

LA FRANCE ET LE SYSTÈME MONÉTAIRE DE BRETTON WOODS

MICHAEL BORDO, DOMINIQUE SIMARD, EUGENE WHITE*

On tient habituellement la France responsable de la destruction du système monétaire international de Bretton Woods en 1971. Aux Etats-Unis, on estime que la France a entrepris en 1965 une politique délibérée de conversion en or de ses réserves en dollars. La pression sur les réserves d'or américaines a affaibli la confiance dans le dollar et contribué à précipiter la chute ultime du système. On interprète le rôle monétaire international de la France entre 1958 et 1971 comme le résultat de la politique anti-américaine du Général de Gaulle et non pas comme la poursuite d'objectifs économiques sensés : *«Le Président de Gaulle a lancé un grand défi aux Etats-Unis, à Bretton Woods et par Bretton Woods. Les Français ont toujours marqué clairement leur sensibilité à tout ce qui pourrait empiéter sur leur autonomie et leur violente antipathie pour ce qu'ils ressentent comme une domination économique des Etats-Unis sur l'Europe»* (Volcker et Gyothen, 1992, p. 42).

249

La politique française a défié la domination économique et politique des Etats-Unis sur l'Europe occidentale. Sous le régime de l'étalon-or, héritage de la Conférence monétaire internationale de Bretton Woods en 1944, les Etats-Unis bénéficiaient de l'extraordinaire position d'avoir été les pourvoyeurs d'une monnaie considérée par les banques centrales comme des réserves officielles convertibles en or. Cette situation a permis aux Etats-Unis de financer ses déficits permanents de balance des paiements par création d'argent frais, sans avoir à faire d'autres ajustements.

L'ampleur et la persistance du déficit de la balance des paiements américain a particulièrement préoccupé la France durant les années 1960. On attribue ordinairement les plaintes des Français à des considérations politiques purement nationalistes, fondées sur la constatation que malgré un déficit chronique en capital, les sociétés américaines investissaient massivement en Europe occidentale. Ainsi, dit-on, les Français s'irritaient d'un régime monétaire international qui permettait aux Etats-Unis d'exer-

* Département d'économie, Rutgers University et NBER (Etats-Unis).

Nous remercions pour leurs commentaires et leurs suggestions si utiles Stanley Engerman, Angela Redish, Leslie Pressnell, Jacques Melitz, Hugh Rockoff et Adam Klug. Et pour son assistance compétente, Jakob Koenes.

cer leur influence en Europe en créant de nouvelles bases militaires et en développant leur contrôle sur l'industrie française par le biais des investisseurs américains. Tant que l'Etat américain a pu financer son déficit budgétaire par l'émission de dollars que ses partenaires commerciaux prenaient automatiquement pour des réserves, le pouvoir américain s'est développé. La remise en cause de l'étalon or-dollar par le gouvernement du Général de Gaulle pendant les années 60 renforce donc l'interprétation traditionnelle selon laquelle la politique monétaire française correspondait au nationalisme politique du pays.

Cette interprétation rencontre une preuve supplémentaire dans le fait que la politique monétaire française aurait, par ailleurs, totalement manqué de cohérence pendant la décennie 1958-1968. La position officielle française est, semble-t-il, passée de l'indifférence envers le déficit de la balance des paiements américaine à l'inquiétude : elle a soutenu le retour au système primitif de Bretton Woods, puis à l'étalon-or, à un système de réserves déterminées en unités monétaires liées dans une certaine mesure à l'or, puis encore à l'étalon-or. En 1966, quand les Etats-Unis ont commencé à voir d'un œil favorable la modification du système monétaire international par l'introduction d'un nouveau système de réserves supplémentaires proche de celui que les Français soutenaient quelque temps auparavant, ces derniers ont pris position contre. Nous le constatons dans la presse de l'époque, les observateurs estimaient que la France utilisait sa politique financière comme une arme au service des objectifs politiques du Général de Gaulle.

Nous montrons dans cet article que la politique monétaire internationale française a été mal interprétée. L'attitude politique du Général de Gaulle servait une politique française de l'or qui ne faisait elle-même que reprendre des politiques de l'entre-deux-guerres. Nous soutenons que le gouvernement français souhaitait une révision du système monétaire international suivant les recommandations des experts de la Conférence de Gênes et de l'Accord tripartite, que le gouvernement gaulliste considérait comme plus favorable à la France que l'asymétrie du système de Bretton Woods. Les références périodiques du gouvernement français à un étalon-or orthodoxe étaient des menaces tactiques pour amener les Etats-Unis à entreprendre des négociations avec les pays du Marché Commun afin de donner plus de symétrie au système et d'instituer un mécanisme d'ajustement automatique amélioré de la balance des paiements.

Cet article est organisé de la façon suivante : dans la seconde partie, nous décrivons la reconstruction de la France et de sa puissance économique sous la réglementation du système monétaire international de Bretton Woods entre 1945 et 1958. Dans la troisième partie, nous présentons la

chronologie des événements qui ont amené la France à mettre en question le système monétaire international de Bretton Woods dans les années 1960. Il est important de noter que le gouvernement français changeait sa position en faveur de l'étalon-or chaque fois que le gouvernement américain se montrait plus réticent à négocier une réforme du système monétaire international. Dans la quatrième partie, nous établissons un parallèle entre les propositions formelles de réforme des Français dans les années 60 et les organisations monétaires internationales de l'entre-deux-guerres. Nous utilisons en outre un cadre théorique fictif pour examiner pourquoi les Français auraient préféré un système qui aurait suivi la ligne de la Conférence de Gênes ou l'Accord tripartite de 1936 à un étalon or-dollar asymétrique comme celui auquel était parvenu, dans les années 60, le système de Bretton Woods. La politique monétaire internationale française paraît alors rationnelle et dictée par des objectifs à long terme cohérents.

La France et le système de Bretton Woods, 1945-1958.

Les articles de l'accord signé à Bretton Woods en juillet 1944, qui a créé le système monétaire international pour les vingt cinq années à venir, représentaient un compromis entre les projets américain et britannique. Beaucoup d'autres pays étaient présents à Bretton Woods, y compris la France, mais en tant que pays occupés, on ne prêtait guère attention à leurs avis. Le projet français de contribution à la future conférence de Bretton Woods, en 1943, contenait des éléments de trois accords précédents : l'étalon de change or défini à la Conférence de Gênes en 1922 par lequel les nations étaient tenues d'avoir des réserves internationales à la fois sous forme d'or et de devises, des centres de réserve-clef et de coordonner les politiques de leurs banques centrales ; l'Accord tripartite de 1936 par lequel l'Angleterre, la France et les Etats-Unis coordonnaient leurs efforts pour stabiliser leurs taux de change ; et l'Union Européenne des Paiements de l'après-guerre, qui a créé une chambre de compensation multilatérale pour établir l'équilibre des paiements des pays d'Europe occidentale afin de permettre de restaurer la convertibilité. A maints égards le projet français annonçait les propositions françaises de réforme monétaire internationale des années soixante.

Il prévoyait que les participants fixent leurs parités officielles par rapport aux monnaies des autres participants. Ces parités n'auraient été modifiées qu'après consultation. Elles auraient été maintenues par l'intervention de chacun des membres traitant avec les autorités monétaires des autres pays membres. Des limites auraient été fixées au montant de chacune des devises détenues par chacun des pays participants. Pour

protéger les pays membres des risques de change, des nantissements auraient été exigés (sous forme d'or, d'effets étrangers, de matières premières, de titres garantis, etc.) de la part de chacun pour sa monnaie détenue par les autorités monétaires des autres pays participant. Un Office de Stabilisation Monétaire était proposé comme mécanisme permettant de faciliter les compensations et comme dépôt pour les nantissements.

Le système aurait pu évoluer vers un étalon-or contrôlé. Cela aurait été rendu possible par le lien entre le dollar et l'or. Une fois que les membres auraient réussi à bloquer leur monnaie par rapport au dollar, l'or aurait servi à la fois d'actif de réserve international et de moyen de règlement international. Les membres auraient ensuite pu définir leur monnaie en terme de poids d'or fixe. En tous cas, le nouvel étalon or n'aurait pas été régulé automatiquement par le mécanisme d'ajustement classique. Il aurait été contrôlé par les autorités monétaires qui auraient utilisé les taux d'escompte pour maintenir à la fois la balance intérieure et extérieure.¹

Les articles de Bretton Woods contiennent des éléments marquants (Bordo, 1993). D'abord les monnaies sont traitées dans les articles comme si elles étaient égales les unes par rapport aux autres. Cela signifiait qu'en théorie chaque pays était supposé maintenir sa valeur nominale en intervenant sur la monnaie de tous les autres pays - pratique qui aurait fonctionné sur un malentendu. En fait, les Etats-Unis étant le seul pays dont la monnaie était fixée sur l'or (l'or acheté et l'or vendu), les autres pays allaient tous aligner leur parité sur le dollar et intervenir pour contrôler leur taux de change dans une limite de 1 % par rapport au dollar.

Deuxièmement, les pays devraient utiliser leurs réserves internationales ou tirer des ressources du Fonds pour financer leurs déficits de paiements. En cas de «déséquilibre fondamental», qui n'a jamais été défini, mais qui reflétait sans doute soit un choc structurel, soit une inflation persistante, le pays membre concerné devait modifier sa parité par un montant suffisant à restaurer l'équilibre extérieur. En cas de surplus, il devait temporairement reconstituer ses réserves ou racheter ses devises au Fonds.

Troisièmement, les contrôles de capitaux devaient empêcher une spé-

¹ Un autre plan a bénéficié d'une attention considérable à l'époque, sans pourtant être jamais sérieusement pris en compte par les négociateurs à Bretton Woods, c'est le «Key Currency plan» de John Williams (1936, 1943). Williams proposait que les Etats-Unis et la Grande Bretagne suivent l'expérience de l'Accord Tripartite de 1936. Dans le plan Williams, les autorités monétaires américaines et britanniques auraient instauré un Fonds de Stabilisation du Change pour stabiliser le taux de change dollar-livre. Les deux pays auraient également coordonné leurs politiques monétaires pour maintenir le plein emploi. Les autres pays auraient initialement été autorisés à flotter jusqu'à ce que leur monnaie puisse se stabiliser par rapport aux monnaies clef. Enfin, le monde aurait évolué vers un système de monnaie clef où les autres pays auraient utilisé les monnaies clef pour payer leurs balances des paiements.

culatation déstabilisante obligeant les membres à modifier leur parité prématurément ou involontairement.

Avec le temps, le système de Bretton Woods s'est éloigné du projet français, mais aussi des intentions de ses fondateurs. Le système a dû affronter un certain nombre de problèmes quand il s'est mis en place. Il lui a fallu dix ans pour être pleinement opérationnel. Ce n'est qu'en décembre 1958 que les pays d'Europe occidentale ont rendu leur monnaie convertible pour des transactions en compte-courant. Chaque membre, dans ce système, intervenait sur le marché des changes, en achetant ou en vendant des dollars, pour maintenir la parité de sa monnaie dans la limite de 1 % exigée. Le Trésor américain, à son tour, bloquait le prix du dollar à \$35,00 l'once en achetant et en vendant librement de l'or. Ainsi, toutes les monnaies étaient-elles accrochées au dollar et, indirectement, à l'or.

Le système qui s'est développé dans les dix ans après 1945 s'est finalement révélé très différent de ce que ses concepteurs avaient en tête (*Bordo, 1993*). Au lieu d'un système de devises égales entre elles, il est devenu une variante de l'étalon-or - le système du dollar-or. C'était initialement un système d'étalon-or avec deux devises clef, le dollar et la livre. Mais le rôle de la livre a décliné régulièrement durant les années soixante, tandis que le dollar, lui, montait. L'utilisation du dollar comme monnaie internationale à la fois privée et officielle s'est accrue dramatiquement dans les années cinquante et s'est poursuivie dans les années soixante. Avec une convertibilité totale, le rôle fondamental du dollar comme monnaie d'intervention a conduit à l'utiliser comme réserve internationale. Cela a été favorisé par la croissance monétaire stable et faible et par l'inflation relativement basse des Etats-Unis avant 1965.

L'influence française dans le système monétaire de l'immédiat après-guerre était très limitée en raison de l'énorme importance des questions de reconstruction intérieure. La faiblesse de la France a permis au FMI et, par extension, aux Etats-Unis, de dicter leurs conditions. Devant le déséquilibre chronique, intérieur et extérieur, de tous les pays d'Europe occidentale dévastés par la guerre, la France essayait d'économiser sur le peu de monnaie forte qu'elle avait en dévaluant le franc et en créant un système de taux de change multiple en janvier 1948. Le FMI, dans son Article IV, section 5, blâmait la France d'avoir créé des taux croisés cassés entre le dollar et la livre, détournant ainsi les exportations pour les ré-exporter aux Etats-Unis via la France (*Horsefield, 1969, p. 203*). La France s'est alors vue refuser l'accès aux ressources du Fonds jusqu'en 1952. L'Italie a pris la même sorte de mesures sans se voir pourtant écartée du Fonds. Le seul autre pays à avoir subi une semblable sanction du FMI en réponse à une violation de la valeur au pair, a été la Tchécoslovaquie en 1953 (*Dominguez, 1993, p. 36*).

La France a abandonné les taux croisés pour adopter un plan de stabilisation, appuyé par sa croissance économique et le Plan Marshall. Ce plan fixait le taux de change à 350 FF le dollar en 1949. Dans la première moitié des années cinquante, la France a connu une période de croissance économique et de stabilité des prix insurpassées. Ce démarrage masquait un déficit budgétaire important et croissant. Dès que la croissance a commencé à ralentir, les problèmes d'inflation et de balance des paiements sont alors apparus.

