La guerre des monnaies

La monnaie, dit-on, est indissociable de la confiance. On qualifie d'*effet boostrap* le fait que chacun l'accepte et la considère comme moyen de paiement, parce qu'il y a quasi-certitude quant au fait de pouvoir l'utiliser à son tour, pour payer une transaction. Dès lors que son support est sans valeur intrinsèque, car fiduciaire (de *fidus*, « foi en ») ou scriptural, il faut, pour l'accepter en échange d'un bien, d'un service ou d'un titre vendu croire de surcroît en la stabilité de son pouvoir d'acquérir d'autres biens, services, ou titres, durant le temps qu'on la détient. Mais en elle-même, la monnaie exprime aussi une défiance préalable : le refus d'accepter de l'autre (possible inconnu que jamais peut-être on ne reverra) de le croire sur parole ou d'accorder foi en sa simple signature d'engagement, de dette envers soi. Cette défiance, *dark side of the money*, qu'une monnaie est justement censée faire oublier, est essentielle : car la confiance est alors transférée vers l'émetteur d'une monnaie, vers une institution qui la légitime et la garantit. Mais cette institution peut elle aussi, parfois, être objet de défiance. Ainsi, si la monnaie a pu être vue comme l'émanation du marché (Karl Menger), ou au contraire comme l'émanation et l'expression de la volonté d'un pouvoir (Friedrich Knapp), l'histoire a fait cohabiter et s'imbriquer ces deux conceptions (Georg Simmel, Philosophie de l'argent) :

- les acteurs d'un marché pouvant s'en remettre à un pouvoir établi (personnifié dans les effigies des empereurs et rois dès l'antiquité) pour asseoir les bases de la confiance en une monnaie,
- le pouvoir devant s'engager de son côté à renoncer à abuser du pouvoir de *battre monnaie* : en instrumentalisant le poids en métal précieux d'une monnaie dans le passé, ou en imposant un cours forcé à une monnaie désormais privée de valeur en soi (car fiduciaire ou scripturale), le pouvoir risque en effet de perdre la confiance du marché, de ses acteurs (commerçants, entrepreneurs, banquiers, ménages…). La confiance se gagne, elle ne se décrète pas.

Toute monnaie est censée remplir trois fonctions : unité de compte (mais sur la base de divers supports, plus ou moins matériels), instrument d'échange ou de paiement, réserve de valeur. Sous cet angle utilitaire, qui fait de la monnaie un moyen intelligent de comparer des choses hétérogènes, de les échanger et de transférer de la valeur dans le temps, rien ne laisse présager d'une guerre possible ; tout au plus d'une concurrence entre des monnaies plus ou moins bonnes pour *rendre des services*. L'expression « guerre des monnaies » a-t-elle alors vraiment un sens ?

Des monnaies de guerre à la guerre des monnaies

Il est des moments propices pour le pouvoir où la confiance et la légitimité vont de soi : les guerres. Parce que les circonstances l'exigent, la création – exceptionnelle – de monnaie peut apparaître à tous nécessaire. Ce fut le cas lors de la première guerre mondiale. Si les français ont attendu 1911 pour autoriser la Banque de France à avancer immédiatement 2,9 milliards à l'Etat en cas de guerre, c'est dès 1890 que le pouvoir allemand, craignant que les riches allemands ne soient réticents à consentir un nouvel effort par l'impôt, avait prévu de pouvoir battre monnaie « nouvelle » – les darlehnskasse

Tous droits de l'auteur des œuvres réservés. Sauf autorisation, la reproduction ainsi que toute utilisation des œuvres autre que la consultation individuelle et privée sont interdites.

Extrait gratuit de document, le document original comporte 8 pages.

– dans de telles circonstances. Ce sera abondamment fait au cours de la première guerre mondiale, le ministre des finances Karl Helfferich considérant qu'une création monétaire ne saurait être inflationniste en temps de guerre.
Mais ensuite ?...

L'hyperinflation de 1923 apporte la réponse. Suite à des accords de Gènes qui, en 1922, avaient vainement cherché à instituer une paix monétaire à l'image de l'union latine autour du bimétallisme de la deuxième moitié du XIXe siècle, et aux réparations qui conduisent l'Allemagne à la crise, la guerre des monnaies est ouverte. Le franc est déstabilisé à partir de 1924. Complot ourdi par l'Allemagne qui orchestrerait la vente de titres français par des banques autrichiennes et allemandes (Jeanneney, 1978) ? Comportement simplement rationnel de la part d'agents anticipant que le franc ne saurait disposer d'une valeur stable en ayant, même si ce fut à moindre degré que l'Allemagne, financé la guerre par la création monétaire (Kindleberger, 1987) ? Les anglais eux-mêmes ont « joué » à la baisse du franc en ne renouvelant pas dès 1923 des prêts qui auraient dû l'être. Si, pendant un temps, la Banque de France réussit à stabiliser le franc avec l'aide de grands banquiers (Lazard, JP Morgan), la chute du franc est inévitable à partir de 1925 : alors qu'il avait déjà vu sa valeur divisée par 6 relativement à la livre en 1923 par rapport à 1913, il perd près de la moitié de sa valeur relativement au dollar, qui sort gagnant de cette guerre des monnaies. Pour parer à l'éventualité d'une spéculation contre la livre, la Banque d'Angleterre a, de 1925 à 1928, multiplié par plus de 10 des réserves secrètes (en plus des réserves officielles) destinées à contrer des ventes subites et inattendues ; et effectivement, en 1927, Emile Moreau, gouverneur de la Banque de France, a des exigences de remboursement susceptibles de faire chuter la livre. Mais le Trésor anglais dispose d'assez de titres publics français pour contrer l'opération et c'est par une opération très moderne de *swap* que Moreau tentera de parvenir à ses fins. En cette année 1927, Albert Aftalion évoque une théorie psychologique du change et anticipe que les gouvernements vont devoir compter, de plus en plus, avec les anticipations de variations de change de la part des marchés, des spéculateurs, dont peuvent être les banquiers, même « centraux ». Il semble qu'alors il s'agisse de disposer d'une monnaie forte, si besoin par la spéculation organisée contre celle des autres. C'est une guerre pour le *statut* de monnaie internationale, une guerre pour le symbole de puissance nationale qu'elle représente.

