

Jacques RIBOUD

UN NOUVEAU BANCOR POUR UN NOUVEAU BRETTON WOODS



C.J.J.R.

SOMMAIRE

LA MONNAIE RÉELLE (extraits)	3
<i>Préambule</i>	7
<i>Avant-propos</i>	13
DU TROC À LA XÉNOMONNAIE	15
<i>Première partie : l'histoire</i>	17
1- À la recherche de l'étalon monétaire	19
Naissance de la monnaie	19
Du solidus au franc germinal	23
Réflexions sur l'érosion de la monnaie	27
Premières interrogations sur l'essence de la monnaie	30
La monnaie créée ex nihilo	32
2- Au XVIIIème siècle: l'invention de la monnaie-créance	39
Le Système de John Law	39
Cause de l'échec du Système	44
Conclusion sur John Law	49
3- L'étalon-or	51
Des belles aux moins belles années de l'étalon-or	51
La couverture des billets de banque	56
La monnaie « représentative d'un bien » ancrée dans l'inconscient collectif	59
Les limites du système	64
4- L'Union monétaire latine	67
Un étalon externe et neutre	67
Réflexions incidentes sur la nature de l'euro	70
5- 1918 - 1945: La monnaie de banque	73
New-York: Jeudi 14 octobre 1929	74
En Europe - de 1929 à 1939	84
6- De Bretton Woods à nos jours	91
Bretton Woods	91
La décennie noire	99
En Europe	103
Le dollar, monnaie -et problème- mondial	107
Le scénario catastrophe	112

<i>Deuxième partie</i>	117
<i>Fondements théoriques et proposition du New Bancor</i>	117
7- Création et circulation de la monnaie aujourd'hui	119
La transaction	120
Création de la monnaie de banque : la compensation bi- et multi-latérale	123
Une prodigieuse accélération	128
Le processus de création et de circulation de la monnaie	133
8- Cahier des charges et synthèse	
d'une unité monétaire internationale	135
Une monnaie nationale ne peut pas servir d'étalon de valeur international	135
La xénomonnaie	137
La monnaie composite	141
Des réseaux de circulation monétaire déjà en place	143
Synthèse	145
Hommage au «bancor»	152
<i>Conclusion</i>	157
L'état de la science	157
La proposition de New Bancor et sa place dans l'architecture monétaire internationale	160
ANNEXES	163
<i>SELECTION BIBLIOGRAPHIQUE COMMENTÉE</i>	165
<i>ANNEXES TECHNIQUES</i>	181
Formule du NB	183
Tableau Taux d'Intérêt Réel	185
<i>VERSION INTEGRALE DE TEXTES CITES</i>	187
La compensation à New-York	189
Sur la nécessité d'un prêteur en dernier ressort international	193
<i>BIBLIOGRAPHIE MONÉTAIRE ET ÉCONOMIQUE DE JACQUES RIBOUD</i>	197
<i>BIOGRAPHIE DE JACQUES RIBOUD</i>	213

PREAMBULE

Jacques Riboud a traversé au cours de sa vie deux crises économiques dont l'ampleur était largement due à des conceptions monétaires erronées : la crise de 1929 alors qu'il était jeune ingénieur aux Etats-Unis, et celle des années 1970, quand l'entreprise qu'il dirigeait eut à souffrir des taux d'intérêt dévastateurs de l'époque. Il n'a jamais cessé de réfléchir aux causes et remèdes de cette aberration. Ses publications dans ce domaine commencent en 1971 après la dénonciation de la convertibilité en or du dollar par Richard Nixon et couvrent près de trente ans. Elles ne s'achèvent qu'à sa mort en 2001, avec les dernières lignes du manuscrit du livre que nous présentons aujourd'hui dans le cadre du Centre Jouffroy¹.

...

Dans ses ouvrages précédents, Jacques Riboud était volontiers polémique. Cette fois, il situe son analyse de la vraie nature de la monnaie dans une perspective historique pour terminer par l'évocation des solutions qu'offre aujourd'hui l'euro marché associé aux techniques modernes de transmissions de données. Il conclut par la proposition d'une monnaie extranationale, composite, stable en valeur réelle, le « New Bancor » (NB), dont la création mettrait un terme à l'anomalie du dollar monnaie -et source de liquidité- internationale unique.