La solution à ce problème de long terme est arrivée avec la proclamation de la Cinquième République et la consolidation politique conduite par le Général de Gaulle. On procéda à des coupes sévères dans les dépenses et à l'augmentation des impôts nécessaires pour arrêter le déficit et le franc fut dévalué en 1958 à 493,7 FF le dollar. Le résultat en a été la «grande époque» de 1959 à 1967. L'austérité des mesures de stabilisation a été récompensée par un taux de croissance annuel du PIB de 5,5 %, une inflation inférieure à 4 % et une balance commerciale excédentaire.

Par rapport au projet français de Bretton Woods, la stabilisation de l'économie française signifiait qu'il était temps d'abandonner l'utilisation du dollar comme actif de réserve clef pour l'or. Cette continuité politique a été en grande partie due à une continuité de personnel. En 1958, Jacques Rueff, alors Inspecteur général des Finances, était à la tête, et principal auteur, de la commission spéciale qui rédigeait le «Rapport sur la situation financière de la France» (Rueff, 1963). Les recommandations contenues dans ce rapport ont été virtuellement toutes adoptées par le gouvernement de de Gaulle dans ses décrets de 1958. Ensuite, bien que n'assumant pas de rôle officiel, Rueff continua à jouer un rôle considérable sur le gouvernement et à l'Élysée (*Le Monde*, 15 décembre 1963). Le lien principal entre Jacques Rueff et le Général de Gaulle était Maurice Couve de Murville (*New York Times*, 2 avril 1965), Ministre des Affaires étrangères de 1958 à 1968, puis Premier Ministre de 1968 au départ de de Gaulle. Rueff était une figure importante de la politique française entre les deux guerres et Couve de Murville était alors son assistant au Trésor. Rueff avait conseillé Poincaré sur le programme de stabilisation de 1926 (Rueff, 1967). Il avait aussi joué un rôle clef dans l'Accord Tripartite de 1936 (qui reprenait lui-même les termes de la Conférence de Gênes de 1922²). Il était Attaché financier à l'Ambassade de France à Londres pendant une

2 «Les leçons de l'étalon-or de l'entre-deux-guerres telles que les ont comprises les contemporains ont trouvé un écho dans la tentative suivante de reconstruction d'un ordre monétaire international: l'Accord Monétaire Tripartite conclu par la Grande Bretagne, les États-Unis et la France à l'automne 1936. Les termes de cet accord ressemblaient de façon remarquable aux résolutions de Gênes en 1922. (Eichengreen, 1990, pp. 116-7).

période cruciale, de 1930 à 1936 et, à son retour en France, il devint Directeur du Mouvement général des Fonds (1936-1939).

L'interprétation que donne Rueff de l'échec de l'Accord Tripartite est en contradiction totale avec la version britannique ; elle est très instructive sur les intentions françaises dans les années soixante. Rueff (1963) a approuvé la Grande Bretagne pour avoir abandonné l'or en 1931. La France a dû renoncer à sa parité en 1936 mais elle l'a fait «malheureusement sans fermer le robinet de l'inflation - en s'exposant donc à une dépréciation progressive de sa monnaie» (*Rueff, 1963, p. 19*). Le problème pour Rueff était que les Français, à la fin des années trente comme dans les années soixante, vivaient au-dessus de leurs moyens. Tout au long du livre qu'il écrivit en 1963, Rueff trace des parallèles entre les deux périodes, en soulignant les liens entre déficit budgétaire, inflation et crise du marché des changes. Il recommandait, dans son rapport, des coupes importantes dans les programmes sociaux et les subventions publiques pour équilibrer le budget. Par l'équilibre intérieur, Rueff assurait au gouvernement le moyen d'établir une nouvelle parité du taux de change, crédible. Ainsi, à ses yeux, la France accomplissait en 1958 ce qu'elle n'avait pas pu faire dans les années trente. D'après le projet français pour Bretton Woods, une fois stabilisé, un pays devait passer d'un régime de change or à un régime d'étalon-or.

255

Le problème qui, pour Rueff, menaçait le système monétaire mondial était le rôle joué par le dollar. Dans un article très remarqué (*Rueff, 1961*), reproduit dans de nombreux journaux et revues des deux côtés de l'Atlantique, Rueff critiquait la politique américaine avec l'approbation apparente du Gouvernement français. Comme Triffin, Rueff indiquait l'énormité des déficits de la balance des paiements américaine, qui s'élevait pour la période 1951-1960 à \$ 18,1 milliards. Ils n'avaient pu durer dix ans que parce que les Etats-Unis n'avaient pas été réellement obligés de payer leurs dettes à l'étranger. Le nouvel étalon-or ne permettait pas à la balance des paiements de servir de stabilisateur automatique pour les Etats-Unis. Ceux-ci, en tant que centre de réserve, pouvaient donc générer un nouveau pouvoir d'achat intérieur. Pour écarter le danger, Rueff préconisait l'introduction d'un nouveau système monétaire symétrique, empêchant les pays à devises clef de conserver des déficits prolongés. Fidèle au plan français, Rueff proposait l'évolution de l'Union européenne des paiements avec un «durcissement» progressif des moyens de paiements comme exemple de mesures permettant la progression vers l'étalon-or. Il insistait sur le fait que les Etats-Unis devraient racheter avec de l'or tous les actifs en dollar détenus par les banques centrales - processus qui pourrait être facilité par l'augmentation du prix de l'or.

Stratégie française de relations monétaires 1960-1968

Si le gouvernement français soutenait la critique que faisait Rueff des déficits permanents de la balance des paiements américaine et de l'hégémonie du dollar, il est plus douteux qu'il l'ait suivi dans toutes ses prescriptions d'un nouveau système monétaire international. Il est en fait probable que la France n'utilisait la position la plus dure de Rueff, de retour à l'étalon-or, que comme une menace stratégique pour amener les Américains à s'engager dans une révision du système monétaire international.

La chronologie des événements de 1960 à 1968 semble indiquer que les positions officielles de la France en faveur de l'étalon-or n'étaient jamais si fortes que quand les Etats-Unis se retranchaient dans leur refus de reconsidérer le régime monétaire international basé sur l'étalon or-dollar.

La période qui va de 1960 à 1968 peut être divisée en deux phases. La première, de 1960 à la fin de 1964, se caractérise par une position plus conciliante du gouvernement français envers les Etats-Unis, tandis que la seconde, de 1965 à mai 1968, est plus offensive. Cette dernière période est l'une de celles où la France réclamait activement une réforme du système monétaire international. Nous terminons notre analyse en mai 1968, mois de bouleversement social intérieur imprévu, qui a mis brutalement fin à la stratégie du gouvernement de de Gaulle pour la modification du standard or-dollar.

256

La période 1960-1964

Dans les premiers temps, le gouvernement ne semblait pas officiellement trop préoccupé par l'épuisement des réserves d'or américaines. Le 29 février 1960, lors d'une réunion commune de la Banque Mondiale et du Fonds Monétaire International à Washington, Wilfrid Baumgartner, Ministre français des Finances, attribuait le déficit de la balance des paiements américaine à une incertitude politique et n'exprimait aucune inquiétude officielle sur le sujet, contrairement à Selwyn Lloyd, son homologue britannique (*The Journal of Commerce*, 29 février 1960). Durant la même année pourtant, les statistiques du FMI montrent que la France faisait plus que doubler sa réserve d'or, et que la majeure partie de ses achats provenait du Trésor américain, par conversion des réserves françaises en dollar³ (*The Journal of Commerce*, 4 novembre 1960).

³ «Les statistiques du FMI montrent que... en janvier 1959 la réserve d'or française était à \$ 812 millions. En septembre de cette même année, elle était montée à \$ 1.627 millions. L'actif en dollars à court terme détenu par la France n'est passé de \$ 656 millions au premier trimestre 1959 qu'à seulement \$ 726 millions mi-1960». (*The Journal of Commerce*, 4 novembre 1960).

L'année 1961 a été marquée par un désaccord entre la France et les pays à monnaie de réserve, la Grande Bretagne et les Etats-Unis, concernant un développement possible des services de stabilisation de la monnaie par le FMI. Ce projet, connu sous le nom de *General Arrangements to Borrow* et soutenu par les pays à monnaie de réserve, aurait demandé un engagement supplémentaire de \$ 6 milliards de la part des nations membres (s'ajoutant aux \$ 10 milliards déjà existant en or et en devises fortes). Cela aurait fourni au FMI des fonds disponibles en cas d'urgence (*The Wall Street Journal*, 11 avril 1961), comme par exemple l'établissement d'une ligne de défense du dollar contre des attaques spéculatives. Les Français s'y sont opposés en arguant qu'on n'était pas en période de pénurie de réserves mondiales et que ce projet fournirait une source apparemment sans limite de réserves qui risquait de diluer la « discipline » imposée aux politiques financières nationales par le système existant (*The New York Times*, 1er mai 1961). C'est pendant ce débat qu'a paru l'article de Rueff cité plus haut. A la réunion annuelle du FMI à Vienne le 21 septembre, Wilfrid Baumgartner défendait son opposition au projet américano-britannique en demandant, entre autres points⁴, de veiller à ce que la convertibilité ne soit pas compromise par une insuffisance de précision dans les procédures (*The Journal of Commerce*, 21 septembre 1961). La France l'a emporté le 13 décembre quand on a annoncé qu'on ne mettrait pas les crédits additionnels à la disposition du FMI mais qu'ils seraient soumis à examen et subordonnés à des garanties discutées par les Ministres des Finances des pays membres du G-10 (*The Financial Times*, 14 décembre 1961).

257

Cette première victoire importante du gouvernement français a confirmé son rôle de gardien du système monétaire international et l'a amené rapidement à critiquer le déficit grandissant des Etats-Unis et de la Grande Bretagne (voir graphiques 1 et 2). En septembre 1962 à la réunion annuelle du FMI à Washington, le nouveau Ministre des Finances, Valéry Giscard d'Estaing, demandait que les pays chargés de fournir les devises de réserve rétablissent l'équilibre de leur balance des paiements, en soulignant que c'était une priorité plus grande que la réforme du système monétaire international⁵.

4 Les deux autres points sont les suivants : 1) il faut éviter les solutions automatiques rigides comme le montage proposé ; 2) la compensation automatique des mouvements de capitaux peut entraîner un danger d'inflation généralisée. (*The Journal of Commerce*, 21 septembre 1961).

5 « La stabilité (du système monétaire international) donne lieu à deux problèmes différents en nature et chronologiquement distincts. Le premier concerne la pression exercée sur certaines monnaies, en particulier celles dont le rôle traditionnel est de former les réserves internationales. Le second est celui de savoir s'il existe une relation satisfaisante entre les actifs liquides internationaux et la quantité de transactions qu'ils permettent. Il est évident que les termes de ces questions sont différents. Il n'en est pas moins clair que le premier est une source de préoccupation

Nous remarquons sur le graphique 7 que, de 1958 à 1962, la croissance monétaire de la France s'est accrue brusquement avant de se stabiliser à un niveau élevé au début de 1963, ce qui a immédiatement amené Jacques Rueff, le 5 mars 1963, à signaler que l'excédent de pouvoir d'achat en France (dû à son accumulation de réserves) était une grave menace pour la reconstruction économique de 1958. Il suggérait un retour à l'étalon-or et une augmentation du prix de l'or, mais admettait que ce changement de régime avait peu de chance d'être adopté. Rueff disait qu'on ne voyait pas la fin du déficit de la balance des paiements américaine et que le monde se dirigeait vers une inflation généralisée. Il ajoutait que les banques centrales devaient accepter de ne pas augmenter leurs réserves en dollar et qu'il était nécessaire que l'initiative vienne du gouvernement au plus haut niveau. Il concluait en déclarant : «L'Occident cherche un homme d'Etat qui restaurera sa monnaie», référence voilée au Général de Gaulle (*The Financial Times*, 6 mars 1963).

Le Gouvernement français partageait le diagnostic de Rueff, mais il n'était pas prêt à suivre des prescriptions aussi radicales. Dans le Rapport annuel de la Banque de France pour 1962, Le Gouverneur, Jacques Brunet, condamnait tout changement dans le système monétaire international en vigueur (*The Financial Times*, 7 mai 1963). Les recommandations de Rueff étaient en complète opposition avec la position officielle du Gouvernement présentée par Valéry Giscard d'Estaing. Le 10 septembre 1963, à l'occasion d'une réunion à Paris des Ministres des Finances des six pays du Marché Commun, Valéry Giscard d'Estaing déclarait que «*tous les participants sont tombés d'accord que le problème de la balance des paiements américaine devait passer avant le développement de nouveaux systèmes de paiements internationaux*» (*The New York Times*, 11 septembre 1963). Le 2 octobre 1963, lors d'une réunion des gouverneurs du FMI à Washington, Valéry Giscard d'Estaing critiquait le système monétaire international sur trois points : 1) Quand les Banques centrales accumulent des devises des autres pays, il n'existe pas de «système automatique» de retour rapide à l'équilibre ; 2) Il y a un manque de réciprocité dans le fait que les pays à monnaie de réserve, quand ils passent du déficit à l'excédent, ne devraient pas être si désireux d'accumuler les devises de leurs

actuelle tandis que le second concerne l'avenir. Ils semblent moins procéder du concept de système monétaire international que des problèmes spécifiques à certaines monnaies. Il faut en chercher les solutions dans la pratique plutôt que dans la théorie. A mon avis, l'équilibre monétaire international résulte de la somme de la balance des monnaies individuelles, comme tout équilibre. Il faut renforcer les balances individuelles. La seule chose inimaginable serait de modifier les termes concrets d'un problème. Aucun expédient, aucune aide, aucun dispositif compensatoire ne dispense de la nécessité d'équilibrer une monnaie pour un certain temps.» (Giscard d'Estaing, 18 septembre 1962).

nouveaux créanciers ; 3) Le système actuel, où certains pays détiennent presque toutes leurs réserves en or et d'autres de grandes quantités de devises étrangères «ne reflète pas une distribution équitable du poids de la coopération monétaire internationale». En novembre 1963, Valéry Giscard d'Estaing déclarait à l'Assemblée Nationale qu'il n'existait pas de régime monétaire plus dur que l'étalon-or sur les terrains politiques, économiques et sociaux car il exigeait le contrôle étroit de tout le crédit.⁶

Le gouvernement français n'était cependant pas unanime et l'Elysée suivait une ligne plus orthodoxe sur la question de l'étalon-or («à la Rueff») que celle de la Banque de France ou du Ministère des Finances (*Le Monde*, 15 décembre 1963). Cette divergence, largement diffusée, pouvait être purement tactique. Tandis que le gouvernement français critiquait les déficits de la balance des paiements des Etats-Unis, la Banque de France et la Banque de la Réserve fédérale à New York échangeaient des devises. Le 10 juin 1964, les deux institutions s'accordaient sur \$ 50 millions d'échange où la banque centrale française transférerait cette somme en dollars US de son compte sur celui de la Federal Reserve et recevrait en retour l'équivalent en Francs français (*The New York Times*, 11 juin 1964). Cette tactique était en contradiction complète avec la position officielle.

