entièrement libérés de leurs relations de change à l'égard du dollar, sauf à intervenir pour briser l'offensive de la spéculation ;

— le flottement autonome est décidé par les trois Etats communautaires, qui avaient déjà abandonné des taux de parité fixes (Grande-Bretagne, Irlande, Italie).

L'acquis européen avait été certes préservé, vaille que vaille ; mais exiger que la Grande-Bretagne s'associe aux mécanismes à parités fixes, n'était-ce pas lui faire courir le risque de diminuer la compétitivité de son industrie par rapport à la concurrence continentale ? Sans doute l'appartenance à l'ensemble européen ne saurait-il être circonstanciel, mais force est de constater qu'en réalité, il en va autrement : nous l'avons souligné quand le Comité des Vingt réuni récemment à Washington a rejeté, avec l'accord de certains pays partenaires du Marché commun, la politique communautaire des parités fixes pour adopter la thèse des « parités stables mais ajustables », ce qui est fondamentalement différent des parités fixes.

En fait, il n'y aura pas de réforme du système monétaire international tant que les partenaires des Etats-Unis, et principalement les pays membres de la C. E. E., ne se seront pas mis d'accord sur des propositions concrètes à présenter et tant qu'ils n'auront pas indiqué, de manière nette, ce qu'ils sont prêts à consentir.

2° La parade à l'offensive commerciale américaine.

La dévaluation du dollar était, nous l'avons vu, le signal du déclenchement d'une offensive commerciale américaine. Or sur ce plan, plus que dans le domaine monétaire, force est de constater que les Européens ne peuvent présenter un front commun. Chacun pense à son intérêt : les Britanniques ne sauraient voir sans déplaisir certaines attaques américaines contre le Marché Commun, tandis que les Italiens songent à leurs exportations de chaussures à destination des Etats-Unis. Quelques-uns craignent même que les Américains ne se désintéressent de la défense de l'Europe.

Or c'est essentiellement l'élargissement de débouchés pour leurs produits agricoles que les Etats-Unis cherchent à obtenir ; lors de la conférence du G. A. T. T. ils tenteront d'attaquer essentiellement la politique agricole commune qui, selon eux, porte largement

Le Marché commun agricole est menacé par l'offensive commerciale américaine.

atteinte aux exportations des agriculteurs américains. Attaque d'autant plus sérieuse que les perspectives actuelles de l'Europe agricole, par le biais des montants compensatoires et par le jeu des nouveaux prix à fixer, semblent assez sombres.

a) *Les montants compensatoires agricoles :*

Sans doute les Neuf avaient-ils dû décider, sans trop de difficultés, l'application de montants compensatoires dans les échanges agricoles entre l'Italie et les pays partenaires afin d'annuler les effets du flottement autonome de la lire et de rétablir ainsi les conditions d'un marché unifié.

Cependant, à l'heure actuelle, seuls la France et le Danemark se trouvent dans une position normale à l'intérieur du Marché Commun agricole. Tous les autres pays appliquent des taxes compensatoires, c'est-à-dire des taxes aux frontières. Or pour tenter de réduire ou de faire disparaître ces montants compensatoires, c'est-à-dire pour normaliser la situation du Marché commun agricole, il faut envisager d'appliquer des prix agricoles différenciés selon les pays.

b) *La fixation des nouveaux prix agricoles :*

Un « triangle d'opposition » s'affirma dans les récentes réunions de Bruxelles sur le problème des prix agricoles.

— la France, revendiquant des augmentations de prix plus substantielles pour la viande bovine et les produits laitiers, désirait profiter de ces relèvements pour organiser un rapprochement des prix nationaux encore séparés par des flottements monétaires et pour rétablir le marché unique. Thèse à laquelle s'opposait l'Allemagne Fédérale, qui estimait que les conditions d'un retour à la normale n'étaient pas encore remplies ;

— les Britanniques, de leur côté, cherchaient à freiner la progression des prix, répondant ainsi aux préoccupations du consommateur d'Outre-Manche et aux revendications de leurs syndicats ;

— au surplus, l'Irlande réclamait un relèvement des prix du lait et du sucre ; quant à l'Italie, au Bénélux et au Danemark, ils offraient une gamme d'avis nuancés.

Certes, ce n'est pas la première fois que des oppositions sérieuses sont enregistrées entre les partenaires européens ; il n'y aurait pas lieu d'y attacher une particulière importance, si l'offensive commerciale américaine ne risquait pas de se développer. à la faveur de ces oppositions pour ébranler l'édifice communautaire. On ne saurait négliger à cet égard, l'importance que représente la C. E. E. pour

La multiplicité des procédures de montants compensatoires en agriculture...

... rend difficile la normalisation de la situation de l'Europe agricole...

... normalisée rendue plus difficile par les divergences concernant les nouveaux prix agricoles.

les Etats-Unis : il est courant d'entendre dire à Washington que les agriculteurs américains pourraient rétablir la balance commerciale, s'ils avaient accès au Marché commun, d'où la nécessité de mener une offensive pour en abattre les cloisons. Offensive d'autant plus opportune pour les Américains qu'elle coïnciderait, sur le plan intérieur, avec la mise en vigueur d'une politique d'une part tendant à mettre fin à certains programmes de subventions aux agriculteurs — subventions qui contribuent à faire monter les prix à la consommation — et d'autre part s'orientant vers l'abandon des restrictions imposées à la production. Offensive d'autant plus redoutable aussi qu'elle s'accompagnerait de l'autorisation sollicitée du Congrès américain de pouvoir modifier, dans le sens de la hausse comme dans celui de la baisse, le tarif douanier des Etats-Unis, ce qui donnerait une entière liberté d'action aux représentants américains dans les futures négociations dans le cadre du G. A. T. T.

Est-il besoin d'ajouter que l'instauration d'un pouvoir européen, capable de prendre des décisions engageant l'ensemble des partenaires de la Communauté, aurait permis d'éviter les difficultés actuelles et de repousser, de la manière la plus efficace, les attaques à venir.

*
* *

Ce qu'il faut craindre aujourd'hui, c'est qu'à la faveur de l'élargissement de la Communauté européenne, les différents pays partenaires ne cherchent à considérer que leurs propres problèmes et les solutions les mieux adaptées à ceux-ci et qu'ils n'aient de plus en plus tendance à recourir à une optique nationale dans un monde où les relations commerciales et monétaires font de plus en plus appel à une coopération internationale soumise à des règles qui doivent être respectées par tous.

Sans doute la Communauté élargie ne saurait-elle aborder, examiner et résoudre les problèmes économiques, financiers et monétaires dans la même optique que celle de l'Europe des Six ; il faut le constater clairement et rechercher d'urgence les moyens les plus aptes à établir la nécessaire cohérence entre les nations participantes. Puisse la crise monétaire récente avoir montré aux uns et aux autres les dangers d'une action désordonnée et indiqué les voies d'une indispensable union monétaire. Puisse-t-elle aussi fermer définitivement la voie à l'isolationnisme national.