La proposition de NB ne s'attaque pas à tous les problèmes de l'économie, mais à une source essentielle de ceux qui affectent - pour commencer- les relations économiques internationales: l'absence d'un numéraire de réserve et de paiement qui ne soit ni un matériau (l'or), ni une monnaie nationale (le dollar) ou plurinationale (l'euro). La mise en œuvre d'un tel numéraire permettrait de remplacer progressivement le dollar dans un rôle qui n'est pas le sien. Les mécanismes proposés par l'auteur

¹ Le Centre Jouffroy pour la Réflexion Monétaire (aujourd'hui Centre Jouffroy Jacques Riboud) fut fondé par Jacques Riboud en 1974 en vue d'approfondir la connaissance de la monnaie et d'aboutir à la création d'un nouveau numéraire de paiement et de réserve international stable.

pourraient également être employés pour réguler les échanges entre zones économiques optimales ou pour faciliter les échanges à l'intérieur de celles-ci. Dans la proposition du NB, une première phase d'application possible par les banques serait aussi simple et immédiate que le fut en son temps la création de l'ABE (Association Bancaire pour l'Euro).

L'analyse et les propositions de JR trouvent aujourd'hui toute leur actualité.

Il évoque des leçons de l'histoire, et en particulier celles de la banqueroute de Law, et de la crise de 1929 aux Etats-Unis. On y découvre des points communs avec notre époque (dans une économie libérale, tous les acteurs sont liés ; les Etats évoquaient et évoquent à nouveau la nécessité de régulateurs et de superviseurs supranationaux) et des différences (les questions monétaires ont un impact mondial immédiat ; les économies sont maintenant beaucoup plus interdépendantes ; les Etats assument la responsabilité d'une monnaie fiduciaire émise en leur nom ; ils cherchent des réponses concertées sachant que, si chaque monnaie devait se défendre seule, elle serait balayée par la masse des capitaux flottants, et les souverainetés nationales seraient mises à mal par les fonds souverains étrangers).

De son analyse des intermédiaires monétaires et non monétaires on pourra tirer profit pour l'élaboration des règles prudentielles à venir. Il considère que le goût du risque est une belle chose si celui qui le prend peut l'assumer, à défaut de quoi, il se mue d'intermédiaire non monétaire en intermédiaire monétaire mettant en circulation de la monnaie sans contrepartie réelle.

Dans *Expansion économique*, Jacques Riboud démontrait l'importance de la réduction du risque pour le développement de l'économie. Dans *La monnaie réelle*, il propose un outil monétaire amortissant les risques de change et garantissant une valeur réelle constante qui en fait un réducteur de risque. Quand la monnaie s'arrête de circuler parce que le risque de s'en dessaisir paraît trop grand, il n'y a plus, à proprement parler, de monnaie car la monnaie n'est que mouvement en sens inverse de celui des richesses. Actuellement l'ultime réducteur de risque est l'Etat. La garantie qu'il donne à ses banques est préférable à l'injection de liquidités, source d'inflation à terme. Cette garantie

serait cependant infiniment plus convaincante si un prêteur en dernier ressort supranational le garantissait à son tour.

La nécessité d'un prêteur en dernier ressort ne fait plus doute pour l'auteur. Aucune pièce d'un jeu de domino ne peut en effet arrêter seule la chute de l'ensemble. Il faut à un moment un tiers, un *deus ex machina* qui intervienne de l'extérieur avec la puissance d'un émetteur de plein droit. Ce ne peut en fin de compte être que le Fonds Monétaire International, à condition qu'il soit doté d'une autorité, d'une réactivité et d'instruments d'intervention pour régulation qui lui font défaut pour l'instant. Il ne devra effectivement prêter qu'en dernier ressort ; la certitude qu'il le ferait suffira à dissuader la spéculation et rétablir la confiance ; pour être crédible enfin, il devra exclure du système ceux qui ne respectent pas sa réglementation et réguler, c'est à dire gérer la masse monétaire mondiale en alternant injection et stérilisation. Et sa monnaie devra bien sûr n'être la monnaie d'aucun Etat.

Le dollar ne peut en effet plus servir de monnaie internationale. Ce sentiment de l'auteur se trouve confirmé quand la légitimité résiduelle du dollar et des autorités américaines a disparu avec la découverte des carences de contrôle aux USA, causes de la crise actuelle.

La proposition de Jacques Riboud serait trop ambitieuse si elle ne consistait qu'en la création d'une nouvelle monnaie mondiale par le FMI, et trop risquée si elle ne consistait qu'en une création purement privée. Elle prend le meilleur des deux, mettant à profit la capacité d'initiative des banques, alliée à l'autorité que peut détenir légitimement le FMI. Les cartes vont être redistribuées par la crise ; le FMI aura alors beaucoup moins de banques -mais des banques plus importantes- avec lesquelles émettre et faire circuler le NB.

Le développement privé paraissait prometteur à l'auteur. On sait que la mauvaise monnaie chasse la bonne mais dans le domaine international, il n'y a pas de bonne monnaie à chasser ; pour Jacques Riboud, le NB possède une valeur constante dans les zones euro et dollar et saura fixer les capitaux flottants.