Le dernier changement dans la politique française a eu lieu le 9 septembre 1964 quand M. Giscard d'Estaing a fait la première proposition officielle au nom du gouvernement français de réforme du système monétaire international à la conférence annuelle du FMI à Tokyo. Il déclarait : 1) que l'or restait au cœur du système monétaire international mais 2) qu'une liquidité supplémentaire était nécessaire (la France dévoilait ainsi son projet de CRU (*Currency Reserve Unit*, Unité de Réserve Monétaire, précurseur du DTS), 3) qu'il était nécessaire d'exercer une surveillance multilatérale pour empêcher les politiques déstabilisatrices, que c'était une étape essentielle sur la voie d'une réforme monétaire et 4) qu'il fallait éviter de financer les déficits à long terme avec des actifs à court terme. La proposition française d'une nouvelle réserve internationale comme le CRU a été vigoureusement combattue par Douglas Dillon, Secrétaire du Trésor américain (*The New York Times*, 12 septembre 1964) et par Reginald Maudling, alors Chancelier de l'Echiquier britannique (*The New York Times*, 11 septembre 1964).

Tandis que leur politique officielle évoluait, les Français continuaient à accumuler des réserves en dollar et à les convertir en or, préparant ainsi la prochaine étape de la partie. Le 31 décembre 1964, l'or s'élevait à 73 % des réserves françaises (*The New York Times* du 20 avril 1966) et graphique 8.

⁶ «Monsieur Giscard d'Estaing a déclaré à l'Assemblée Nationale à propos de l'étalon-or : «Il n'y a pas de régime plus dur politiquement, économiquement et socialement, car il signifie la suppression de tout crédit. (Jeune, novembre 1963).

La période 1965 - Mai 1968

Début 1965, les Français ont commencé à convertir agressivement leurs dollars en or (*The New York Times*, 5 janvier 1965). Le 12 janvier de la même année, lors d'un déjeuner à l'Association de presse franco-japonaise, V. Giscard d'Estaing défendait les conversions du dollar en or. Il expliquait que si on ne faisait rien, on allait droit à la crise et qu'il était à présent temps que tous les responsables du système monétaire mondial agissent conjointement pour le réformer. Préparant le terrain pour de Gaulle, il défendit hardiment le retour au système original de Bretton Woods (*The New York Times*, 13 janvier 1965).

260

Le 4 février 1965, au cours d'une conférence de presse à l'Élysée, de Gaulle provoquait une controverse internationale en évoquant la «possibilité» du rétablissement de l'étalon-or. Il reconnaissait que celui-ci avait été parfaitement adapté à l'immédiat après-guerre quand les États-Unis détenaient toutes les réserves d'or. Mais les temps avaient changé. Les économies européennes s'étaient remises et les réserves d'or des pays du Marché Commun égalaient celles des États-Unis. L'utilisation du dollar comme moyen de change neutre et international servait aujourd'hui à cacher que le système fournissait en fait un seigneurage substantiel à l'Amérique. Il recommandait de changer le système monétaire international et mentionnait la possibilité d'une restauration de l'étalon-or, après consultation de toutes les grandes puissances financières dans les forums existant, y compris le FMI «... une fois admis qu'il n'était pas question de perpétuer l'étalon-or, mais de le remettre en place»⁷. Malgré le désaccord d'une personnalité comme Robert Triffin (1965)⁸, de Gaulle est alors perçu comme ayant adopté publiquement pour la première fois les positions de Rueff et désavouant le projet de CRU du Ministre des Finances.

À la suite du Président, Giscard d'Estaing a fait un discours à la Faculté de Droit de Paris, le 11 février. La position du gouvernement français sur l'or était représentée par l'appel du Ministre des Finances aux puissances financières mondiales à signer une déclaration solennelle s'engageant à ne payer leurs dettes internationales qu'en or. On ne pouvait pourtant pas interpréter le discours de Giscard d'Estaing comme un plaidoyer en faveur

7 Charles de Gaulle (1965), p. 7.

8 «Je trouve difficile de croire que le Président de Gaulle a réellement renversé la position de la France sur ce point et s'est à présent rallié aux vues de Jacques Rueff, ... un des plus éminents partisans du retour à un pur étalon or. De Gaulle connaissait aussi bien ces vues il y a six mois ou un an et les avait complètement rejetées à l'époque. Son discours du 4 février se réfère spécifiquement non seulement à l'or, mais aussi aux études et aux négociations actuellement en cours au FMI et dans le Groupe des Dix pour organiser, sur une base plus solide et plus appropriée, le système de crédit international nécessaire pour compléter le métal or dans le nouvel étalon-or qu'il envisage de substituer à l'actuel.» (Triffin, 1965).

de l'étalon-or puisque son exposé était en grande partie consacré à rappeler la signification initiale des accords de Bretton Woods pour le système monétaire international et la façon dont ils s'étaient écartés de leurs intentions de départ⁹. Le gouvernement parlait stratégiquement soit d'étalon-or, soit d'augmentation du prix de l'or, dans le but apparent de poursuivre les négociations internationales sur le CRU et d'amener les Américains à envisager une incertitude calculée (*The Washington Post*, 10 juin 1965)¹⁰. Tandis que Jacques Rueff laissait clairement entendre qu'il ne parlait pas au nom du gouvernement français, il recommandait le 15 avril de doubler le prix de l'or en dollar. Cette déclaration a été largement reprise dans les journaux américains (*The New York Times* et *The Journal of Commerce*, 16 avril 1965) avant d'être suivie, en mai, par une interview de Giscard à la télévision française où il niait que la France ait jamais pris position sur la question de l'augmentation du prix de l'or (*The New York Times*, 16 mai 1965).

Lors d'une conférence à l'Institut d'Études Bancaires et Financières le 15 juin¹¹, Valéry Giscard d'Estaing exposait en détail les propositions

9 -Le système monétaire international de Bretton Woods a progressivement changé de nature pour devenir un système caractérisé par la détention d'une quantité considérable d'une même monnaie. Nous nous trouvons donc à nouveau placés (à la suite du système monétaire international défini à Gênes), sans probablement le réaliser pleinement, dans une sorte d'étalon de change or de facto consistant en des réserves substantielles de la monnaie d'un seul Etat. (Valéry Giscard d'Estaing, 1965)

10 Les points suivants sont rapportés dans l'article du Washington Post : 1) le plan de Rueff visant à augmenter le prix de l'or est mort parce que Giscard a convaincu de Gaulle qu'en doublant le prix de l'or on contrarierait les efforts de la France pour arrêter l'augmentation des prix. 2) les Français élaborent un projet de réforme monétaire internationale fondé sur le CRU, qui serait une nouvelle unité de paiement internationale basé sur les monnaies des dix puissances. On dit que les Français sont divisés sur la question de savoir comment sera créé le CRU et qui va le créer. Certains sont partisans de limiter le volume du CRU à un pourcentage fixé de l'or détenu par chacun des Dix. C'est une sorte de ruffisme inavoué qui augmenterait, en effet, le prix de l'or pour les Dix. D'autres veulent que le CRU soit fixé sans référence à l'or. 3) Les Etats-Unis et la Grande Bretagne ont indiqué pour la première fois qu'ils souhaiteraient la création de nouveaux moyens de paiement. 4) Les Européens sont de plus en plus inquiets de la quantité croissante de dollars qu'ils détiennent et suivent la ligne française consistant à ne pas prendre plus de dollars qu'il n'en ont besoin pour leur usage quotidien.

11 -La manière la plus simple (de créer des réserves collectives que nous envisagions) et l'une de celle qui permettra au dispositif d'être mesuré immédiatement, est le système du dépôt. Ces dépôts croisés garantiraient à l'opération de commencer sur une référence à l'étalon or. Cette référence réapparaîtrait dans la distribution de ces unités de réserve déterminées en proportion de leurs possessions en or. Ces unités remplaceraient l'or en quelque sorte dans tous ses usages entre pays membres. Tout serait fait comme si les règlements des banques centrales étaient affectés à hauteur égale aux unités de réserve collective et à l'or. Cela ramènerait indirectement à l'esprit de Gênes. Ce que la conférence de Gênes cherchait à faire, et ce avec sagesse, c'était d'économiser l'usage de l'or. Ses efforts ont échoué et il est inutile de se lamenter. Ils ont échoué parce que l'idée d'économie sur l'or a été déformée et que l'or dans ses usages monétaires a été remplacé par une monnaie qui n'assurait pas les mêmes conditions de stabilité et de création. (Giscard d'Estaing, 1965).

françaises concernant le CRU et les reliait explicitement aux grandes lignes de la Conférence de Gênes en 1922. Le système du CRU devait établir un lien proportionnel et uniforme avec un instrument de réserve basique (l'or) et aurait une base de distribution objective en étant composé de dix des onze monnaies dominantes, dans des proportions déterminées (*Dale, 6 juillet 1965*). Du point de vue français, ce système devait constituer une amélioration par rapport à l'étalon de change dollar en conférant à plusieurs pays (à tous les membres du G-10 par exemple), au lieu d'un seul, le pouvoir de créer une monnaie de réserve.

Malgré l'accord officiel en juin 1965 des pays à monnaie de réserve sur une réforme monétaire basée sur un système de CRU, le second semestre de cette même année a été marqué par des différends entre ces pays et la France sur la question de savoir dans quelle mesure les nouvelles unités de réserves devraient être liées à l'or et comment le pouvoir de création de réserves devrait être divisé entre les divers participants. En particulier, l'affrontement entre les Français et les Américains a été relayé dans le Rapport Ossola¹², publié le 11 août par le Groupe des Dix (*The Financial Times, 20 avril 1966*) et Michel Debré a remplacé Giscard au Ministère des Finances, changement qui a été interprété à l'époque comme un renforcement de la ligne gaulliste orthodoxe au sein du Gouvernement.

L'année 1966 tout entière a été le théâtre de l'affrontement des gouvernements français et américain et de leur vision respective d'une réforme monétaire internationale. Différents membres du gouvernement français ont défendu en public la possibilité de revenir à l'étalon-or et d'augmenter le cours officiel de l'or. C'était un chantage pour amener le gouvernement américain à accepter une relation plus étroite entre le CRU et l'or ainsi qu'un partage des pouvoirs (dans les forums destinés à la révision du système monétaire international) entre les pays du Marché Commun et les Etats-Unis.

Le résultat de cette stratégie a été double, bien que maigre. Premièrement, le 26 juillet, les membres du G-10 ont adopté partiellement la position française en proposant «un meilleur équilibre de la balance des paiements entre les membres» avant d'entreprendre une réforme monétaire et en indiquant que les décisions de créer de nouvelles unités monétaires devaient se faire sur la base de l'approbation des membres du

12 Le rapport était en particulier centré sur les quatre principaux problèmes politiques qui devaient être résolus avant d'entreprendre aucune réforme du système politique : 1) Devait-il y avoir un lien entre un nouvel actif de réserve et l'or, et jusqu'à quel point ? 2) Le nouvel actif de réserve devait-il être prévu à l'usage exclusif d'un groupe limité de pays industrialisés, comme le Groupe des Dix ou étendu à tous les membres du FMI ? 3) Le nouvel actif de réserve devait-il être créé au sein du FMI ou indépendamment de lui ? 4) Son utilisation devait-elle se décider à la majorité ou autrement ? (*The Financial Times, 11 août 1965*)

G-10 et du FMI (donnant ainsi une voix plus forte à l'Europe que si la réforme était laissée au FMI seul) (*The Washington Post*, 26 juillet 1966).

Deuxièmement, un *gentleman's agreement* a eu lieu en décembre entre Michel Debré, le Secrétaire du Trésor américain Fowler et le Chancelier de l'Echiquier britannique Callaghan. Les termes de l'accord étaient que les Etats-Unis permettraient que toutes les unités de liquidité produites par le FMI soient liées à l'or, en échange de quoi la France abandonnerait clairement toute volonté d'augmenter le prix de l'or (*The Financial Times*, 31 décembre 1966).

