

De l'émergence et du déclin du règne de l'étalon-dollar.

A proprement parlé, le système dollar est apparu avec la fin de l'étalon-or. Avec la *Confiscation Act* du 5 avril 1933, Roosevelt met fin au système de l'étalon-or international. C'est, donc, un mois et un jour après son arrivée au pouvoir qu'il met fin à ce système, et qu'il impose le billet vert comme la monnaie de réserve internationale. Avec la *Gold Reserve Act* du 30 janvier 1934, Roosevelt déprécie le dollar par rapport à l'or – de 20 à 35 dollars l'once –, et le nouveau dollar aura comme devise *As good as gold*.

Bien évidemment, ce processus n'aurait pas pu être possible, sans la politique de thésaurisation de la Réserve Fédérale. En effet, notons, à ce propos, qu'en 1913 les Etats-Unis contrôlaient le 15% des réserves or du monde. Puis qu'en 1920, ces réserves étaient de l'ordre de 30%, et en 1932 elles étaient de 44%. Mais, il convient de le remarquer, que toutes ces réserves n'ont pas été monétisées. De sorte qu'en 1932, quelque chose comme la moitié des réserves or des Etats-Unis étaient démonétisées. Par conséquent, c'est cette politique de démonétisation qui va provoquer le raccourcissement des cycles économiques, avant le Grande Dépression de 1932 et début 1933.

En tout cas, il convient de comprendre qu'entre 1933 et 1944, l'économie internationale s'est trouvée sous le règne de l'étalon dollar. Quoiqu'à cette époque, il ne fut pas question d'étalon-dollar ; on parla plutôt d'étalon de change or. Ceci indépendamment du fait que le billet vert n'était pas, alors, garanti par les réserves or des Etats-Unis. Lesquelles réserves étaient en 1934 de 66% des réserves or du monde.

Donc, à proprement parler l'étalon de change or, est le système qui va se manifester à partir des Accords de Bretton Woods, du 22 juillet 1944. En effet, ce qui caractérise ce système, est le fait que l'US dollar était garanti par les réserves or des Etats-Unis – au taux de 35 dollars l'once d'or, la parité imposée par la *Gold Reserve Act* du 30 janvier 1934 -, qui étaient alors de l'ordre de $\frac{3}{4}$ des réserves or internationales. Exactement : 21.700 tonnes.

Il n'est pas inutile de rappeler que l'idée du système de la garantie or du dollar fut l'œuvre de Dexter White et non pas de Keynes. L'auteur de La Théorie Générale proposa plutôt le système du Bancor. Plus précisément, un système qui n'avait rien à voir avec le métal jaune, et que lui-même n'arriva pas à formuler d'une manière adéquate. Car l'or est bien la valeur de change objectivée, comme l'a très bien compris Marx, lorsqu'il essaya de saisir son rôle monétaire depuis l'apparition du marché à longue distance, avant l'apparition des monnaies particulières. Car les monnaies particulières sont le produit de la convention. De là le concept grec de *nomisma*, de *nomos* loi, comme nous l'explique Aristote.

Cela dit, revenons aux Accords de Bretton Woods et rappelons que pendant la période de son règne (1944-1971), les Etats-Unis avaient, en dernière instance, la possibilité de payer leurs déficits avec leur papier-monnaie ou avec de l'or, comme l'a très bien expliqué de Gaulle, lors de sa Conférence de Presse du 4 février 1965. Voilà comment il expliqua ce phénomène : « Le fait que de nombreux Etats acceptent, par principe des dollars au même titre que de l'or, pour compenser, le cas échéant, les déficits que présente, à leur profit, la balance américaine des paiements, amène les Etats-Unis à s'endetter gratuitement vis-à-vis de l'étranger. En effet, ce qu'ils lui doivent, ils le paient, tout au moins en partie, avec des dollars qu'il ne tient qu'à eux d'émettre, au lieu de les leur payer totalement avec de l'or, dont la valeur est réelle, qu'on ne possède que pour l'avoir gagné et qu'on ne peut transférer à d'autres sans risque et sans sacrifice. Cette facilité unilatérale qui est attribuée à l'Amérique contribue à faire s'estomper l'idée que le dollar est un signe impartial et international des échanges, alors qu'il est un moyen de crédit approprié à un Etat ».