Aujourd'hui, le Centre Jouffroy s'est donné pour objectif de favoriser la mise en œuvre de cette proposition ; il a par ailleurs la mission de mettre les écrits de Jacques Riboud à la disposition

du public, sous la forme imprimée ou, à défaut, en version numérique. Que les lecteurs intéressés n'hésitent pas à lui faire appel.

Nous espérons que ce livre contribuera aux décisions annoncées de refonte de l'architecture monétaire internationale. Car une fois le pic de la crise passé, les dirigeants du monde en auront encore le souvenir assez vif pour reprendre ce chantier tombé en déshérence depuis Nixon. Au-delà, nous espérons qu'une meilleure connaissance de la monnaie éloignera le risque d'autres de ces séismes monétaires qui détournent l'humanité des vrais problèmes de son temps.

L'équipe éditoriale du Centre Jouffroy

Centre Jouffroy Jacques Riboud

Association loi de 1901,

Président Jean G. Riboud

10 rue Jacques Lemercier, 78000 Versailles, France

info@centre-jouffroy.com

« L'expérience récente dissipant une dernière illusion, nous a montré le caractère indispensable d'une valeur de référence indiscutée.

Ce concept mérite d'être approfondi. Ce numéraire ne devrait pas être une monnaie nationale, il devrait être constitué par un actif apprécié et recherché par les Banques Centrales.

Même si cet actif devait avoir un jour un caractère abstrait, les conditions de sa création, de sa rémunération et de sa revalorisation devraient en faire un actif plus recherché que les autres ».

Valéry Giscard d'Estaing

à la Conférence monétaire internationale,
juin 1973

« [...] en science économique ou sociale, la mythologie est au cœur même de nos pensées ; nous nous construisons un domaine bien abrité contre les vents, bien fortifié, même contre les maléfices qui sont les faits. Bien au chaud dans notre intérieur, nous fermons vite les fenêtres dès qu'arrive un courant d'air ».

Alfred Sauvy,
Histoire économique de la France entre les deux guerres, Vol. IV

AVANT-PROPOS

La monnaie depuis près de cent ans est soumise à des turbulences dans son usage et à des incertitudes dans la théorie, d'une ampleur qu'elle n'avait pas connue au cours de sa longue histoire. Pendant des années, on a cherché à prolonger le régime de l'étalon-or qui avait régi heureusement la monnaie pendant des siècles, avec une monnaie dont la composition avait entre-temps radicalement changé.

Cet effort a cessé le 15 août 1971 quand a été finalement abandonné ce qui restait de l'étalon-or.

Un problème de reconstruction d'un étalon est depuis lors posé.

Le 12 juin 1974, je faisais une communication à la Société d'Économie Politique à Paris, sur ce qui était le fruit d'une longue réflexion, "la stabilité inhérente en valeur réelle d'une monnaie de paiement externe". Il me semblait que cette propriété de la monnaie externe (ou extranationale) pouvait être exploitée pour concevoir un numéraire de paiement répondant à la condition de stabilité requise d'un nouvel étalon, circulant en complément des monnaies nationales.

Cet objectif exigeait de longues recherches. C'est à cette fin que j'ai fondé en 1974 le Centre Jouffroy pour la Réflexion Monétaire.

En 1979, l'écu était créé. En 1985 était lancée par un groupe de grandes banques internationales une monnaie de paiement, l'écu privé. Pour la première fois, circulait une monnaie, à la fois composite et issue d'une initiative qui ne soit pas publique. L'expérience réussie de l'écu privé a ainsi procuré des enseignements utiles aux recherches sur l'indispensable réforme de l'architecture monétaire internationale. C'est là que le Centre Jouffroy a puisé les enseignements et les confirmations sur lesquelles s'appuie la proposition d'un "nouveau bancor" (NB) développé au chapitre 8.

Le nouveau bancor retrouve le nom de "bancor" qui était celui de l'unité monétaire proposée par Keynes en 1944, à la

Conférence de Bretton Woods. Le bancor était défini comme une monnaie de banque créée ex-nihilo, dont la valeur en or était adaptée de manière à conserver sa valeur réelle en pouvoir d'achat. Le bancor était destiné uniquement aux Banques Centrales. Les moyens d'en faire une monnaie à usage commercial à l'époque n'existaient pas. Ils existent maintenant et c'est à eux que le NB fait appel pour son application privée.

Sont présentés dans ces pages d'abord un rappel de l'histoire de la monnaie, et les conclusions qu'on peut en tirer. Suit l'exposé du projet, dans sa théorie et dans son application.