Les moments majeurs de la chronologie des événements pour 1966 sont les suivants. Le 31 janvier, les Etats-Unis proposaient pour la première fois officiellement la création du CRU. Néanmoins, la proposition américaine (présentée par Frederick Deming, sous-secrétaire du Trésor) demandait qu'il n'y ait pas de rapport entre le CRU et l'or. Le plan américain offrait également d'accroître le droit de tirage des nations membres du FMI (*The Journal of Commerce*, 1er février 1966). Les ténors du gouvernement français décidèrent alors d'adopter une ligne dure en envisageant publiquement le retour à l'étalon-or et en abandonnant provisoirement leur soutien au CRU.¹³

Le 12 septembre, après presque neuf mois d'opposition implacable à la tenue de nouvelles discussions sur la réforme monétaire internationale et d'isolement, la France indiquait après une réunion des Ministres des Finances du Marché Commun qu'elle prendrait part aux études sur les moyens d'accroître la liquidité internationale, tout en maintenant son opposition antérieure à tout accroissement réel dans un futur immédiat (*The New York Times*, 13 septembre 1966).

Michel Debré a maintenu sa position conciliatrice pendant toute la rencontre annuelle du FMI qui s'est ouverte le 27 septembre à Washington, tout à fait à l'opposé de la position française du premier semestre sur l'or. Dans un discours, Debré reprenait la critique de l'étalon-dollar défen-

13 Le 5 février 1966, on rapportait dans le *Washington Post* que les négociateurs français avait reçu mission de pousser aussi loin que possible la solution la plus conservatrice. Le 5 mars 1966, *Le Monde* rapportait que de Gaulle avait réuni le vendredi précédent à l'Elysée Pompidou (Premier Ministre), Couve de Murville (Ministre des Relations internationales), Debré et Jacques Brunet (Gouverneur de la Banque de France). Le Président avait déclaré qu'il fallait abandonner le projet du CRU, au moins temporairement. Le 8 mars, lors d'une rencontre du G-10 à Paris, les Français avaient déclaré que le seul sujet de finance internationale qui pouvait être discuté avec profit aujourd'hui, était la situation de la balance des paiements américaine. Le 20 avril, dans un article de *l'American Banker*, Debré réaffirmait la position monétaire de la France. Après avoir répété les habituelles critiques françaises sur l'étalon-dollar, après avoir brossé un portrait historique de la reprise française et rappelé au monde le montant colossal des réserves accumulées par son pays, il affirmait : « Pour le gouvernement français, les déficits et les excédents de la balance des paiements doivent être établis en or, seul instrument de réserve qui a une valeur objective et universellement reconnue. » (*The New York Times*, 20 avril 1966)

due par son prédécesseur Giscard d'Estaing¹⁴. Debré acceptait tacitement le calendrier du Secrétaire d'Etat au Trésor Fowler sur l'approbation d'un plan de prévoyance pour la création d'un nouvel instrument de réserve international lors de la prochaine réunion annuelle du FMI. «A la fin de l'année prochaine, annonçait Debré, un plan de création délibérée d'une forme de réserve accrue d'or, de livres et de dollars US sera soumis à la ratification des parlements du Monde Libre». (*The Wall Street Journal*, 30 septembre 1966). En outre, il se distançait de la thèse de Rueff en déclarant aux journalistes lors d'une conférence de presse qu'il ne favoriserait *en aucune façon* une augmentation du prix de l'or (*The Wall Street Journal*, 30 juin 1966). Cette attitude de conciliation s'est accompagnée d'une suspension, en octobre et en novembre, de l'habitude du gouvernement français de changer ses dollars en or (*The New York Times*, 3 décembre 1966).

Le 29 novembre, des représentants de vingt pays qui s'étaient réunis à Washington pour ouvrir une nouvelle phase de négociations concernant la réforme monétaire, acceptèrent la demande des Français d'ajouter la question de l'or à leur ordre du jour. Cela se passait peu après que le gouvernement français ait laissé passer dans la presse un rapport de Maurice Pérouse, directeur du Trésor et délégué général aux conférences monétaires (*The Washington Post*, 30 novembre 1966).

L'aspect le plus provocateur de ce rapport, qui étudiait le rôle de l'or dans le système monétaire international, consistait à envisager la possibilité d'une augmentation du prix de l'or, et à recommander que l'augmentation des quotas des pays membres du FMI soient payée en or, selon les statuts du Fonds. A côté de cela, le rapport reflétait la perspective habituelle du gouvernement français¹⁵. Le porte-parole du Ministre des Finan-

14 Le 27 septembre 1966, les points forts du discours de Debré étaient les suivants : 1) Aucun système monétaire ne peut être fondé sur autre chose que sur l'or ; 2) le dollar US qui cherche à remplacer l'or, doit en être empêché ; 3) il y a un excès général de liquidité internationale qui menace de provoquer une inflation globale. Il ajoutait que le système de l'étalon or avait été sérieusement perverti car on avait cherché à le mettre systématiquement au niveau d'une règle mondiale au bénéfice d'une seule monnaie. Il déclarait que l'étalon or pouvait être dangereux s'il n'y avait pas de mécanisme correcteur pour compenser le déficit de certaines monnaies de réserve. Il concluait son exposé en disant qu'en résumé la question incessante des dollars de réserve provoquait une sortie illimitée de capital et que cette situation provoquait une tendance mondiale à l'inflation qui jetait une ombre grandissante sur l'avenir. Le remède en était le respect de l'équilibre fondamental et la reconnaissance de l'or comme monnaie internationale. (*The Financial Times*, 28 septembre 1966).

15 M. Pérouse disait que la réforme du système monétaire international demandait «d'explorer différents moyens» et il ajoutait que les problèmes de l'or n'avaient pas été suffisamment étudiés. Pérouse disait également que la création de nouvelles réserves ne serait justifiée que dans le cas d'un besoin réel de réserves supplémentaires et que «s'il n'était pas possible de remplir les exigences autrement». Il ajoutait aussi : «Même si nous appuyons aujourd'hui notre raisonnement sur la théorie du maintien inchangé du prix de l'or sur une génération, qui a vu tous les autres prix

ces déclara d'abord à Paris que ce rapport exprimait l'opinion du gouvernement français avant d'émettre un démenti sur la question du soutien de la France à une augmentation du prix de l'or. En organisant la fuite puis en l'accompagnant de commentaires ambigus, Paris avait «clairement réussi à lâcher un chat parmi les pigeons» (*Nossiter, 30 novembre 1966*).

Entre début 1967 et mai 1968, la politique monétaire internationale française a suivi les rails qu'elle avait mis en place en proposant la création du CRU en 1964 et poursuivi la stratégie de l'or qu'elle avait entreprise en 1965. Les Français ont continué à demander aux Etats-Unis de partager avec l'Europe leur pouvoir de veto sur la création de nouvelles liquidités et à plaider pour une unité de réserve monétaire internationale qui serait liée dans une proportion déterminée à l'or. Leurs demandes n'étant pas prise en compte par les Etats-Unis, les représentants du gouvernement français se sont rabattus sur la question de l'augmentation du prix de l'or ou, plus simplement, sur le retour à l'étalon-or.

La différence entre cette dernière période et les précédentes réside dans une plus grande turbulence. La raréfaction de l'or et l'augmentation de l'inflation américaine contribuaient toutes deux à miner la relation du dollar à l'or, provoquant la spéculation sur le marché de l'or (*Bordo, 1993*). A son tour, cette spéculation a conduit à la dévaluation de la livre et le dollar s'est affaibli au point de produire les plus grands changements, depuis des décennies, dans la politique de convertibilité totale du dollar en or. Dans ce contexte, l'absence d'accord entre les Français et les Américains a poussé les Français à discuter plus fréquemment le rôle de l'or dans le système monétaire international, ce qui a sans doute contribué à son tour aux attaques spéculatives contre le dollar. Bien que favorisée par l'affaiblissement des pays à monnaie de réserve, la stratégie française n'a pas abouti et a été interrompue par les événements de mai 1968, car ce choc imprévu a mis la politique monétaire internationale de la France au second plan.

Voyons la chronologie des événements importants durant cette période. Le 9 janvier 1967, une déclaration de Michel Debré pendant le week-end provoque en France une fièvre de spéculation sur l'or¹⁶. Cette

changer, il semble aventureux d'imaginer les circonstances qui pourront un jour provoquer un tel besoin.» Pérouse proposait aussi une surveillance multilatérale dans de nouveaux domaines comme :

1) les conditions d'émission et 2) de détention et de circulation de monnaies de réserve. Ce point a été interprété par les observateurs comme visant le paiement des intérêts sur le dollar, une des raisons pour lesquelles les banques centrales conservaient des dollars plutôt que de l'or. Il demandait également qu'à Washington les négociateurs accèdent à la requête française de mettre l'or à l'ordre du jour. (The New York Times, 30 novembre 1966)

16 Le marché des Napoléons - monnaie favorite des Français qui achetaient de l'or - a retrouvé ce jour-là son cours d'il y a quinze ans de 50,4 francs (presque 10,24 \$). (The New York Times, 10 janvier 1967)

déclaration publiée dans Le Monde disait que la France continuait à demander un examen international du prix officiel de l'or (*The New York Times*, 10 janvier 1967). L'effet de la position de la France sur les marchés spéculatifs a mis les Etats-Unis sur la défensive¹⁷. Le 13 janvier, à Montréal, invité par la Chambre de Commerce française au Canada, Michel Debré exposait à nouveau la position de la France sur la révision du Système Monétaire International - qui était identique à celle de Giscard d'Estaing lorsqu'il était Ministre des Finances¹⁸, à ceci près que Debré maintenait la possibilité d'une révision du prix de l'or. Cette déclaration était cohérente avec la stratégie française qui consistait à utiliser l'or comme un atout pour obtenir une voix plus importante pour l'Europe dans la révision du système monétaire international.¹⁹

La position de la France s'est bientôt adoucie, à la suite du *gentleman's agreement* conclu à la fin de l'année précédente et aussi de l'absence de soutien de la part des autres pays du Marché Commun sur l'augmentation du prix de l'or. Le 17 janvier, pendant les deux jours de réunion à La Haye des Ministres des Finances de la CEE, Debré a renoncé à demander la réévaluation du prix de l'or à la réunion commune prévue pour la semaine suivante du FMI et des pays du G-10 (*The Wall Street Journal*, 18 janvier 1967). Il proposait plutôt que l'on donne aux pays du Marché Commun

17 Le 10 janvier 1967, le Trésor américain a publié la déclaration suivante : «Le prix de l'or est déterminé par son rapport au dollar US. Ce rapport est fixé à 35,00 \$ l'once depuis 1934 et le demeurera. Toute idée d'augmentation - pour répondre aux besoins de liquidité internationale ou pour tout autre raison - est absolument inacceptable pour les Etats-Unis. Les arrangements monétaires internationaux ultérieurs devront en tenir compte. Cela a été exprimé clairement aux autorités financières françaises». (*The New York Times*, 11 janvier 1967)

18 Voir l'extrait suivant de son discours : «Le dollar et la livre sterling ne devraient avoir un rôle à jouer que dans la mesure où ces monnaies servent de complément à l'or. Il est normal que le dollar et la livre sterling aient un rôle à jouer... La base du système est en fait le respect de l'étalon or, comme d'ailleurs au lendemain de la deuxième guerre mondiale, les experts réunis à Bretton Woods l'ont affirmé... Il est possible (mais je dis seulement il est possible) que le retour à un système considérant que l'or est la monnaie de base des échanges internationaux, la monnaie élémentaire pour les réserves des banques centrales, fasse qu'on aboutisse à reconsidérer le prix de l'or... «Ce que nous souhaitons, c'est qu'on établisse les rapports monétaires entre les nations sur une monnaie distincte, tout à fait distincte, des politiques nationales de chacun. «...On établit un équilibre économique entre les nations et leur coopération politique dans le respect de leur souveraineté». (*Revue de la Chambre de commerce française au Canada*, février 1967).

19 «Une école de pensée influente au sein du Gouvernement français est sympathisante de M. Rueff et de son projet de doubler le prix de l'or et voudrait l'utiliser avec les Anglais sur la question du Marché Commun. Mais il y a un autre groupe, plus orthodoxe, - fortement implanté au Ministère des Finances et à la Banque centrale - qui est, comme ses collègues des autres pays, profondément opposé à tout changement monétaire international radical. Les membres de ce dernier groupe aimeraient probablement voir le gouvernement français user de sa position de négociateur pour arracher de meilleures conditions dans la discussion actuellement en cours dans le Groupe des Dix sur la création d'une nouvelle unité papier de réserve internationale». (*Brittan*, 2 janvier 1967)

membres du FMI le même nombre de voix qu'aux Etats-Unis²⁰. Mais aucun progrès n'était acquis à la réunion commune du FMI et du G-10 à Londres le 27 janvier.

Comme nous le constatons graphique 3, la composition en or des réserves américaines avait constamment diminué depuis 1957. Leur niveau était si bas en 1967 que cela provoqua en mars le plus grand bouleversement dans la politique américaine depuis des décennies. Ce même mois, malgré l'engagement des Etats-Unis à payer l'or 35,00\$ l'once, l'administration américaine a averti les principales nations détentrices d'or de considérer que la réserve déjà appauvrie de Fort Knox était «hors limites» et leur a demandé de ne plus acheter d'or sauf en cas de force majeure. Pendant cette période, la France s'est montrée plus conciliante²¹ envers les Etats-Unis, puisqu'on note des remboursements anticipés de sa dette et le non achat d'or américain pendant quelques mois. (*The Wall Street Journal*, 20 mars 1967).

