

Le dollar

Jean
Denizet



Pluriel

· **Le dollar**

Jean Denizet a été pendant trente ans fonctionnaire au ministère des Finances ; directeur général pour les problèmes économiques à la CECA et, pendant quinze ans, directeur des études de la Banque de Paris et des Pays-Bas. Il collabore régulièrement à L'Expansion et au Figaro.

Du même auteur

Monnaie et Financement. Essai de théorie dans un cadre de comptabilité nationale, Paris, Dunod, 1967. Réédité 1969 et 1972.

Inflation, dollar, euro-dollar (en collaboration avec François Perroux et Henri Bourguinat), Paris, Gallimard, collection Idées, 1971.

La grande inflation. Salaire, intérêt et change, Paris, PUF, 1977.

Monnaie et Financement dans les années 80, Paris, Dunod, 1982.

Collection *Pluriel*
dirigée par Georges Liébert

JEAN DENIZET

Le dollar

*Histoire du système monétaire
international depuis 1945*

Nouvelle édition revue et augmentée

FAYARD

© Fayard, 1985.

此为试读, 需要完整PDF请访问: www.ertong

Avertissement à la présente édition

La première édition de ce livre a été achevée de rédiger en juillet 1985. L'histoire du système monétaire international depuis 1945 avait donc été arrêtée à cette date. Le dernier chapitre, le chapitre 7, décrivait « la scène monétaire internationale en juin 1985 ». Mais l'histoire immédiate est une denrée particulièrement périssable. Non pas que les trois problèmes choisis, l'expérience Reagan, la construction monétaire européenne, la dette des pays en développement aient disparu du champ de nos préoccupations. Non pas que l'analyse faite alors apparaisse erronée. Simplement ce chapitre qui se présentait comme une photographie de l'actualité est devenu, à son tour, de l'histoire. Nous avons donc ajouté, en postface, le récit et l'analyse des événements très importants qui se sont produits depuis la sortie de la première édition : la réunion du Groupe des cinq à New York le 22 septembre 1985 ; l'initiative Baker sur les problèmes de la dette, le sommet des Sept qui s'est tenu à Tokyo au début de mai 1986.

J.D.

Avant-propos

Ce livre n'est pas un livre de théorie économique. C'est un livre d'histoire d'une catégorie bien particulière de faits économiques : ceux qui concernent le système des paiements internationaux contemporain. C'est aussi un livre de l'histoire des idées économiques sur le même sujet. Genre inhabituel, à la limite de l'économie et de l'histoire, mais indispensable. Les économistes s'intéressent certes à l'histoire des faits et des idées économiques ; mais seulement à l'histoire des faits et des idées anciens, antérieurs en tous cas au second conflit mondial. Pour les faits contemporains, les économistes n'aiment pas les expliquer par l'occasionnel, l'aléatoire, les conflits de caractères, l'action historique de quelques-uns, les complots ou les manipulations. Quand il s'agit de faits contemporains, les économistes se doivent de les expliquer par les lois de leur discipline et uniquement par elles. Ils ont en horreur tous ces éléments de pure circonstance ; ils ne les nient pas, mais ils pensent qu'à la longue les **vraies forces**, celles qu'isole et décrit l'économie politique, reprennent le dessus et effacent les petites rides de l'accidentel. Seules les structures, l'état des techniques, les comportements des agents, ont vocation à expliquer le présent.

Si nous nous tournons du côté des historiens, nous serons également déçus. Les historiens ont fait des progrès considérables pour intégrer les faits et même les théories économiques dans l'histoire. Il suffit de citer Fernand Braudel et pour l'histoire de la banque et des finances Maurice Lévy-Leboyer ou Jean Bouvier. Mais ils ne vont pas jusqu'à écrire l'histoire immédiate des institutions régissant les paiements internationaux.

Et pourtant l'histoire de l'entre-deux-guerres nous a appris quels rapports étroits cette histoire-là, et celle de la grande crise qui lui est très liée, avait avec l'histoire tout court. C'est cette lacune que nous avons essayé de combler.