Le lecteur constatera à quel point l'expérience du NB serait simple, plus simple même que ne l'a été la création de l'écu privé qui était un composite de neuf monnaies nationales alors que le nouveau bancor, tel que je le propose ne l'est, dans un premier temps, que de deux: le dollar et l'euro.

Jacques RIBOUD
Vieux-Moulin 2001

**DU TROC
A
LA XÉNOMONNAIE**

PREMIERE PARTIE : L'HISTOIRE

A LA RECHERCHE DE L'ETALON MONETAIRE

L'histoire de la monnaie est aussi celle de l'humanité. Elle débute après que l'homme fut sorti de la préhistoire. Elle est intimement mêlée, depuis les temps les plus reculés, aux évolutions sociales, politiques, économiques.

Le texte qui suit n'a pas l'ambition de raconter l'histoire de la monnaie. Il tente seulement d'étudier le rôle de l'un de ses composants, celui d'étalon, à la fois instrument de référence et de mesure, et aussi médium d'échange privilégié, d'en rechercher l'essence, de mettre en lumière les causes des échecs et des réussites des monnaies dans ce rôle et ainsi, de contribuer à l'instauration, à côté des monnaies nationales, d'un nouvel instrument, à l'usage des emplois qu'une monnaie nationale, par nécessité nominale, ne peut pas assumer.

Naissance de la monnaie

Plaçons-nous à un moment de la préhistoire: un homme vient de tuer un ours. Il est satisfait. La peau de l'ours a une "valeur". Il se rappelle sa satisfaction lorsqu'il a tué la bête dont la peau le protège maintenant du froid. Mais il n'a pas besoin de la peau qu'il tient entre les mains ; il voudrait l'échanger contre la hache en silex qui remplacerait l'outil ébréché dont il ne peut plus se servir. Or tous ses voisins sont déjà bien protégés du froid, et aucun ne possède une hache en silex. La possibilité de troc qu'il recherche ne se présente donc pas. L'homme se résigne à attendre d'avoir trouvé une occasion d'échanger l'objet convoité contre un autre qui soit pour lui de même «valeur».

C'est dans cette opération de substitution au troc, d'un échange à une date indéterminée, en un lieu indéterminé, et avec un objet également indéterminé défini seulement par l'exigence d'une valeur au moins égale à celle de l'objet cédé, que va s'établir un système monétaire.

Garantie de l'échange contre les effets des indéterminations de lieu, de temps et de nature

Cette «indétermination» d'échéance et cette recherche d'égale «valeur» posent le problème dominant de l'échange: comment garantir la valeur de l'échange contre les effets de ces indéterminations de lieu, de temps et de nature? Ainsi naît et se définit le concept de l'étalon monétaire.

La garantie recherchée est procurée par un témoin qui sert de gage: l'homme, avec sa peau de bête, renonce donc à un prompt échange. Il doit faire confiance en l'avenir, un avenir chargé d'incertitudes, puisque dépendant de trois indéterminations, presque insurmontables jusqu'au moment où les hommes auront commencé à s'organiser en «société».

De nos jours nous nous servons à chaque moment d'un tel gage, sans nous représenter le progrès qu'il enferme depuis le début de la monnaie. Ce gage est un papier, le billet de banque ; une ligne, un chiffre sur un relevé bancaire, quelques signes sur une disquette d'ordinateur ; parfois, entre initiés, une simple promesse verbale.

Un tel gage n'est rien de plus qu'un jeton sans valeur intrinsèque, dont la garantie «d'échange en un lieu et en un temps indéterminés contre quelque chose de même valeur», n'est que le résultat d'une organisation complexe, et de multiples contraintes imposées par un gouvernement sur son territoire.

Les conditions exigées pour le fonctionnement et le respect d'un gage privé de valeur intrinsèque n'ont été réalisées que depuis peu - trois siècles au plus - comparés à l'âge reconnu de la monnaie de cinq ou six millénaires. Avant qu'elle ne devienne fiduciaire, la monnaie ne pouvait circuler que sous la forme d'objet, doté d'une valeur intrinsèque, c'est-à-dire d'une valeur appartenant à sa nature, au lieu d'être seulement porteuse d'un «droit».

Valeur intrinsèque

Les métaux précieux, or, argent, l'or surtout, ont apporté aux hommes le gage de valeur intrinsèque dont ils avaient besoin. Mais ils lui ont apporté beaucoup plus, en combinant trois

propriétés exceptionnelles qui correspondaient exactement à trois exigences fondamentales de la monnaie dans son triple emploi comme instrument de réserve de valeur, comme étalon de référence et de mesure, et comme médium d'échange.