Cette faiblesse manifeste des Etats-Unis à assurer la pleine convertibilité des dollars en or ne l'a pas amenée davantage à conclure un accord avec les Français ou avec les autres pays du Marché Commun sur la question des nouveaux actifs de réserve. Rien ne progressa, ni à la réunion commune du FMI et du G-10 à Washington le 26 avril ni à la réunion du G-10 à Paris le 20 mai.²²

Devant cet immobilisme de la scène monétaire internationale, le gouvernement français a durci une nouvelle fois sa position sur la question de la création de nouvelles liquidités. Le 24 mai 1967, René Larre, Conseiller financier de l'Ambassade de France à Washington et Directeur général du

267

20 Le vote à l'intérieur du FMI supposait une majorité de 80 %. Les Etats-Unis avaient 22,29 % des voix, les cinq pays du Marché Commun en totalisaient 16,84 %. La France demandait d'accroître la proportion à plus de 20 % afin que le Marché Commun, s'il adoptait une ligne commune, puisse aussi avoir droit de veto. Il pourrait alors bloquer les propositions anglo-américaines de création d'une nouvelle unité de réserve pour compléter l'or, le dollar et la livre. (*The Wall Street Journal*, 20 janvier 1967)

21 Le 16 avril 1967, on note un adoucissement apparent de la position française. Les Français proposaient que : quand les Etats-Unis avaient équilibré leur balance des paiements internationale et si cela provoquait une raréfaction de la liquidité mondiale, il pourrait y avoir un accroissement des droits d'emprunt au FMI dont une partie pourrait s'exercer automatiquement. Le détail de cette nouvelle proposition a été approuvée jeudi dernier par de Gaulle lors d'une session stratégique au plus haut niveau qui s'est tenue à l'Elysée, en anticipation de la rencontre de Munich des pays du Marché Commun le 17 avril 1967. (*The New York Times*, 17 avril 1967)

22 La rencontre du G-10 à Paris a tourné autour de la question du contrôle d'un nouvel actif de réserve, les pays du marché Commun souhaitant qu'il prenne la forme d'un droit de tirage supplémentaire sur le FMI. Pour avoir une valeur, cette nouvelle unité doit permettre de payer des dettes internationales, bien que les Français souhaitent empêcher qu'elle ne serve à financer les déficits constants de balance des paiements. Les Français en outre, favorables à une sorte d'obligation de remboursement, ont demandé que la nouvelle unité soit considérée comme un crédit plutôt que comme une monnaie. (*The Financial Times*, 22 mai 1967)

FMI, déclarait que l'apparente réticence des Etats-Unis à redresser le déficit chronique de sa balance des paiements représentait un formidable obstacle à l'accord sur la création d'un nouvel actif de réserve (*The Journal of Commerce*, 25 mai 1967). En juin, la France décidait tranquillement²³ de cesser ses contributions à la réserve d'or des huit nations, qui maintenant le prix de l'or à 35 \$ l'once. Les Etats-Unis devaient de ce fait augmenter leur apport du montant correspondant, un supplément de 9 % jusque-là assuré par la France (*Vicker*, 28 novembre 1967).

Jamais les Etats-Unis et la France n'ont été plus près d'aboutir à un accord en dix ans que le 27 août, à la conclusion de la réunion du G-10 à Londres. Les représentants des deux pays déclaraient leur satisfaction devant la formule de la nouvelle réforme monétaire qui devait être présentée à l'approbation des Directeurs exécutifs du FMI lors de leur rencontre annuelle à Rio. Leur proposition comprenait deux points importants. Premièrement, les ministres fixaient à 85 % la majorité nécessaire à la réunion des gouverneurs du FMI pour les décisions concernant la période, le calendrier, le montant et le taux des crédits spéciaux aux pays en difficulté, et conféraient le pouvoir de veto aux pays du Marché Commun (qui totalisaient 17 % des voix au FMI). Cette proposition était dans la ligne des pouvoirs de surveillance multilatéraux constamment réclamés par la France. Deuxièmement, un système de DTS (Droit de Tirage Spécial) était élaboré afin de pourvoir à toute diminution potentielle des liquidités mondiales.

L'accord apparent entre les autorités françaises et américaines provenait exclusivement de l'ambiguïté du projet de DTS (*Dam*, 1982, pp. 163-4). Son objet essentiel était d'éviter les politiques d'asphyxie de la part de pays à court de réserves internationales (or, dollar et droits automatiques existant) en leur permettant d'emprunter de l'argent au FMI. Les DTS devaient être accordés aux pays selon leur taille et ceux-ci devaient en rembourser 30 % après une période de cinq ans.

Dans un sens ces 30 % ressemblaient à du crédit, tandis que les 70 % restant ressemblaient à de l'argent (*The Wall Street Journal*, 28 août 1967). Les DTS pouvaient donc être considérés comme une combinaison de crédit et d'argent. Plus les DTS s'approchaient du crédit, plus ils complétaient les réserves existantes et plus ils correspondaient à la vision

23 La décision a été officiellement annoncée par le Ministre français de l'information Georges Gorse, le 25 novembre 1967. Il a dit que « la décision prise par la Banque de France de ne pas donner de nouvelles contributions au gold pool a été prise en juin et communiquée alors aux autres banques centrales. La Banque de France estimait qu'il convenait de limiter sa contribution à un plafond fixé d'un commun accord à cette date et de s'y tenir. » (*The Washington Post*, 26 novembre 1967)

française du système monétaire international²⁴. En revanche, plus ils ressembleraient à de l'argent, plus ils se substituaient aux réserves existantes et plus ils s'apparentaient à la vision américaine.

L'apparente harmonie entre l'Europe et les États-Unis s'est rompue à la réunion annuelle de la Banque Mondiale et du FMI à Rio du 25 au 29 septembre. Le Secrétaire du Trésor Fowler est revenu sur la proposition du droit de veto pour le Marché Commun dans l'année²⁵ (*The Financial Times*, 27 septembre 1967). Michel Debré a répondu que la réforme du FMI était une condition absolue à l'accord de la France sur le plan des liquidités. Il a en outre répété à plusieurs reprises que la France n'aurait pas soutenu le projet de DTS s'il avait existé un substitut à l'or comme base du système monétaire mondial. Il a posé les trois conditions suivantes pour la poursuite du projet : premièrement, un accord général sur le manque de liquidité ; deuxièmement, une amélioration de l'opération du processus d'ajustement ; et enfin l'élimination des déficits de paiement des pays à monnaie de réserve (*Jay*, 27 septembre 1967).

L'événement le plus important pour le reste de l'année 1967 a été la dévaluation de la livre le 18 novembre et ses conséquences. Comme nous l'avons vu graphique 2, le Royaume Uni avait connu de sérieuses difficultés de balance de paiement. Depuis les premiers mois de 1966, tous ses états de balance des paiements étaient négatifs et ne montraient aucun signe de redressement. En outre, comme nous le voyons graphique 5, le taux de la croissance réelle du PIB était considérablement plus faible que ses contreparties aux États-Unis et en France depuis début 1964²⁶. Le vrai problème consistait en ce que le Royaume Uni connaissait un taux de croissance bien plus faible que ses partenaires commerciaux, associé à un taux d'inflation plus élevé qui menaçait la compétitivité de la livre (*Bordo*, 1993, p. 34).

Les Anglais comptaient sur leur entrée dans le Marché Commun pour améliorer leur situation. Pourtant, fin octobre, Maurice Couve de Murville, alors Ministre des Affaires Étrangères, parlait à Luxembourg et posait deux conditions à l'accès de l'Angleterre dans le Marché Commun : d'abord, les Britanniques devaient abandonner la livre comme monnaie de réserve internationale et ensuite, ils devaient rééquilibrer leur balance internatio-

²⁴ En fait, les demandes initiales de la France pendant ces négociations étaient que 50 % du DTS soit remboursé au bout de 5 ans. Les Français ont baissé leurs exigences à 30 % en échange du pouvoir de veto pour les pays du Marché Commun. (*Fabra*, 29 août 1967)

²⁵ «Mr Fowler a dit que si les propositions de réforme du Fonds soumises aux Directeurs exécutifs étaient sujettes à controverses et entraînaient une modification des droits de vote, il était certain qu'ils ne pourraient pas faire des propositions spécifiques l'année prochaine. (La résolution en question attend des propositions pour la fin mars)»-(*Fischer*, 27 septembre 1967)

²⁶ On peut trouver un historique détaillé des problèmes de la livre sterling de 1964 à 1968 au chapitre 5 de Solomon (1982).

nale des paiements (*The Journal of Commerce*, 6 novembre 1967). Les Français avaient réussi à constituer un front commun avec les cinq autres pays du Marché Commun sur leur demande de droit de veto au FMI et sur la réduction des déficits de la balance des paiements des Etats-Unis et de la Grande Bretagne, les deux pays à monnaies de réserve. La Grande Bretagne était généralement du côté des Etats-Unis lors des négociations monétaires internationales. La déclaration de Couve de Murville exprimait le désir du gouvernement français de préserver l'unité du Marché Commun.

En novembre, les représentants des pays du G-10 ont mené des négociations secrètes pour soutenir la livre. La France était la seule à ne pas s'engager fermement contre la dévaluation de sa monnaie²⁷, si la Grande Bretagne devait décider de dévaluer la livre (*Tanner*, 25 novembre 1967). Après un jour de rush sur l'or à la Bourse de Paris, accéléré par l'éventuelle dévaluation de la livre²⁸, cette dernière a été officiellement dévaluée de 14,3 % (de \$ 2,80 à \$ 2,40) (*Solomon*, 1982) le 18 novembre (voir graphique 4).

270

Aussitôt, la nouvelle que la France avait suspendu sa contribution au pool or en juin est apparue dans la presse (*Lee*, 24 novembre 1967), ce qui a contribué à provoquer une énorme vague d'achat sur les marchés de l'or de Londres et de Paris²⁹. Les Etats-Unis fournissant environ 60 % du pool de l'or et essayant de maintenir son prix à \$35,00 l'once, ces attaques spéculatives ont déclenché une fuite considérable des réserves d'or américaines³⁰ (*Lee*, 24 novembre 1967). Devant les difficultés des pays à

27 En fait, la France n'avait pas l'intention de dévaluer sa monnaie. Le 22 novembre, Debré paraissait à la télévision pour réaffirmer aux Français les intentions du Gouvernement après la dévaluation de la livre. Il déclarait qu'il n'était pas nécessaire de dévaluer le franc parce que les échanges avec la Grande Bretagne ne représentaient qu'un dixième du commerce français et que, en outre, 1) la dévaluation de la livre était faible ; 2) la France était forte ; 3) Le Marché Commun excluait la possibilité pour les pays membres de dévaluer leur monnaie. (*Tanner*, 23 novembre 1967)

28 Les courtiers à la Bourse de Paris ont fait un rush sur le marché de l'or aujourd'hui pour se garantir contre une éventuelle dévaluation de la livre. Ils ont acheté 12,270,000 francs (\$ 2,454,000), presque trois fois le montant négocié hier. Les acheteurs d'or étaient des détenteurs de sterling et d'autres devises européennes qui seraient affectées par la dévaluation de la livre. (*Tanner*, 18 novembre 1967)

29 A Londres, l'habituel achat d'or pour faire une baie contre la dévaluation du dollar s'est envolé mardi, a battu son record hier et a continué à s'intensifier aujourd'hui. La demande semble avoir dépassé celle de la crise des missiles cubains en 1962 ou celle du Moyen Orient en juin dernier. (*Lee*, 24 novembre 1967). Cependant, le volume des transactions sur le marché parisien de l'or a représenté une activité environ dix fois plus grande qu'en temps normal. (*Farnsworth*, 24 novembre 1967)

30 A la fin de janvier 1968, le Federal Reserve Board note que le stock total d'or US était de \$ 12,003,000,000, environ \$ 1,200,000,000 de moins que l'année précédente et le niveau le plus bas depuis 1936. (*The Wall Street Journal*, 29 février 1968)

monnaie de réserve, il était temps pour les Français d'intensifier leur pression pour obtenir la réforme du système monétaire international qu'ils souhaitaient. Le 27 novembre, le Général de Gaulle déclarait lors d'une conférence de presse à Paris : *«Il est possible³¹ que les problèmes résultant de la dévaluation de la livre conduisent au rétablissement du système monétaire international fondé sur l'immutabilité, l'impartialité et l'universalité qui sont les privilèges de l'or»* (Vicker, 28 novembre 1967).

Entre le début de l'année 1968 et le mois de mai, les Français ont durci leur position sur la réforme du système monétaire international. La fuite des réserves d'or américaines (voir graphique 3) après les événements de l'année précédente ont amené les Etats-Unis, en janvier, à imposer des mesures d'austérité comme la diminution des exportations de capital qui ont réussi à réduire leurs sorties de réserves (Farnsworth, 25 janvier 1968 ; *The Wall Street Journal*, 9 février 1968). Tous les pays du Marché Commun excepté la France se sont aperçus que la diminution des exportations de la réserve américaine créait une diminution de la liquidité internationale. En conséquence, ils ne voulaient plus imposer aux Etats-Unis le rééquilibrage de sa balance des paiements comme condition préalable à l'examen de nouveaux instruments de liquidité internationale. Les pays du Marché Commun ne montraient plus un front aussi uni dans les négociations monétaires internationales (Davidson, 26 février 1968).

271

Pendant une réunion des ministres des Finances du Marché Commun, qui s'est terminée à Rome le 27 février, tous les participants se sont accordés pour dire que la réforme du FMI leur donnant le droit de veto devait être acceptée en même temps que la création d'un nouveau système de liquidité. Cependant, contrairement aux autres participants, la France a voulu maintenir le retour à l'équilibre de la balance des paiements américaines pendant un certain temps, comme condition de départ du processus de création d'une nouvelle liquidité.