Ni l'économiste professionnel, ni l'historien professionnel n'y trouveront sans doute leur compte. Mais le public cultivé y trouvera un rappel des événements récents sur ce sujet capital et une interprétation. Si nous sommes parvenus à lui rendre clair le déroulement des événements depuis quarante ans, la part des erreurs humaines, celle des accidents et aussi la logique économique des conséquences de ces erreurs et de ces accidents, notre but aura été atteint.

Affronté à un problème analogue en 1973, Raymond Aron écrivait en tête de *La République Impériale* (Paris, Calmann-Lévy, 1973) « L'ouvrage que je présente au public français ne ressemble pas à celui que j'imaginai moi-même à l'avance...j'ai dû combiner un récit des événements avec des analyses économiques ».

Toutes proportions gardées avec l'oeuvre du maître disparu, cette dernière formule résume l'esprit de cette tentative.

Paris, août 1985

Introduction

Le dollar est la déformation anglaise du thaler, une ancienne monnaie autrichienne d'argent. Les pièces métalliques en or et surtout en argent, base du système monétaire du monde civilisé du v^e siècle avant J.-C. à 1914, ont toutes eu un destin propre, souvent malheureux, parfois heureux. Le thaler a eu un destin heureux. Soit à cause de la qualité de sa frappe, de la constance de sa teneur en métal pur, soit pour des raisons mal élucidées, où l'affectivité, l'imaginaire collectifs tiennent beaucoup de place, il a dès le début de sa frappe en 1519, en Bohême, connu une faveur exceptionnelle. Dans l'immense concurrence des pièces de l'époque, monnaies nationales là où la souveraineté monétaire était établie, monnaies multiples frappées par les princes, évêques, abbés de grandes abbayes, partout où le pouvoir royal n'avait pas réussi à confisquer la frappe, le thaler réussit à s'imposer. La frappe n'était pas le fait d'un prince important, simplement d'un propriétaire terrien dont le domaine comportait un gisement d'argent considérable dit de St Joachimsthal (Val de St Joachim). La pièce était frappée de l'effigie du père de la Vierge Marie : on l'appelait Joachimsthaler, bientôt abrégé en thaler. En

quelques années, la nouvelle pièce devint de fait, puis de droit, l'unité de paiement et de compte dans l'empire de Charles-Quint. De là elle se répandit aux quatre coins du monde aussi bien en Extrême-Orient (Chine) que dans les colonies espagnoles d'Amérique et de là aux Etats-Unis et au Canada ¹.

Dès sa naissance cette grosse pièce d'argent – 24 grammes d'argent contre 5 grammes pour le franc germinal – a donc un destin extraordinaire : une circulation mondiale. Nous connaissons mal les phénomènes de mémoire collective, cette transmission orale qui, au cours de la plus grande partie de l'histoire de l'humanité, quand l'écrit ne dépassait pas le cercle d'une élite minuscule, assurait la permanence ou la très lente évolution des traditions et des croyances. Mythes, contes, récits, légendes étaient le moyen de transmission. Ils donnaient aux sociétés le minimum de continuité sans lequel elles ne peuvent vivre. La confiance dans une monnaie sur plusieurs siècles, de préférence à beaucoup d'autres, objectivement aussi bonnes, ne peut pas s'expliquer sans un attrait psychologique particulier. Qui sait s'il ne reste pas quelque chose de ce prestige ancien et universel du thaler dans la domination actuelle du dollar ?

Le 2 avril 1792 une loi de la jeune République des Etats-Unis déclarait le dollar, ex-thaler, monnaie officielle du nouvel état. La définition en or était 24,75 grains troy d'or fin, soit 1,6037 grammes d'or. La définition argent était 371,25 grains troy, soit 24 grammes d'argent. Soit le même rapport de 1 à 15 qu'allait adopter la loi de germinal an XI en France quelques dix ans plus tard. Sa définition restera inchangée du 2 avril 1792 au 1^{er} février 1934 date à laquelle Roosevelt la fixera à 35 dollars l'once à 9/10 de fin, soit 0,88867 grammes. La dévaluation de Roosevelt s'est élevée à 44,6%.