Pour servir d'instrument de réserve, il fallait quelque chose capable de résister aux redoutables destructeurs que sont les agents atmosphériques. Les pièces d'or trouvées dans les épaves de galères sombrées il y a deux mille ans, sont une preuve de l'extraordinaire résistance de l'or à la corrosion ; dans certaines épaves, elle a tout détruit, mais elle a laissé intacte, dans ses plus fins détails, la face de l'empereur frappée sur la pièce.

Pour mesurer, faire la preuve d'une identité ou d'un multiple, un étalon doit pouvoir être divisé en éléments rigoureusement identiques, si petits qu'ils soient, chacun avec les mêmes caractéristiques aisément vérifiables. Tel est le cas de l'or.

Pour servir comme instrument d'échange, la monnaie doit être aussi un témoin de valeur au moment de l'échange. Cette exigence est la plus sévère, et la plus difficilement contournable. A une époque où les conditions pour faire respecter un engagement dans la durée étaient absentes, l'or a répondu à cette exigence comme rien d'autre ne l'a jamais pu, grâce à sa valeur intrinsèque s'appuyant sur des caractéristiques spécifiques: densité élevée, inaltérabilité.

C'est ainsi que, depuis toujours et en tout lieu, l'or a fasciné les hommes: les Egyptiens comme les Incas. Les plus sauvages comme les plus civilisés. C'est dans cette valeur intrinsèque exceptionnelle que l'or a rendu un service sans parallèle comme moyen de réserve, d'échange et de mesure.

On comprend les expressions admiratives de ceux qui ont analysé le phénomène de l'or et de la monnaie:

«On a beau expliquer sans cesse le réalisme et la pertinence du sens et de la fonction de l'étalon-or ou de toute autre monnaie fondée sur l'or, il n'en demeure pas moins dans l'intellect une certaine lie, une gêne, une irritation, car l'or est plus qu'un instrument pratique de

mesure des valeurs dans le commerce universel perfectionné de notre temps. L'or reste sacré [...]»².

Ce prestige et cette gloire sont la juste récompense de l'évolution que l'or a permise, depuis l'époque où l'homme devait se suffire à lui-même, jusqu'aux sociétés perfectionnées et sophistiquées dans lesquelles l'échange s'est développé, l'homme imaginant et organisant l'appareil monétaire par un processus rationnel issu de la nécessité de simplification et de rapidité.

« Si l'on veut le traiter dans toute son ampleur et sous tous ses aspects, le thème de l'or exige [...] de jeter quelque lumière sur les tréfonds de l'âme humaine. »³

C'est probablement en effet là que réside la cause de cette évolution de l'or, passé de simple «témoin», instrument de mesure, à celui d'étalon universel de valeur, servant à compter et à comparer.

«Le bois, la pierre, le bronze, le fer - toutes ces substances, l'homme s'en est servi dès qu'il se fut persuadé de leur utilité ; elles ne représentaient pas, à ses yeux, le symbole de quoi que ce fût, mais purement et simplement des matières premières. Il n'en alla pas de même de l'or⁴. »

Niveau de satisfaction

Ce que cherche le cédant d'une chose - son vendeur, en terme économique - c'est à recevoir, en échange de son gage, quelque chose qui lui procure un «niveau de satisfaction» au moins égal à celui qu'il attribue à la chose dont il va se priver.

A première vue, placer un sentiment de satisfaction mesuré, donc divisible, à la base d'un système de mesure de la valeur peut paraître contestable. Il n'y a en effet rien de plus subjectif, de plus personnel, de plus provisoire qu'un tel sentiment. En fait, cette réaction de rejet à l'égard d'une tentative de

² Extrait de, et commentaires inspirés par: *L'or. Monographie complète*, Editions Draeger, 1976, p. 6-8.

³ Ibid.

⁴ Ibid.

quantification de la satisfaction est due à l'habitude que procure l'usage d'instruments de mesure exactement définis. Mais il y en a beaucoup d'autres, tout aussi utiles, qu'on a l'habitude d'accepter avec leur marge de tolérance.

Henri Guitton disait que la valeur est une qualité que nous attribuons aux choses comme la couleur, mais qui, en réalité, comme la couleur, n'existe en nous que d'une vie toute subjective. Elle consiste dans l'accord des jugements collectifs que nous portons sur l'aptitude des objets à être plus ou moins, et par un plus ou moins grand nombre de personnes, crus, désirés ou goûtés. Il en concluait donc que cette qualité est de l'espèce singulière de celle qui présente des degrés, et mérite le nom de quantité.

Observons un chaland qui se promène dans les allées d'un supermarché : il regarde, prend un objet, réfléchit, le remet à sa place parce qu'il en a vu un autre qu'il préfère. Finalement, le prix qu'il va payer est une expression précise, justement, d'un choix et d'un sentiment de satisfaction potentielle qui s'est révélé supérieur pour cet objet à celui qu'il éprouvait pour tous les autres regardés précédemment.