Ce qui veut dire concrètement qu'avec les Accords de 1944, le privilège était moins exorbitant de ce qui va être le cas par la suite, à partir des Accords de Washington, du 18 décembre 1971. Rappelons à ce propos que le terme de privilège exorbitant, fut employé pour la première fois par Giscard d'Estaing, alors ministre des Finances, lors de la session annuelle du Fonds Monétaire International qui a eu lieu à Tokyo en septembre 1964. Mais, comme on peut le comprendre aisément, Giscard a prononcé ce terme au nom du gouvernement de la France, qui exprimait alors l'esprit même de la pensée de son Président. Car, il convient de tenir présent à l'esprit que ce

concept synthétise en quelque sorte la pensée de De Gaulle. De sorte qu'à partir de ce point de vue, la période des Accords de Bretton Woods (1944-1971) est une phase de cette histoire où le privilège monétaire des Etats-Unis était moins important, mais pas aussi considérable que celle qui la précède et encore moins que celle qui va la succéder.

Se pose, dès lors la question de savoir : comment expliquer l'avènement de la période post-Bretton Woods ? Sans trop rentrer dans les méandres de cette histoire, il convient de rappeler que le passage des Accords de Bretton Woods aux Accords de Washington, a été négocié lors de la rencontre des Açores entre Nixon et Pompidou, le 13-14 décembre 1971. Le fait est que d'après le témoignage de Jacques de Larosière – voir son intervention sur ce sujet : <http://www.asmp.fr> -, qui faisait partie de la délégation française lors de cet événement, en tant que secrétaire du ministre de l'Economie et des Finances, la négociation fut menée à son terme par John Connally secrétaire d'Etat de Nixon et Giscard d'Estaing.

En somme, lors de cette rencontre les deux ministres n'ont pas abordé le problème principal de la garantie or du billet vert. Ils se sont plutôt concentrés sur le problème de la fin de la parité fixe et sur le passage à un flottement concerté. De sorte que les Accords de Washington (du 18 décembre 1971) ont conduit à ce passage de la parité stable et ajustable des Accords de 1944, à la politique du flottement concerté. Ce qui veut dire, concrètement, soulignons le, que ces Accords se rapportent à ce passage et non pas au problème de la garantie or du US dollar. Cela fait que le billet vert s'est trouvé être, de facto, la monnaie de réserve internationale. On peut aussi exprimer ce passage, en disant que les Accords de Washington, n'ont fait autre chose que d'entériner la décision de Nixon, du 15 août 1971, de supprimer la garantie or du billet vert. Le fait est qu'à partir des Accords de Washington les Etats-Unis se sont trouvés, à nouveau, avec le droit et le privilège d'émettre la monnaie internationale et de pouvoir, ainsi, acheter les biens et les services du monde avec du simple papier. C'est, en quelque sorte, comme s'ils avaient reçu de l'humanité toute entière la pierre philosophale. En tout cas, c'est ce passage qui va permettre à John Connally de dire, peu de temps après, au reste de l'humanité : Le dollar est notre monnaie, et votre problème !

Mais, le système dollar ne pouvait pas se trouver avec une autoroute devant lui. Le chemin était plutôt plein d'embouches, à cause de l'existence de l'or monétaire.

C'est par les automatismes du marché, que l'or monétaire va tendre à revenir. Les Accords de Washington n'avaient conduit à la démonétisation de l'or. Certes, le 17 mars 1968 les dix pays les plus riches du monde, avaient institué le double marché de l'or. Mais, l'or sur le marché libre avait tendance à s'apprécier considérablement. C'est ainsi que l'onze d'or est passée de 35 dollars à 850, le 21 janvier 1980. Multipliant ainsi sa valeur par plus de 24 fois...