Isolé, Michel Debré propose que, au lieu de participer à la discussion sur la création du plan de liquidité, la France puisse avoir le droit de rejeter l'accord d'exécution de ce projet si elle considérait que les circonstances n'étaient pas favorables à ce type de mesures³². La rencontre de Rome n'avait pas réussi à faire l'unanimité des pays du Marché Commun.

³¹ Expression que nous soulignons.

³² C'était une façon intelligente de faire pression sur les autres pays du Marché Commun puisqu'ils allaient perdre leur droit de veto au FMI avec la mise en place du nouveau système de liquidité si les Français choisissaient de rejeter le nouveau plan de liquidité. (Fabra, 29 février 1968).

Le 15 mars, les membres restant³³ du pool or créaient un système de prix de l'or au deux-tiers où le cours officiel de 35,00\$ l'once ne servirait plus qu'aux transactions entre banques centrales. C'était le signe de leur détermination à diminuer l'importance de l'or dans le système monétaire international. Les pays membres étaient aussi d'accord pour ne pas tirer d'or des réserves américaines et pour ne pas en vendre à des acheteurs privés (*Heinemann, 19 mars 1967*). En outre, la décision majeure de la rencontre était une démonétarisation partielle de l'or. Seul le montant déjà détenu par les systèmes des banques centrales mondiales et le FMI serait considéré comme tel. L'or que l'on fondrait dorénavant aurait encore une valeur, mais pas celle de monnaie participant au système monétaire (*Rowen, 20 mars 1967*).

La France a réagi en réaffirmant son soutien public à un système monétaire lié à l'or. Le 24 mars, le Général de Gaulle déclarait que *«la France ne participerait à aucun effort pour renforcer le dollar jusqu'à ce que le système monétaire mondial actuel ne soit remplacé par un nouveau, lié à l'or. Le président voulait en fait une nouvelle conférence de Bretton Woods»* (*Tanner, 24 mars 1968*). Le 29 mars, à l'ouverture de la rencontre ministérielle du Groupe des Dix à Stockholm, Michel Debré expliquait ouvertement que c'était le moment d'envisager une augmentation du prix de l'or. C'était la première fois qu'un ministre français déclarait publiquement son soutien à l'augmentation du prix de l'or³⁴. Il ajoutait que la France tenait à une interprétation restrictive des principaux accords passés entre les Dix à Londres et avec le FMI à Rio en 1967 (*Davidson, 30 mars 1968*). Le 30 mars pourtant, tous les pays, sauf la France, votaient pour adopter le plan de Droit de Tirage Spécial.

Les puissances occidentales démontraient ainsi pour la première fois qu'elles pouvaient se passer de la France dans les projets d'accords monétaires internationaux (*Lee, 31 mars 1968*).

33 En dépit du fait que la France ne participait plus au gold pool, son importance sur les marchés financiers suffisait à justifier sa présence à ces rencontres. On a dit que la France était exclue de ces réunions à Washington en raison de sa façon de toujours laisser filtrer des nouvelles confidentielles dans *Le Monde* (*Heinemann, 19 mars 1968*). De fait, «le fameux lundi qui a suivi la dévaluation de la livre, Paul Fabra, un des éditorialistes financiers du *Monde* donnait les chiffres hautement confidentiels de la perte encourue par le gold pool durant les derniers mois. Jusque là, il avait eu des nouvelles exclusives, souvent exactes, souvent aussi au moment où elles contrariaient le plus les politiques américaines et britanniques. Mais les hauts-fonctionnaires des Ministères des Finances et des Affaires extérieures ont toujours nié farouchement que les «fuites» de M. Fabra proviennent de sources françaises. Ils soutenaient que l'information devait venir d'autres sources européennes.» (*Tanner, 24 mars 1968*)

34 Comme d'habitude, cette stratégie a été efficace. La réponse du Secrétaire Fowler à Debré semblait impliquer que la délégation américaine serait désireuse d'abandonner son opposition aux demandes européennes concernant le droit de vote au FMI, si la France acceptait de faire des concessions équivalentes de son côté. (*Davidson, 30 mars 1968*)

Michel Debré a justifié la décision française de ne pas ratifier l'accord de Stockholm lors de la rencontre mensuelle de la presse économique et financière à Paris. Il déclarait que la définition des DTS proposée à Stockholm était sensiblement différente de celle qui avait été arrêtée à Rio, qu'elle était plus proche de l'argent que du crédit. En outre, disait-il, la proposition ne garantissait aucunement la date d'application de la nouvelle liquidité, ni la condition préalable du rétablissement de l'équilibre de la balance des paiements américaine. Enfin, ajoutait-il, la dévaluation de la livre de 1967 et les décisions du pool or en mars 1968 avaient généré un nouvel environnement économique qui méritait un examen plus approfondi avant de mettre en place un nouveau système de liquidité. Il affirmait pourtant que l'accord de Stockholm correspondait à bien des égards à la position française sur la politique monétaire internationale³⁵.

Debré énumérait les deux principes fondamentaux qui guidaient la politique monétaire internationale de la France : premièrement, le système monétaire international devait être fondé sur l'égalité des pays industrialisés et deuxièmement, les monnaies de tous ces pays devaient être convertibles en or. Les valeurs des monnaies par rapport à l'or pouvaient être révisées, après négociations entre les grands pays industrialisés, environ tous les vingt-cinq ans. Il soutenait que ces principes étaient proches de l'esprit initial de Bretton Woods : «Dire cela, ce n'est pas revenir vers le passé. C'est au contraire rappeler les principes solides établis à Bretton Woods : la convertibilité de toutes les monnaies et leur rattachement à l'or» (*Le Monde*, 6 avril 1968).

En conclusion, la politique monétaire internationale française était animée, tout au long des années 1960, par la volonté de modifier le système monétaire international en le ramenant à l'esprit du projet français à Bretton Woods et des recommandations des experts à la Conférence de Gênes en 1922. Elle souhaitait un étalon-or où toutes les monnaies seraient liées à l'or dans des proportions fixes et où les grands pays industrialisés auraient une voix égale dans la réglementation du système monétaire international. Les Français ont utilisé la stratégie du soutien au retour à l'étalon-or orthodoxe pour amener les Américains à accepter la modification du système monétaire international³⁶. Comme l'explique

35 «La France a donc décidé de ne pas entériner les propositions faites à Stockholm bien que sur plusieurs points la thèse française ait été entendue». (*Le Monde*, 6 avril 1968)

36 «Au total, le système monétaire que M. Debré esquisse ainsi n'est pas tellement différent de celui qui a été mis en place à Bretton Woods. Il ressemble en tous cas beaucoup plus au Gold Exchange Standard correctement joué qu'à l'étalon-or cher à M. Rueff. Et si le Ministre de l'Économie rejoint l'académicien dans son nouveau refus d'une démonétisation de l'or comme d'une monnaie-marchandise internationale, il s'en éloigne sérieusement en ce qui concerne la réévaluation de l'or envisagée». (*Mathieu*, 6 avril 1968)

Triffin (1968), «De Gaulle ne proposait pas le retour à un pur étalon or et ce qui avait échoué en 1931, ce n'était pas le pur étalon or mais la participation de la livre à un étalon de change or. De Gaulle voyait juste - nous le voyons tous à présent - quand il disait que ce système, s'il se maintenait, présenterait une menace similaire pour le dollar lui-même». Les événements de mai 1968 ont porté un choc imprévu à la stratégie française et l'ont empêchée de suivre son cours .

Evaluation théorique des relations monétaires internationales de la France

Le système monétaire international vu par la France

274

D'après le projet français à Bretton Woods et les propositions successives du gouvernement français sur le CRU et le DTS pendant les années 1960, il semble évident que la politique monétaire internationale du gouvernement gaulliste consistait à utiliser le poids de la France sur les marchés financiers mondiaux pour transformer le standard or-dollar en un système plus proche dans son esprit de la vision française. Cette vision peut se résumer ainsi : l'or doit être au centre du système monétaire international parce que c'est un moyen de change neutre par rapport aux différents pays qui l'utilisent. Une fois que l'on aura établi l'or au centre du système monétaire mondial, son prix devra rester stable puisque ce sera le standard de référence par rapport auquel on déterminera le cours de toutes les monnaies, qui devront avoir des parités fixes les unes par rapport aux autres. Le cours de l'or étant stabilisé à un niveau donné, la production mondiale d'or ne pourra plus s'accroître au rythme d'une autre liquidité pour s'adapter aux transactions. Le système demandera donc des liquidités supplémentaires, qui compléteront l'or. La mise en place d'un système où l'or et un autre moyen, complémentaire, de liquidité coexisteraient, est complexe parce que ce système est potentiellement instable si la liquidité complémentaire prend la forme des monnaies d'un petit sous-ensemble (i.e. un ou deux pays).

Cette source d'instabilité dans le système monétaire international provenant de l'utilisation d'une monnaie en complément de l'or dans les transactions internationales est connue sous le nom de dilemme de Triffin (Triffin, 1960 ; Solomon, 1982 ; Bordo, 1993). Si un pays est chargé de fournir l'élément non-or (convertible en or) des réserves officielles pour le reste du monde *via* les déficits de sa balance des paiements et si ces déficits sont persistants, le passif du pays peut commencer à dépasser ses actifs de réserve. Il en résulte que les pays qui auparavant détenaient cette monnaie au lieu d'or dans leurs réserves pourraient ne plus vouloir le faire, par crainte d'une baisse dans le prix relatif de la monnaie de réserve et le

système risque de s'effondrer. En même temps, si le pays de réserve prend des mesures pour réduire l'exportation de sa monnaie, cela peut priver le système de la liquidité nécessaire. Ainsi, un système où une devise coexiste avec l'or comme réserves officielles exige des mesures de sécurité supplémentaires pour assurer sa stabilité.

Selon une vision française persistante du système monétaire international, les moyens de stabiliser le système de l'étalon or, où une ou plusieurs monnaies coexistent avec l'or pour former les réserves officielles de tous les pays, sont doubles. Premièrement, la composante monétaire des réserves détenues par un pays doit être liée à l'or à un taux fixe. Ceci pour empêcher les pays qui ont un excédent de leur balance des paiements d'accepter des montants disproportionnés des réserves officielles sous la forme de la monnaie de réserve. Deuxièmement, pour être efficaces, ces taux fixes doivent être associés à une règle de surveillance multi-latérale entre les pays. Ces deux principes fondamentaux sous-tendent les différentes propositions françaises de réforme du système monétaire international, de Bretton Woods au projet de DTS en passant par le CRU. Comme le disait Valéry Giscard d'Estaing à la conférence qu'il donnait le 15 juin 1965 à l'Institut d'Etudes bancaires et financières, la vision française du système monétaire international était tout entière fondée sur les recommandations de la Conférence de Gênes en 1922.

Cette Conférence avait pour objet d'étudier les méthodes pour mener les transactions internationales officielles de façon à économiser sur l'or. Au lendemain de la première guerre mondiale, il y avait une disparité entre la dévastation des réserves d'or des grands pays industriels européens et la réalisation des besoins globaux en biens de consommation qui avaient été retardée par la guerre. En conséquence, les participants cherchaient une alternative temporaire à l'étalon-or d'avant-guerre. Deux conférences, la Conférence financière internationale de Bruxelles en 1920 et la Conférence de Cannes en 1922 avaient déjà travaillé à un étalon de change or, mais les propositions examinées à Gênes étaient plus précises.

L'un des points intéressants de ces résolutions était que la stabilité monétaire de chacun des pays concernés était une condition absolue de la reconstruction économique. Les pays à inflation rapide étaient priés de suivre trois règles spécifiques de stabilisation : 1) déclarer leur intention de revenir à l'or le plus vite possible ; 2) équilibrer leurs budgets courants et diminuer leur production de devises ; 3) fixer, dès que possible la valeur or de leur unité monétaire (*Traynor, 1949*). Les deux premières recommandations sont très proches des exigences françaises envers les Etats-Unis dans les années 1960. Les experts conseillaient un système où les monnaies nationales seraient échangées à parité fixe et seraient convertibles en or à la demande. Dans cette première tentative d'établir un étalon or à

l'échelle mondiale, les Banques centrales devraient maintenir le crédit à un niveau qui maintiendrait leur monnaie à parité avec les autres et stabiliserait le pouvoir d'achat de l'or (Traynor, 1949).

Plus important, les experts considéraient que l'étalon-or était un système où les réserves monétaires seraient proportionnées à la quantité d'or³⁷. En outre, comme il n'y avait pas vraiment de puissance dominante³⁸, sur la scène mondiale à la fin de la Première Guerre mondiale, n'importe quel grand pays pouvait donner sa monnaie pour constituer «l'actif de réserve approuvé». Les experts soutenaient même que la coopération entre les Banques Centrales était nécessaire au bon fonctionnement du système de l'étalon or³⁹. Malheureusement, cette recommandation n'a pas été observée. Et ceci, combiné au fait que les monnaies étaient fixées à des parités déséquilibrées (Eichengreen, 1991), porte une responsabilité importante dans l'abandon de l'étalon or en 1931.

Une négociation non-coopérative et une menace rationnelle

On peut représenter les relations monétaires internationales entre le France et les Etats-Unis dans les années 1960 sous la forme d'un jeu où l'équilibre, soutenu par une stratégie à ressort, s'est rompu après l'escalade de la guerre du Vietnam au milieu des années 1960. Après cette rupture, la France a voulu quitter l'équilibre asymétrique du taux de change entre leader et suiveur, en utilisant l'argument du retour à l'étalon or et la menace rationnelle de l'augmentation du prix de l'or.