C'est ce qu'exprime Montesquieu dans la formule célèbre de l'Esprit des lois: «La monnaie est un signe qui représente la valeur de toutes les marchandises».

En corollaire: le degré de précision que l'on peut attribuer aux données de l'économie est très inférieur à celui qu'exigent les sciences exactes, mais ces données n'en sont pas moins valables pour interpréter les opérations relevant de ce domaine.

Le niveau de satisfaction escompté a-t-il été, pendant les siècles passés, garanti par la « valeur intrinsèque »?

Du solidus au franc germinal

Une bonne illustration des heurs et malheurs de la monnaie et de son étalon au cours des âges est donnée par le franc. Son histoire, en effet, est celle d'une évolution continue, depuis le début à la fin du IV^e siècle, lorsque l'empereur Constantin créa le solidus pour juguler une inflation qui menaçait de détruire l'empire, jusqu'à l'euro.

Le solidus⁵ était une pièce d'or de 4,54 grammes, l'ancêtre du sou, une modeste pièce de monnaie qui était encore en circulation avant la dernière guerre, aux mains de gens pour qui le franc valait toujours « 20 sous ». La frappe du sou passa de l'empereur romain aux mérovingiens ; en 755, le sou de Pépin le Bref pesait 22 grammes d'argent, soit, au rapport de 13 pour 1: 1,7 grammes d'or.

Le franc créé au milieu du XIV^e siècle par Jean le Bon (1360) était une pièce de 3,88 grammes d'or pur. Cette création marquait le retour à la «bonne monnaie» après des «errements» monétaires successifs. Ce franc devait durer jusqu'à 2002 non sans avoir connu entre temps les pires vicissitudes - mais aussi quelques moments de gloire.

Dès 1365 il s'effritait légèrement puisqu'il ne pesait plus que 3,824 grammes d'or fin.

Henri III réforma le système monétaire en 1575 en fixant le cours de l'écu d'or à soixante sous tournois équivalent à 3 francs d'argent, le franc pesant 14,188 grammes d'argent au titre de 833‰. L'écu d'or pesait 3,375 grammes à 958‰. Dans ce système le franc correspondait à 1,125 gramme d'or à 958‰. Le franc avait donc sérieusement faibli depuis Jean le Bon.

Après l'expérience de Law et la création de la monnaie-papier qu'il tenta de substituer aux monnaies d'or et d'argent, la Monarchie réintroduisit le louis d'or de 4 écus valant chacun 5 livres (devenus 6 à partir de 1766), la livre elle même valant 20 sous. Si l'on maintient le concept de un franc valant 20 sous, il équivalait à 0,339917 gramme d'or à 958‰. Louis XVI ayant affaibli légèrement le louis, le «franc» valait désormais l'équivalent de 0,318708 gramme.

Le 7 germinal an XI (1803), la Convention réforma la monnaie en créant à la suite de Jean le Bon, un franc (égal à une livre) de 5 grammes d'argent à 900‰. Avec un rapport défini or/argent de 15,5, le «franc germinal» ou franc-or correspondait à un poids d'or pur de 0,290 gramme, ratio qui est confirmé par Napoléon Bonaparte en 1808. Il devait vivre à travers une

⁵ *Onze monnaies plus deux. Deux mille ans d'aventure*, René Sédillot, Editions Hachette Littérature, 1973.

histoire tourmentée jusqu'en 2002, date à laquelle il est remplacé par l'euro.

Monnaie de paiement et unité de compte

C'est en unités de compte qu'était définie la valeur des espèces jusqu'à l'invention du papier-monnaie. En effet, les prix, les contrats et les paiements n'étaient pas chiffrés en poids de métal, précieux ou non, mais en unités de compte définies par le Pouvoir.

Le mérite de la dichotomie entre monnaie de paiement et unité de compte était de procurer une commune mesure de valeur à des pièces de monnaie dont la diversité était extrême ; et, à travers cette commune mesure, de permettre à l'or ou à l'argent de remplir pleinement sa fonction d'étalon de mesure au-delà des frontières de la France.

Il a fallu beaucoup de temps au Pouvoir royal pour réussir à ordonner la frappe des pièces de monnaie disséminées dans tous les fiefs du royaume. La seule énumération des noms suffit à donner une idée de leur diversité: les royaux, les bourgeois, les agnels, les moutons, les mailles, les florettes, les gros, les écus, à quoi s'ajoutaient le thaler, ancêtre du dollar, le douro espagnol et le florin italien⁶.

La liste des monnaies en circulation à travers des frontières, dont la perméabilité n'avait rien à envier à l'union de l'Europe actuelle, était ainsi bien fournie.