D'une guerre l'autre : de la spéculation à la compétition

Mais une monnaie forte ne saurait être la cause d'une économie forte. Elle ne peut en être que la conséquence, parce que les perspectives d'investissement, d'innovation, de compétitivité, de retour sur investissement anticipés élevés peuvent attirer les capitaux de plus en plus internationalisés. Churchill regrettera lui-même d'être tombé dans le piège du retour à la parité-or d'avant guerre en 1925, qui va marquer le déclin de l'industrie anglaise et l'augmentation du chômage au quart de la population active en 1931. Il prend alors la décision de dévaluer. La France aura dégainé plus tôt : revenant au pouvoir, Poincaré comprend que la rigueur qu'il incarne, qu'il veut défendre pour les finances publiques et le retour à l'étalon-or doivent être contrebalancés par un franc dévalué des 4/5 de sa valeur. Dès les années trente, la guerre des monnaies change ainsi de nature et reposer sur des dévaluations compétitives. La crise donne lieu à des dévaluations compétitives, de la part de l'Angleterre en 1931, des Etats-Unis en 1933 après avoir quitté

© EduKlub SARL
Tous droits de l'auteur des œuvres réservés. Sauf autorisation, la reproduction ainsi que toute utilisation des œuvres autre que la consultation individuelle et privée sont interdites.

Extrait gratuit de document, le document original comporte 8 pages.

la conférence de Londres en décidant de renoncer eux aussi à la convertibilité et de laisser les français croire encore au « vieux fétiche » qu'est l'or ; La France attend 1936 pour dévaluer, bien tardivement dans un contexte d'intense militarisation. Les rapatriements des capitaux et le contrôle des changes complètent le tableau d'une période au cours de laquelle la guerre monétaire est un prélude à la guerre à venir. Ce n'est sans doute pas un hasard si une paix monétaire est ainsi signée avant même la fin de la guerre dès 1944. Sur les contreforts du mont Washington les nations s'engagent avec les accords de Bretton Woods, à ne pratiquer des dévaluations qu'en dernier recours en cas de déficit courant intenable : ils renoncent ainsi à la guerre des monnaies qui, dans les années vingt, aura constitué un terreau favorable pour la crise de 1929 et qui, dans les années trente, aura fait le lit de la deuxième guerre mondiale.

La guerre de position

Le système monétaire est à présent hiérarchisé, en ordre de marche pour être pacifique, autour d'un dollar seul convertible en or. C'était sans compter sur l'abus, propre à tout pouvoir comme se plaisait à le marteler Montesquieu. Le statut de monnaie internationale, – depuis que l'or n'est plus qu'un actif de réserve que peu, désormais, se plaisent à défendre – permet :

- la « douce négligence » vis-à-vis du déficit courant et la capacité à faire accepter sa propre monnaie en règlement des échanges internationaux
- une faible contrainte extérieure, c'est-à-dire une capacité à attirer spontanément des capitaux pour financer un déficit commercial (courant) sans avoir à élever les taux d'intérêt
- avec pour conséquence le risque déflationniste pour les échanges mondiaux dans le cas d'un excédent du pays émetteur de monnaie disposant d'un tel statut, le risque inflationniste dans le cas d'un déficit (le paradoxe dit de Triffin)

C'est cette dernière éventualité, de *dollar glut*, qui se fait jour à partir des années 60. Goldfinger, le méchant du James Bond de 1964, avait compris qu'en irradiant l'or de Fort Knox, il redonnerait de la valeur au sien. Il n'avait pas anticipé qu'un président américain pourrait, quelques années plus tard, décréter le dollar inconvertible en or pour ôter à ce dernier le statut de monnaie internationale. Mais si cela eut pu priver Goldfinger d'une richesse monétaire, cela ne l'aurait pas privé de son or, qui en tant qu'actif de placement aurait même pris de la valeur. De ce point de vue les attaques du dollar de Rueff et de Gaulle semblent moins pertinentes. Bien que possédant l'essentiel des réserves en or au lendemain de la seconde guerre mondiale, la surabondance de dollar dans le monde est devenue évidente et la Banque centrale américaine ne saurait plus garantir sa convertibilité. En voulant convertir les dollars de la Banque de France en or pour contester la suprématie monétaire américaine, De Gaulle donne des coups de couteau dans l'eau. Nixon, le 15 août 1971, laisse les européens avec un dollar devenu « leur » problème : il coupe l'herbe sous le pied des détenteurs de dollars à l'étranger mais aussi de ceux qu'il désigne lui-même lors de son intervention télévisée comme les spéculateurs. Les ennemis sont désignés nommément. Il n'y a pas que Goldfinger. Pas que de Gaulle. Il y a le marché. La guerre des monnaies est désormais, aussi, une guerre des Banques centrales contre les acteurs des marchés des changes et financiers. La valeur externe d'une monnaie, ni vis-à-vis d'un métal précieux (l'or le plus souvent) ou à d'autres monnaies ne

Tous droits de l'auteur des œuvres réservés. Sauf autorisation, la reproduction ainsi que toute utilisation des œuvres autre que la consultation individuelle et privée sont interdites.

Extrait gratuit de document, le document original comporte 8 pages.