L'étalon de change or-dollar auquel est effectivement arrivé le système monétaire international de Bretton Woods dans les années 1960 peut être considéré comme un équilibre où les Etats-Unis étaient tenus de bloquer le prix de l'or à 35,00 \$ l'once tandis que les autres pays étaient tenus de

37 «En 1922, les hommes d'Etats et les experts économiques ont connu les effets de l'inflation et de la déflation. Après ces expériences, l'urgence de la stabilité est devenue plus apparente. Dans la recherche d'un stabilisateur, pourtant, personne ne semble avoir pensé à autre chose qu'à l'or, bien que celui-ci ait déjà montré une tendance à fluctuer en valeur. Les experts, à Gênes, se sont tournés vers le meilleur stabilisateur qu'ils aient connu et ont donné leur approbation à l'or, tout en reconnaissant que des efforts seraient nécessaires pour le maintenir stable. Ils pensaient que plus le cercle des pays alignés sur l'or serait important, plus les chances de stabilité seraient fortes. D'autre part, ils reconnaissaient qu'un retour général à l'or augmenterait la demande au point que la masse monétaire en or serait inadéquate et que le manque provoquerait une augmentation du prix de l'or. Ils ne pouvaient donc pas pousser à l'adoption universelle d'un système fondé sur une couverture totale en or. Puisqu'un système de réserves proportionnelles semblait une solution possible au problème, ils ont donné leur approbation au gold exchange-standard». (Traynor, 1949, p. 140)

38 «Les pays qui ont eu le plus d'influence sur la Conférence de Gênes étaient les Etats-Unis, la France et la Grande Bretagne». (Eichengreen, 1990, p. 125)

39 «Les résolutions de Gênes indiquaient une reconnaissance du fait que le gold standard n'opérait pas automatiquement et que la coopération des banques centrales était nécessaire». (Traynor, 1949, p. 87)

fixer le cours de leur monnaie sur le dollar.

Le système était asymétrique au sens où les réserves internationales des Etats-Unis étaient constituées d'or tandis que celles des autres pays étaient en or ou en dollars. Puisque les réserves en dollars payaient des intérêts, les pays étaient tentés de détenir des dollars plutôt que de l'or et le dollar s'est peu à peu substitué à l'or. Ainsi, les pays restant devaient ajuster leur masse monétaire de façon endogène au mouvement des réserves nécessaires pour bloquer le taux de change à parité, tandis que les Etats-Unis avaient le contrôle total sur leur masse monétaire. D'après Canzoneri et Henderson (1991), cette situation ressemble à un jeu de taux de change fixe où le leader (le pays à monnaie de réserve) détermine son taux de croissance monétaire et où le suiveur doit ajuster sa propre croissance monétaire pour stabiliser le taux de change entre les deux monnaies au taux de parité.

L'asymétrie inhérente au régime de Bretton Woods des années 1960 a conduit les Etats-Unis et la France à jouer ce jeu avec différentes variables de contrôle. Les Etats-Unis, leader, avaient le plein contrôle du taux de croissance monétaire, tandis que la France, suiveur, était confrontée à un choix de portefeuille en terme d'allocation de ses réserves, entre le dollar et l'or. La meilleure affectation entre ces deux types d'actifs dépendait de leurs retours relatifs possibles. Le retour sur les réserves en dollars correspondait au taux d'intérêt qu'ils donnaient. Le retour sur l'or était le gain en bien-être associé à la conversion des dollars en or.

277

Ce gain de bien-être dépendait de l'abandon probable par les Etats-Unis de leur engagement à bloquer le prix en dollar de l'or en raison d'un excès de la demande mondiale d'or par rapport au dollar, relatif au stock total de la réserve d'or américaine. Les gains attendus consistaient à la fois en un gain en capital qui ferait monter le prix de l'or et, en France, au fait de passer d'une position de suiveur dans un taux de change fixe asymétrique à un partenariat égalitaire dans un système coopératif de taux de change fixe. Les Français comprenaient que le passage d'un mode à l'autre ne serait possible que lorsque la position de leadership américaine serait compromise par l'incapacité des Etats-Unis à faire face à leur obligation de bloquer le prix de l'or. Tant qu'ils équilibreraient leurs dettes provenant de tous les dollars en circulation dans le monde avec leurs actifs or, leur engagement à bloquer le cours de l'or à 35,00 \$ l'once demeurerait crédible et il n'y aurait aucun avantage à convertir agressivement les réserves de dollars en or.

Nous pouvons ainsi illustrer le régime de taux de change fixe de Bretton Woods qui a régné jusqu'à fin 1964 et qui consistait en un équilibre du taux de change fixe leader-suiveur soutenu par la stratégie à détente de la France de la façon suivante :

Si la France souhaite détenir des dollars en réserve, son niveau de vie est plus bas pour un taux élevé de croissance monétaire des Etats-Unis que pour un taux faible. Il en va ainsi parce que dans le cas d'une croissance monétaire américaine rapide, étant donné son engagement à bloquer sa monnaie sur le dollar, la France devrait adapter sa propre croissance monétaire à celle des Etats-Unis sans tenir compte de ses propres objectifs politiques intérieurs, créant ainsi des taux d'inflation excessifs. Si les Etats-Unis ont une forte croissance monétaire, la France atteindra un niveau de vie plus élevé en convertissant ses dollars de réserve en or qu'en conservant les dollars supplémentaires car le gain attendu de l'augmentation du stock d'or allègera une partie des coûts dus à une inflation excessive.

En revanche, à quelque taux de croissance monétaire que ce soit, les Etats-Unis souffriraient plus si la France convertissait ses dollars en or plutôt que de les conserver seulement en réserves. En effet, le dollar français, s'il était converti, épuiserait les réserves d'or américaines et amoindrirait ainsi la capacité des Etats-Unis à appuyer sa monnaie en circulation dans le monde sur ses réserves officielles, menaçant de ce fait la position de leader de l'Amérique dans le système monétaire international. Ainsi, bien que le niveau de vie américain soit plus grand pour un taux de croissance monétaire élevé que pour un taux faible, puisque la France détient des dollars en réserve, les Etats-Unis préféreraient un taux de croissance monétaire faible si cette stratégie pouvait déclencher une décision de la France de poursuivre la conversion agressive du dollar en or. Puisque le système de taux de change fixe arrêté à Bretton Woods est un de ceux où les Etats-Unis passent avant la France, on pouvait illustrer par une matrice le cas où les stratégies des Etats-Unis choisissant un taux de croissance monétaire faible et de la France choisissant de garder ses réserves en dollars forment un équilibre soutenu par le mécanisme à détente de la France convertissant ses réserves en or pour que les Etats-Unis choisissent un taux élevé de croissance monétaire.

Cet équilibre s'est rompu quand les Etats-Unis ont intensifié leur engagement militaire au Vietnam en 1965. L'administration Johnson a choisi de financer ces dépenses fiscales supplémentaires en augmentant le taux de croissance monétaire plutôt qu'en augmentant les impôts. La demande brutale et imprévue provoquée par la guerre du Vietnam a transformé les différents règlements correspondant aux différentes stratégies et a conduit les Etats-Unis à choisir un taux de croissance monétaire plus important malgré la réaction française qui a consisté à convertir ses dollars en or. Ce choc fiscal qui a suivi la guerre a conduit à la rupture de l'équilibre de sa stratégie de détente et obligé la France à entreprendre une négociation non-coopérative, enfin à faire jouer l'or comme une menace.

L'étalon or-dollar a provoqué des effets de débordements asymétriques

entre les Etats-Unis et la France. Tandis que les politiques de stabilisation intérieures françaises n'avaient (au plus) que des effets marginaux sur les Etats-Unis, l'inverse n'était pas vrai. Tant que les Etats-Unis ont eu assez de réserves d'or pour honorer leurs engagements dans le Gold Pool, qui garantissaient toujours au dollar la même valeur que l'or, ils pouvaient poursuivre leurs politiques de stabilisation intérieures sans être contraints d'équilibrer leur balance des paiements. Quand les Etats-Unis se sont mis à mener une politique de stabilisation intérieure expansionniste (intensifiée par le choc représenté par la guerre du Vietnam), ils ont pu financer le déficit de leur balance des paiements en émettant plus d'argent. La plupart de ces exportations de dollars était dirigée sur l'Europe, il n'est donc pas surprenant que les périodes de déficits de la balance des paiements ait correspondu à des périodes d'excédents de balance des paiements en France (*voir graphiques 1 et 6 respectivement*). Devant cet afflux de dollars dans ses réserves et son obligation de bloquer sa monnaie sur le dollar, la France devait augmenter sa masse monétaire en conséquence⁴⁰, sans tenir compte de ses objectifs politiques intérieurs, créant ainsi un taux d'inflation excessif.

En conclusion, lié à un équilibre où les Etats-Unis importaient les effets négatifs de leur politique expansionniste en France, l'étalon or-dollar imposait moins de contrainte sur les politiques de stabilisation américaines et plus de contrainte sur les politiques françaises. Ainsi, sous ce régime, le niveau de bien-être des Etats-Unis était plus élevé et celui de la France moindre que sous un régime d'équilibre coopératif, étant donné que les Etats-Unis poursuivaient une politique inflationniste.

279

Les prescriptions françaises correspondaient à un régime coopératif où la décision de créer de nouvelles liquidités aurait été prise conjointement par l'Europe occidentale et les Etats-Unis. Toute nouvelle liquidité aurait dû être créée en proportion des réserves d'or existantes. Les nouvelles liquidités auraient été formées par un panier de monnaie au lieu de l'être par une monnaie unique, garantissant ainsi qu'aucun pays ne prendrait un droit de seigneurage aux dépens du reste du monde, puisque les pays industrialisés aligneraient tous leur monnaie sur l'or. Ce régime prévoirait ainsi l'ajustement automatique des déficits persistants de la balance des paiements et permettrait de limiter les effets négatifs éventuels de débordement qui surviennent quand un pays à monnaie de réserve finance constamment les déficits de sa balance des paiements par une émission

⁴⁰ Une comparaison entre les graphiques 7 et 1 indique que les périodes de creux de la balance des paiements des Etats-Unis (où elle est en déficit) correspond à des périodes de pointe pour le taux de croissance monétaire française.

supplémentaire de monnaie. En outre, les sources de débordement international soumises à ce régime auraient été entièrement intégrées par la nature conjointe des décisions prises par les Etats-Unis et l'Europe. Pendant les années 1960, la France était hautement représentative des autres pays du Marché Commun si bien que le système monétaire qu'elle proposait reflétait fidèlement les intérêts des autres pays d'Europe occidentale.

Les Etats-Unis préféraient l'asymétrie de l'équilibre leader-suiveur représenté par l'étalon or-dollar à la symétrie de l'équilibre de coopération représenté par la proposition française de rattachement à l'étalon-or. Ils étaient donc mal disposés à soutenir la réforme monétaire internationale qu'impliquait le passage d'un régime à l'autre. Pour les y obliger, la France a entrepris une stratégie de négociation non-coopérative accompagnée d'une menace rationnelle (Myerson, 1991). Cette stratégie aurait réussi si la menace française avait été plus dangereuse pour les Etats-Unis que le changement de régime monétaire international. Or le succès de cette stratégie dépendait de la crédibilité de la menace.

280

La menace française était son impact sur le marché de l'or, où les Etats-Unis intervenaient régulièrement pour fixer la valeur or du dollar. Dès que la France donnait l'impression de favoriser l'étalon or et/ou de vouloir augmenter le prix de l'or, la demande d'or s'en trouvait stimulée⁴¹. A leur tour, les Etats-Unis devaient s'adapter à la demande en vendant leurs réserves d'or, accroissant ainsi l'écart entre leurs dettes et leurs actifs de réserve. Cela constituait une menace pour le statut de monnaie de réserve du dollar. La France a commencé une politique de négociation non-coopérative en 1965, quand elle a eu converti suffisamment de ses réserves en or pour rendre crédible sa menace de pression en faveur d'une augmentation du prix de l'or. En fait, cette augmentation aurait probablement constitué une véritable aubaine pour la France.

Si la France avait réellement rempli sa menace et convaincu les autres pays du Marché Commun de marcher avec elle - en déclarant sans ambiguïté son soutien à une augmentation immédiate du prix de l'or et son désir de revenir à l'étalon or aussitôt que possible, les pressions spéculatives auraient pu amener les Etats-Unis à abandonner leurs engagements à bloquer la valeur du dollar sur l'or, et à détruire ainsi les fondements du système or-dollar. Dans ce cas, outre le fait que les Etats-Unis auraient perdu leur position privilégiée de seigneurage, le système monétaire international aurait été plongé dans une incertitude considéra-

⁴¹ Sous le gold-dollar standard, quand le gouvernement américain souhaitait intervenir sur le marché de l'or pour stabiliser son prix à \$ 35,00 l'once, la spéculation contre la valeur du dollar était unilatérale, puisqu'il y avait des gains potentiels (si les Etats-Unis cessaient d'aligner le prix du dollar sur l'or) et virtuellement pas de pertes.