L'Hôtel de Maître Plantin

Anvers enferme un joyau de la Renaissance où l'on perçoit le problème que devait poser l'hétérogénéité de la circulation monétaire, et les solutions qui lui étaient données: c'est un hôtel construit au XVI^e siècle par Plantin, imprimeur éditeur des grands auteurs de l'époque. Autour d'une grande cour, les bâtiments assemblent les ateliers, le logement du maître. On voit les presses, machines-outils déjà évoluées, quelques années seulement après l'invention de l'imprimerie. Et on visite le

⁶ *La légende du franc. De 1360 à demain*, Georges Valance, Editions Flammarion, 1996, p. 36 et *Onze monnaies plus deux*, op. cit. p. 57.

magasin où Maître Plantin - plus vraisemblablement un de ses employés - officiait, déployait les marchandises offertes à la vente.

Les acheteurs venaient du monde entier. Sur un comptoir, une balance à deux plateaux pour peser les pièces, les identifier et ce qui était une nécessité, les estimer en unités de compte, même lorsque le régime monétaire dont elles faisaient partie n'en comportait pas.

Mais cet usage de chiffrer des espèces en unités de compte donnait au monarque un pouvoir dont il pouvait abuser. On a beaucoup fait grief au roi des dévaluations qu'a connues la monnaie. On a cru y voir un moyen commode pour se créer des ressources. D'après René Sédillot, la dévaluation constituait un impôt idéal:

«Il était juste puisqu'il frappait les riches ; il était politique puisqu'il affaiblissait les féodaux et libérait les gens du peuple ; il était productif comme en témoignent les livres de compte royaux ; il était simple puisque perçu sans inquisition. Et puis il était le seul et unique impôt régulier du temps»⁷.

En fait, ce qu'on aperçoit en suivant l'histoire de la monnaie au cours des siècles, c'est aussi une action salutaire pour mettre de l'ordre dans un système fragile et par nature désordonné, et en même temps pour l'adapter à l'évolution du pouvoir d'achat.⁸

⁷ Cité par Georges Valance, *ibid.*, p. 37.

⁸ Au surplus, il n'est pas exact que les rois de France ont toujours voulu dévaluer en augmentant en unités de compte le poids des espèces. C'est ainsi qu'en 1575, Henri III fit frapper une magnifique pièce de 1 franc pesant un peu plus de 14 grammes d'argent. Mais ce nouveau franc fut vite retiré de la circulation, car la pièce, trop épaisse d'après ce que nous savons, fut très vite accaparée par les spéculateurs, et par ceux qui y trouvaient, en les rognant, une source de métal profitable.

Louis XIV ne pouvait accepter l'effigie du Roi Soleil qui n'aurait pas l'éclat qu'il voulait donner à son règne. C'est pourquoi il fit frapper un louis d'or de 12 livres. C'était quelques années avant l'expérience de John LAW, assurément le plus exercé de ceux qui jonglèrent avec la monnaie: le louis lui doit d'être passé en quelques mois à 20, puis à 72 livres, pour retomber à son point de départ en 1726.

Réflexions sur l'érosion de la monnaie

Ainsi, depuis le solidus de l'empereur Constantin, devenu le sou resté sans interruption un vingtième de la livre elle-même assimilée au franc, nous avons une ligne continue le long de laquelle nous pouvons suivre l'érosion de la valeur faciale en poids d'or de l'unité monétaire. Les données de base sont:

- Au début du IV^e siècle, un solidus vaut 4,54 grammes d'or.
- A la fin du XIV^e siècle, une livre égale un franc et vaut 3,88 grammes d'or.
- En 1726, après l'expérience de John Law, le franc/livre est fixé à 0,339917gramme d'or, puis sous Louis XVI à 0,318708 gramme, enfin sous la Convention à 0,290 gramme, poids qu'il gardera de 1803 à 1928 sous le nom de franc germinal (mars-avril).

Erosion en métal ou érosion du « niveau de satisfaction »

A côté de ces chiffres⁹, ceux du siècle qui vient de s'achever montrent l'anéantissement de la monnaie fiduciaire après qu'elle se fût décrochée du métal précieux. Sur la base de un kilo au prix de 65 000 francs, le franc en poids d'or a perdu près de 95 % de sa valeur du début du siècle.

Cependant il est important de noter que cette dépréciation en terme de poids d'or n'est pas représentative de la dépréciation en termes de pouvoir d'achat. Celle-ci est plus difficile à déterminer sur une longue période, car la structure économique change notablement au cours des âges, tant sur le plan des systèmes de production que des habitudes de consommation.