C'est d'ailleurs pour cette raison, et, donc, pour éviter le retour en force de l'étalon-or, que les Accords de Jamaïque – du 8 janvier 1976 – ont institué la démonétisation de l'or. Mais, ce sont les taxations, à la vente et à l'achat de l'or monétaire, de 1979 qui vont provoquer l'effondrement du prix de l'or à partir du 21 janvier 1980. De sorte que c'est cette chute du prix de l'or qui va conduire au véritable règne du billet vert et au soi disant miracle économique de l'époque reaganienne en particulier, et de la surpuissance américaine en général, entre le 21 janvier 1980 et le 1^{er} janvier 2002, avec l'apparition effective de l'euro. Rappelons, en tout cas, que pendant cette époque la valeur de l'onze d'or va tourner autour de 300 dollars.

Mais c'est, donc, l'apparition effective de l'euro qui va signaler le début du déclin du règne du billet vert. Certes, l'arrivée au pouvoir de W. Bush, le 20 janvier 2001 va marquer un moment fondamental dans ce processus conquérant. Ce fut l'époque où les maîtres de Wall Street, se disaient « Masters of the world ». Car, il ne faut pas perdre de vue que, comme le dit Marc Guillaume, « le privilège exorbitant est la composante principale de cet impérialisme ». (Actes des Rencontres Economiques d'Aix-en Provence, Cercle des Economistes, Paris, p. 234).

Le fait est que l'apparition effective d'une monnaie internationale (l'euro) quantitativement limitée, va provoquer très vite l'affaiblissement du dollar. Ceci d'autant plus que le nouveau Président de Etats-Unis (W Bush), va se lancer, très vite, dans une entreprise guerrière très coûteuse, en Afghanistan et en Irak. Ce qui va augmenter considérablement le déficit extérieur. Lequel déficit va doubler entre 2001 et 2007. Notons, à ce propos, que la somme totale de ces déficits entre 1972 et 2008 fut de 9.100 milliards de dollars.

De sorte que la valeur de l'euro va passer de 0,95, pour un dollar, le 1^{er} janvier 200, à 1,60 dollars le 15 juillet 2008. De son côté l'once d'or passe de 255 dollars, le jour où W. Bush prend ses fonctions de Président des Etats-Unis, à plus de 1.000 dollars, le 13 mars 2008.

Mais, l'événement principal dans le processus du déclin du billet vert, va se produire en juin 2004, lorsque la Réserve Fédérale va décider d'augmenter son taux directeur, pour éviter l'effondrement du dollar. C'est ainsi que le taux directeur de la Fed va passer de 1% en 2004, à 5,25% en juin 2006. Provoquant ainsi la crise des « subprime » qui va conduire, à partir du 9 août 2007, à la crise bancaire et à la contraction brutale du crédit, et qui marque le point de départ de la crise globale que nous connaissons actuellement.

Ceci veut dire que la crise des « subprime » est le résultat de cette augmentation du taux directeur, et, par la même, de la pyramide des taux. Car, il ne fait pas oublier que ce qu'on appelle aux Etats-Unis les crédits « subprime », sont des crédits proches du taux d'usure. Ils s'opposent aux crédits « prime », qui sont des crédits proches du taux préférentiel. Ce sont, donc, ces prêts à taux exorbitant qui ont mis le feu aux poudres. Tout indique, en effet, qu'après la montée du taux directeur, à partir de juin 2006, pour les prêts de premier ordre, « le taux de remboursement dépassait rarement les 8% » tandis que « pour ceux des 'ghettos', il pouvait atteindre le 25% ». (Le Monde, 3-4 mai, 2009, p. 14). De sorte que cette montée du taux directeur va provoquer une augmentation considérable de ce que la presse américaine appelle couramment le « delinquency (sic) rate », c'est-à-dire le taux des saisies.

Peu après le déclenchement de cette crise, on a compris que la logique de ce processus de crise globale était liée à la titrisation des hypothèques peu solvables, par les institutions de refinancement hypothécaire : Fannie Mae et Freddie Mac. En effet, les « Big Two » en question achetaient les hypothèques les moins solvables pour permettre aux institutions financières de continuer à pratiquer ces crédits risqués. Puis, ces actifs – appelés MBS : Mortgage Back Securities – étaient vendues massivement sur le marché américain et sur le marché international, par les banques d'affaires. Ceci d'autant plus facilement que ces actifs dégageaient une rémunération supérieure à la moyenne, et en plus ils bénéficiaient de la notation la plus élevée (AAA), car les

organismes émetteurs –Fannie et Freddie – étaient des entreprises parapubliques. Donc, bénéficiant de la solvabilité de l’Etat Fédéral.