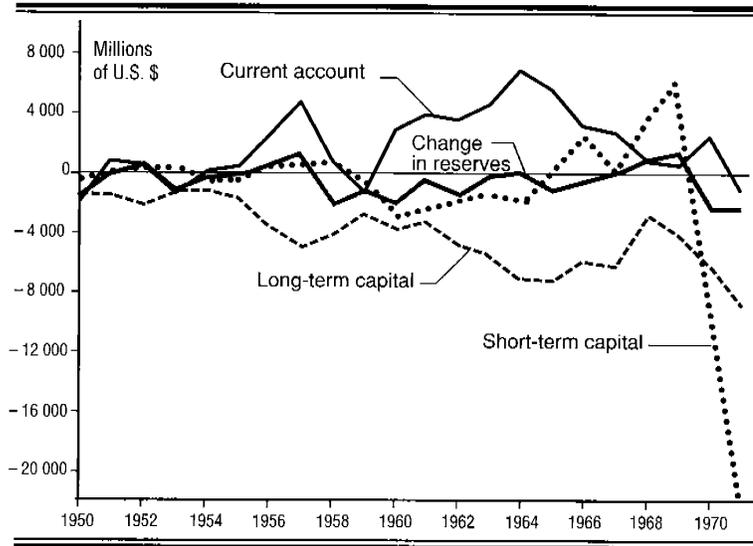
ble, qui aurait été potentiellement plus coûteuse pour les Etats-Unis que le passage, contrôlé, à l'équilibre alternatif proposé par la France.

En utilisant la thèse de Jacques Rueff sur le système monétaire international comme menace rationnelle, le gouvernement français pouvait jouer à pousser les Etats-Unis à accepter la révision du système monétaire international dans le sens qu'il proposait. Mais cette partie se menait dans un environnement difficile et les événements de mai 1968 ont définitivement déstabilisé la stratégie française. Ainsi, l'étalon or-dollar est tombé de lui-même en 1968 (avec la mise en place d'un système des deux-tiers pour l'or) sans être remplacé par un régime plus symétrique et plus coopératif.

On pense ordinairement que c'est la politique monétaire internationale française qui, servant d'avantage les intérêts politiques de de Gaulle qu'une politique économique sensée et à long terme, a provoqué l'abandon du système monétaire international de Bretton Woods en 1971. Nous pensons au contraire que le système monétaire international français correspondait à une vision qui trouvait ses racines dans les recommandations de la Conférence de Gênes en 1922 et s'est exprimée de façon conséquente jusqu'aux années 1960. Opposée au régime de l'étalon or-dollar auquel le système de Bretton Woods avait abouti dans les années 1960, la France préférait un régime d'étalon or qui aurait permis l'ajustement automatique de la balance des paiements. La France a mené des négociations non-coopératives avec une menace rationnelle pour forcer les Etats-Unis à changer de système. Cette menace était appuyée par le Général de Gaulle lui-même qui n'hésitait pas à faire de temps en temps des déclarations officielles qui pouvaient passer pour une volonté de revenir à l'étalon or. Il utilisait sa stature politique comme un instrument lui permettant de poursuivre une politique française constante et économiquement rationnelle.

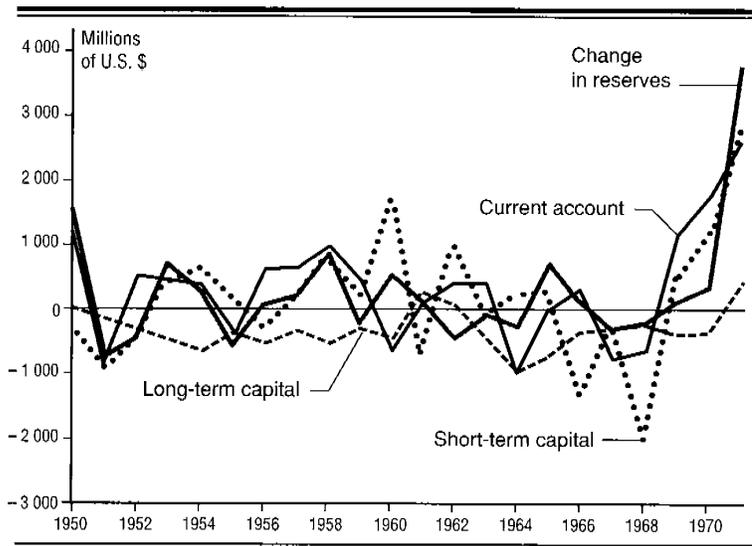
42 *Le régime de dollar exchange standard s'est effondré en 1971 à la suite des politiques hautement inflationnistes menées par les Etats-Unis entre 1968 et 1971.*

Graphique 1
Balance of payments : United States
 (1950 - 1971)

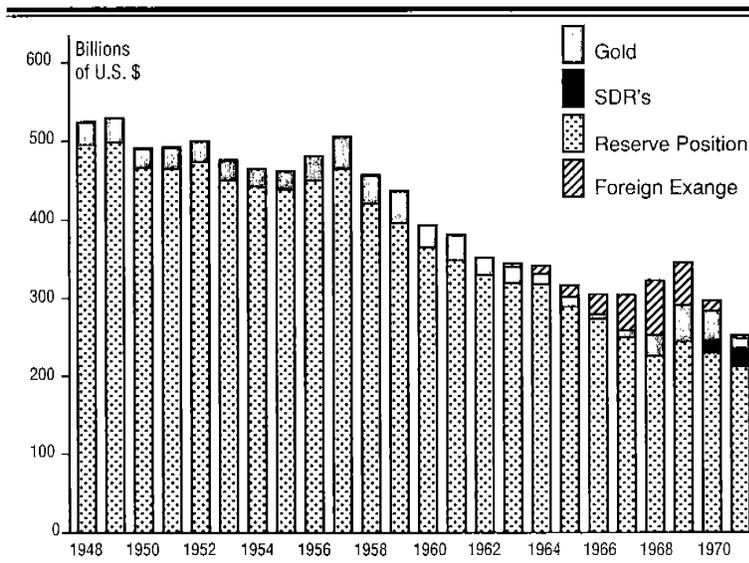


282

Graphique 2
Balance of payments: United Kingdom
 (1950 - 1971)



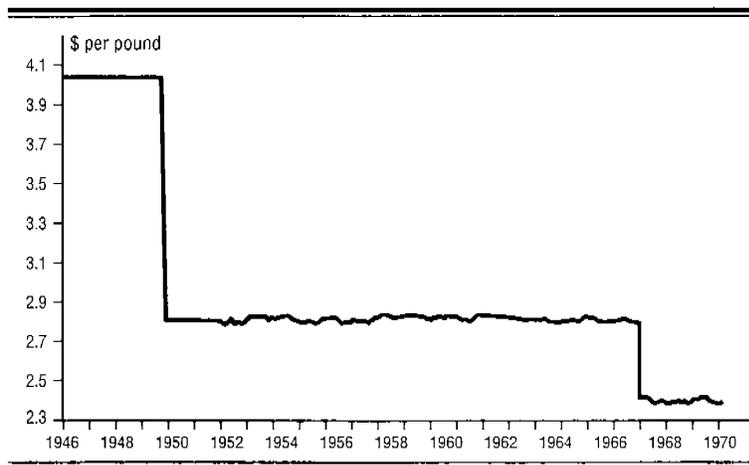
Graphique 3
United States International Reserves



283

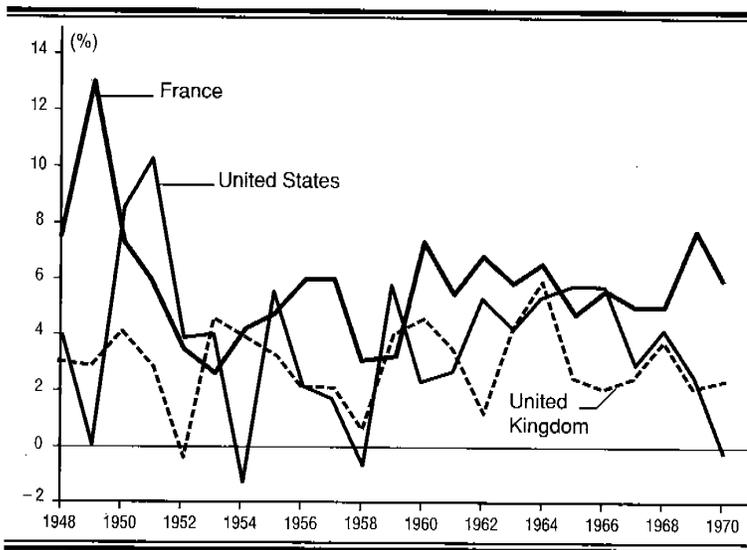
Source : IMF Financial Statistics

Graphique 4
Exchange rate of the British pound



Source : Bordo (1993)

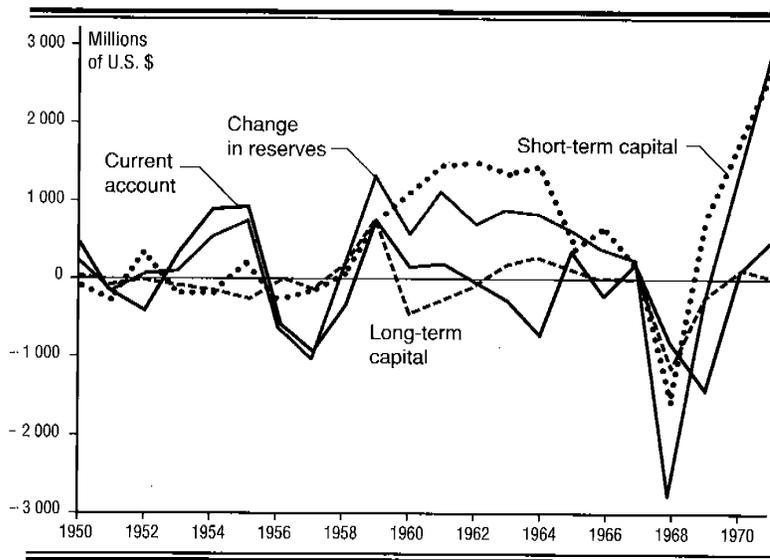
Graphique 5
Real GNP growth



284

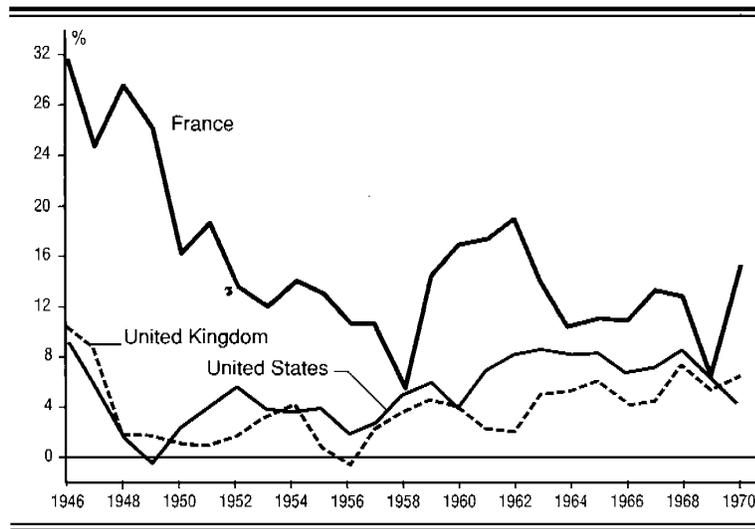
Source : Bordo (1993)

Graphique 6
Balance of payments : France
(1950 - 1971)



Source : Bordo (1993)

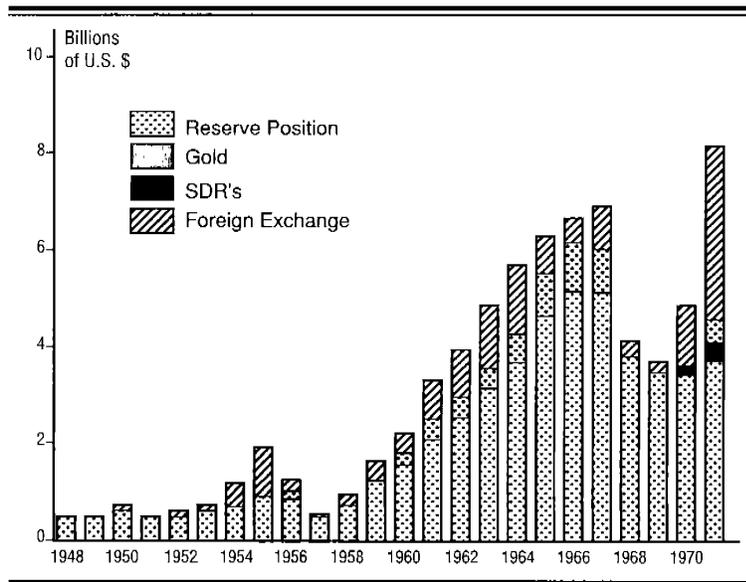
Graphique 7
Money Growth (M2)



Source : Bordo (1993)

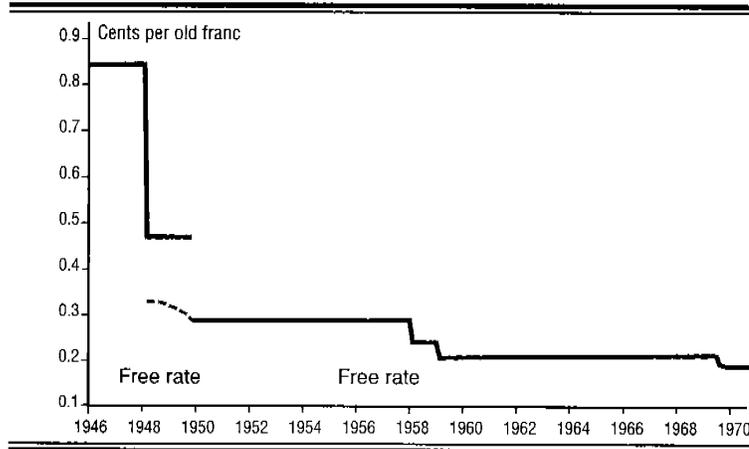
285

Graphique 8
France International Reserves



Source : IMF Financial Statistics

Graphique 9
Exchange rate of the French franc



Source: Federal Reserve Money and Banking Statistics, (1941 - 1970)