Que se passe-t-il entre la loi de 1792 adoptant le

1. Encyclopaedia Britannica. Article dollar.

dollar comme monnaie de la jeune République et l'histoire qui est le sujet de ce livre : le dollar devenu monnaie mondiale après la Seconde Guerre mondiale ? On est tenté de répondre : rien. Le ^{xix}^e siècle dans l'histoire monétaire des Etats-Unis, c'est l'histoire d'un refus, le refus d'une véritable organisation monétaire. Ce que fuyaient aux Etats-Unis les émigrants d'Europe aux ^{xvii}^e et ^{xviii}^e siècles, c'étaient certes les persécutions religieuses et les guerres, mais c'étaient aussi les troubles monétaires. Pendant presque mille ans, de la réforme monétaire carolingienne, hélas sans lendemain, aux stabilisations monétaires du début du ^{xviii}^e siècle, l'histoire monétaire de l'Europe est dominée par l'insuffisance de l'approvisionnement en métal. Comment la déflation est-elle évitée ? Par la séparation complète entre la monnaie de compte et les monnaies de paiement. En France, la monnaie de compte est la livre avec ses sous-unités, le sou et le denier. Aucune monnaie d'une livre, aucun sou, aucun denier ne sont frappés. Mais tous les prix sont exprimés, tous les contrats sont stipulés en livre, sou, denier. Circulent ensuite des monnaies de paiement, au gré des émissions, féodales d'abord, puis royales. C'est en jouant sur la valeur des pièces en livre, rapport qu'il modifie à sa guise, que le pouvoir affaiblit constamment la valeur en métal de la livre ¹. Les émigrants gardent

1. Les méthodes employées sont différentes. Mais la plus fréquente est le « rehaussement ». Une ordonnance royale édicte que désormais telle pièce d'argent vaudra plus cher en termes de la monnaie de compte (livre, sou, denier). « Ordonnons, dit Louis XI par exemple, que nos grands blancs (pièces d'argent à son effigie) de dix deniers courrent désormais pour onze deniers ». A quoi les marchands répondent évidemment par une augmentation des prix en livres, sous, deniers de 10%. Ainsi s'explique l'inflation en France sous les capétiens. Le pouvoir, grand emprunteur, toujours en retard pour ses paiements, y gagnait comme tous les débiteurs, tandis que les créanciers y perdaient. Les titulaires de créances à taux fixe, les seigneurs et le clergé, y perdaient. Le Trésor et la bourgeoisie marchande y gagnaient. C'est peut-être le secret de l'alliance du pouvoir royal et de la bourgeoisie contre les ex-féodaux, constante de la politique capétienne.

le souvenir de cette anarchie monétaire et de son résultat : la montée des prix quasi constante. Mal informés sans doute de la stabilisation des monnaies européennes vers 1730¹, mal informés aussi du développement des billets et de la création de puissantes banques centrales, en Grande-Bretagne d'abord, aux Pays-Bas et en France ensuite, ils vivent dans la crainte des banques et dans le refus d'une banque centrale qui serait le vrai remède aux faillites bancaires. Au moment où l'Europe conquiert la maîtrise de la stabilité monétaire et parvient même à la fin du XIX^e siècle, grâce aux banques centrales, à discipliner la monnaie scripturale émise par les banques commerciales, les Etats-Unis au contraire pratiquent l'anarchie monétaire par le refus d'une banque centrale. Ce qui explique que New York ne devienne à aucun moment une place financière susceptible d'inquiéter Londres ou Paris.

Pour comprendre cette erreur qui va paralyser le développement financier des Etats-Unis, il faut remonter aux débuts de l'Indépendance et à l'opposition passionnée entre les deux hommes ayant eu la plus grande part dans la naissance des Etats-Unis après Washington : Thomas Jefferson et Alexander Hamilton. Hommes aux antipodes l'un de l'autre aussi bien par le caractère que par les croyances intimes les plus fortes. Jefferson était un démocrate et un libéral. Hamilton était d'abord un nationaliste qui sacrifiait tout à la grandeur du nouvel Etat dont il prévoyait plus