Le fait est qu’au début de cette crise le Président de la Réserve Fédérale, Ben Bernanke, pensait que les pertes liées aux « subprime », devaient se situer entre 50 et 100 milliards de dollars. Début 2008, le FMI parla de 945 milliards de dollars. Fin avril 2009, il est plutôt question de 4.100 milliards de dollars, dont presque 1.000 milliards ont été déclarés.

Il est clair que la déclaration de toutes ces pertes – dont la somme est probablement supérieure, car le volume de la titrisation des « Big Two » est de l’ordre de 5.200 milliards – détenues non seulement par les banques, mais aussi par les assurances et les fonds de pension, ne peut que provoquer une faillite généralisée. Ceci d’autant plus, que derrière tous ces actifs il y a des assurances, des CDS (Credit Default Swap), comme nous le montre la quasi faillite d’AIG, qui est l’entre- prise d’assurance la plus importante du monde.

Cela dit, depuis le 15 juillet 2008, nous connaissons le mouvement de reflation du billet vert. Lequel processus est le résultat des interventions des grandes Banques Centrales – dont la BCE, la Banque de Chine, la Banque du Japon, la Banque d’Angleterre, la Banque Nationale Suisse, etc., etc., etc. – pour soutenir (acheter) le billet vert. C’est ainsi que l’US dollar est passé le 28 octobre 2008 à 1,2329, puis au plus haut, le 15 juillet, à 1,6038. Pour ce qui est du bon du Trésor de 30 ans (US30Y) – qui est le bon phare de la dette publique américaine -, notons que le 14 juillet 2008, il était à 94 dollars (pour une valeur nominale de 100), et que le 19 décembre 2008, il est monté à plus de 140 dollars. Actuellement – 1^{er} mai 2009 -, il vient de passer en dessous de 90 dollars.

Mais, avant de regarder de plus près ce problème du titre phare de la dette publique américaine (l’US30Y), notons que la reflation du billet vert, à partir du 15 juillet 2008, a provoqué la tendance à la thésaurisation de la monnaie de l’Oncle Sam, dans tous les pays où la dollarisation fut très importante avant 2002. Donc, dans des pays aussi différents que les pays de l’Amérique Latine et de l’Europe de l’Est, Russie

et Ukraine compris. De sorte que pour éviter l'effondrement de ces monnaies, les Etats ont été obligés de vendre une partie très importante de leurs réserves en dollar.

Tout ceci nous donne le fait qu'avant le 15 juillet 2008, nous assistions à la chute lente mais sûre du billet vert. Depuis le 18 mars 2009, l'affaiblissement du bon de 30 ans, nous montre que le krach du système dollar peut se produire à partir de la chute des titres de la dette publique américaine. De sorte qu'avant la reflation du dollar (le 15 juillet 2008), c'était la chute du billet vert qui provoquait la crise du marché obligataire. Actuellement, c'est plutôt le phénomène inverse qui se produit. C'est la raison pour laquelle le 18 mars 2009, la Réserve Fédérale a décidé d'émettre 300 milliards de dollars pour acheter des bons du Trésor à 30 ans. Lesquels bons, notons le, constituent l'essentiel des réserves des banques centrales excédentaires.

La fin du règne du billet vert devrait conduire à la restructuration de l'ordre économique international, et au retour des automatismes de l'étalon-or. Il aurait été hautement souhaitable que ce processus soit conditionné par la raison théorique. Mais, malheureusement le règne de la confusion des confusions, dans lequel s'enfoncé notre moment historique, a rendu problématique le chemin de la raison. Tout indique, dès lors, que la seule route qui s'ouvre devant nous, est celle d'une nouvelle nuit des temps historiques.

Norman Palma

Paris, le 3 mai 2009