1. Fleury, ministre des Finances de Louis XV, réformateur monétaire peu connu, profita de la réaction populaire à la faillite du « système » de Law, pour mettre fin à la dualité monnaie de compte/monnaies de paiement et à tous les abus qui en étaient résultés. Il commence l'émission de livres tournois ; la vieille monnaie de compte d'une partie de l'Europe devient une monnaie réelle. Elle contient 5 grammes d'argent. Et c'est le miracle : sa valeur restera inchangée jusqu'en 1789. Bien mieux, après la Révolution, c'est la même monnaie, avec la même définition, que Bonaparte rétablit sous le nom de franc. Son poids argent ne variera pas jusqu'en 1918.

clairement qu'aucun les cartes exceptionnelles, la vocation à l'empire universel. Il souhaitait au fond de lui un monarque républicain, un gouvernement respectueux des libertés, mais fort ; il ne croyait pas au laisser-faire d'Adam Smith dans le cas des Etats-Unis, mais à l'absolue nécessité pour l'industrialisation rapide de ce pays si riche et si neuf, d'une intervention de l'Etat et d'un protectionnisme. Les deux hommes en vinrent à l'hostilité totale. Ils différaient sur les pouvoirs de la Fédération et ceux des Etats (la Constitution, leur oeuvre commune, était susceptible de plusieurs lectures) ; ils différaient sur les alliances extérieures, Jefferson penchant pour la France et Hamilton pour le Royaume-Uni ; ils différaient sur l'économie et sur l'organisation. Leur opposition sur ce dernier point a marqué toute l'histoire des Etats-Unis au XIX^e siècle.

Dans le premier gouvernement des Etats-Unis, celui de George Washington, Jefferson fut à partir de 1789 secrétaire d'Etat, c'est-à-dire ministre des Affaires étrangères, tandis que Hamilton était secrétaire au Trésor. Jefferson s'intéressait autant à l'organisation financière du pays qu'Hamilton à la politique étrangère. Sur le contrôle du système bancaire américain, ils se heurtèrent immédiatement. Hamilton demandait la création immédiate d'une Banque des Etats-Unis, banque « nationale » placée directement au service et sous le contrôle du nouveau gouvernement fédéral. Jefferson opposa qu'une super-banque, possédant un monopole de fait, était incompatible avec l'idéal des Etats-Unis. Il ajoutait que la Constitution n'autorisait pas le Congrès à accorder une « charte », un statut spécial, à une entreprise quelconque qu'elle soit financière, industrielle ou commerciale. Les principes fondamentaux étaient tous en jeu, et d'abord la question des pouvoirs de la Fédération, ou gouvernement central, et des pouvoirs des Etats. La majorité

du Congrès était fédéraliste, c'est-à-dire partisan d'un pouvoir central fort, et suivit Hamilton. La Banque des Etats-Unis fut créée avec des succursales dans tous les ports et centres commerciaux importants, avec l'obligation d'ouvrir un compte au Trésor public où étaient centralisées ses recettes et sur lequel étaient tirés par les fonctionnaires fédéraux autorisés les chèques de dépenses.

Au début, la Banque nationale fut une réussite. En particulier, elle exerça très efficacement la régulation du crédit bancaire. Il existait, en effet, de très nombreuses banques privées autorisées par les Etats et soumises à leur réglementation. Ces banques recevaient des dépôts et émettaient des billets. Comme au Royaume-Uni, comme en France après 1802, le régime monétaire était déjà celui du XIX^e siècle, un régime où co-circulaient les pièces et les billets et où la convertibilité des dépôts en billets et des billets en pièces assurait une circulation à la fois élastique et limitée dans son montant par l'obligation pesant sur les banques de répondre à toute demande de conversion. Quinze ans plus tard, au Royaume-Uni, devant la crise financière, la dépréciation constante des billets, le double prix d'abord, selon que l'on payait en pièces ou en billets, puis la disparition des pièces et par suite l'inflation, Ricardo devait démontrer qu'il n'y avait pas d'autre remède que le retour à la convertibilité, l'obligation faite directement aux banques d'assurer la convertibilité en pièces ou lingots de leurs propres billets. Hamilton, génie financier, n'avait pas eu besoin de lire Ricardo - il ne le lira jamais ; il disparaîtra dans un duel avec un adversaire politique six ans avant que Ricardo publie ses premiers articles -, mais il arrivera seul aux mêmes conclusions. Les Etats-Unis étaient, depuis l'indépendance et la rupture de toutes les relations commerciales avec l'ex-puissance coloniale, dans une phase de développement rapide. La demande

de crédit était forte et les banques y répondaient largement. Devant les perspectives d'emballlement, Hamilton donna l'ordre à la Banque des Etats-Unis de demander la conversion en pièces aux banques émettrices de tous les billets reçus en paiement des impôts, droits de douane et autres recettes publiques. Les banques rendues prudentes par la menace pesant ainsi sur leur encaisse, restreignirent le crédit, freinèrent le boom, évitèrent la crise qui lui aurait inévitablement succédé. Inversement, en période de ralentissement, la Banque des Etats-Unis s'abstenait de demander la conversion des billets reçus pour le compte de l'Etat fédéral. Sous l'impulsion d'Hamilton, elle avait inventé avant Ricardo, Thornton, James Mill, une partie des mécanismes monétaires du XIX^e siècle.

Mais ce succès provoqua la fureur des banques locales, de leurs autorités de tutelle dans les Etats, de leurs clients, les chefs d'entreprises les plus actifs, et enfin des fermiers. Pour ces derniers, leurs organisations détestaient les banques, identifiées aux hommes de la ville, à la richesse sans travail, aux usuriers d'Europe. Cette coalition eut raison de la Banque des Etats-Unis : en 1811, son privilège ne fut pas renouvelé. Hamilton disparu, il y eut une seconde tentative de Banque des Etats-Unis qui dura de 1816 à 1836. Elle disparut, malgré le soutien du Congrès, tuée par le président de l'époque, Andrew Jackson, qui s'était fait élire par les intérêts coalisés des adversaires de toute banque centrale.

La crise économique de 1837, conséquence directe de la politique de Jackson, vit la fermeture de toutes les banques américaines, préfiguration de la panique bancaire de janvier 1933 lorsque Roosevelt prit ses fonctions ; à cette date aussi, toutes les banques des Etats-Unis avaient inscrit sur leurs portes la mention *closed*. Jackson voulait un pays sans billets de banque, où toutes les transactions se feraient en espèces. Il

ordonna à l'Agence pour la vente des terres de l'Ouest aux nouveaux arrivants de n'accepter que les paiements en espèces. Puis il fit voter par le Congrès une loi ordonnant la répartition aux Etats du surplus budgétaire accumulé de l'Etat fédéral, soit 35 millions de dollars, déposés dans 80 banques ; les paiements devaient être faits en espèces. Ces 80 banques tentèrent de se faire rembourser en espèces les crédits arrivés à échéance. Les autres banques de province, dévalisées de leurs encaisses par les hommes de la « Frontière », firent de même. Le déclin du prix du coton généralement donné comme la cause principale ne joua qu'un rôle d'appoint. La responsabilité principale fut celle de Jackson. Les Etats-Unis mirent six ans au moins à se rétablir de la crise de 1837.

La vie économique reprit ensuite mais, faute de banque centrale, de prêteur en dernier ressort, l'anarchie monétaire alla grandissante. Au début des années 1860, 1 600 banques de statut local émettaient 10 000 sortes de billets ; de toutes dimensions, de toutes couleurs, de tous dessins. Anarchie rappelant celle des frappes seigneuriales du haut Moyen Âge européen. Comme alors, ces billets n'étaient acceptés sans réticence que dans un rayon limité autour de la banque émettrice - au-delà ils n'étaient plus acceptés que moyennant un rabais de 10 à 30% ou même refusés -, on devine la difficulté des échanges à distance dans ces conditions. Que l'économie américaine ait réussi à se développer avec un tel non-système tient du miracle. Mais le développement est ponctué de crises, de paniques locales, de faillites bancaires. A cette époque, le *run*, la course au remboursement, ne concerne pas les dépôts, encore peu développés (le paiement par chèque ne commencera vraiment à se généraliser que dans les années 1860, après la guerre de Sécession). C'était le remboursement des billets en