⁹ NDLR: Du début du IV^e siècle à la fin du XIV^e siècle, la livre/franc a perdu chaque année par rapport à la précédente 0,3% de sa définition en poids d'or (en négligeant la variation - faible - du titre du métal) ; puis, de la fin du XIV^e siècle au début du XX^e siècle, 0,5% par an ; dépréciation à comparer à celle qui, d'après le Traité de Maastricht, définit la stabilité monétaire de la monnaie, soit 2 % par an.

Quelle «stabilité» sur un siècle?

La dépréciation en terme de pouvoir d'achat fixée dans le traité de Maastricht au maximum de 2% par an apparaît modeste au regard de la dépréciation moyenne du franc constatée au XX^e siècle¹⁰. Et cependant une dépréciation annuelle de 2% conduit à une majoration des prix d'un peu plus de 7 fois sur un siècle.

La règle de Maastricht marque donc un progrès mais entérine cependant une possibilité de dépréciation importante à terme.

L'euro du Traité de Maastricht est issu d'une période d'instabilité jugée insupportable. L'objectif fondamental de la création de l'euro est de faciliter la résistance à la dépréciation de la monnaie. La Charte de la Banque Centrale Européenne, son indépendance à l'égard des gouvernements et même l'interdiction qui leur est faite d'«influencer les membres des organes de décision de la BCE», est une indication de l'importance que l'on attache au maintien de la valeur de l'euro, une exigence primant toutes les autres.

Mais l'expérience du passé montre l'extrême difficulté de satisfaire cette exigence. Les moyens dont disposent les autorités, qu'elles soient gouvernementales ou monétaires, sont insuffisants pour atteindre cet objectif avec quelque chance de succès: il reste donc à rechercher comment ces moyens pourraient être améliorés.

Mesure du pouvoir d'achat de l'unité monétaire

L'exposé qui précède met en parallèle deux entités: la valeur en or de l'unité monétaire, et d'autre part son pouvoir d'achat. Dans quelle mesure les conclusions tirées de la comparaison chiffrée de ces entités sont-elles valables?

Les évaluations du coût de la vie par moyenne pondérée des prix d'un «panier», telles qu'on les fait de nos jours, n'étaient pas possibles autrefois. D'une région à l'autre, même voisine, les prix évoluaient de façon très différente.

¹⁰ NDLR: environ 3% par an.

Statistiques, relevés systématiques, moyennes, sont le produit de notre temps et de sa technologie. Il n'en est pas moins vrai qu'à certaines époques les hausses de prix ont été ressenties et analysées (les baisses beaucoup moins souvent). L'économiste français Jean Bodin, au XVI^e siècle, a acquis une célébrité méritée en montrant la corrélation entre la montée des prix des denrées et l'entrée en Europe des métaux précieux d'Amérique.

Au temps de l'étalon-or, les variations du «coût de la vie» et de la parité or de l'unité monétaire étaient étroitement liées. On conçoit qu'au moment d'un règlement, l'acheteur éprouvât quelques réticences à verser plus d'or ou d'argent que la fois précédente, pour une même marchandise. Cette réticence était un facteur efficace contre la montée des prix. A quoi s'ajoutait ce facteur de régulation qu'est une masse monétaire en métal précieux, à variation en temps normal assez lente, au lieu d'être en «droits» plus faciles à créer.

Fin de l'ancien système d'étalonnage

Ce système a atteint sa limite dans les années 30 lorsque la politique des pays du «Bloc or»¹¹, qui ont voulu maintenir le lien fixe entre leurs monnaies et l'or¹², s'est traduite par un net effet déflationniste dont on a pu mesurer les conséquences négatives sur l'économie de ces pays.

Quant au rôle de l'or sur la stabilisation des taux de change, le mécanisme en est traditionnellement exposé ainsi dans les manuels scolaires: les prix et les taux de change de la monnaie, en montant ou en baissant, déclenchent un mouvement d'or, d'entrée ou de sortie, qui contrarie l'effet qui les a fait naître ; le métal en entrant pour une même couverture d'émission accroît la masse monétaire et corrige la déflation ; en siphonnant l'or à l'étranger, il fait baisser les taux de change. Ce mécanisme, si tant est qu'il ait existé au XIX^e siècle, cessa d'opérer au XX^e siècle ; des gouvernements en faussèrent le jeu en freinant les sorties d'or au moyen de divers procédés tels que la hausse des taux d'intérêts.

¹¹ NDLR: France, Belgique, Suisse, Pays Bas.

¹² NDLR: Alors que les Etats Unis et la Grande Bretagne dépréciaient fortement la leur.

Premières interrogations sur l'essence de la monnaie

Dès que l'afflux de métal précieux au XVI^e siècle eut commencé à poser des problèmes, la réflexion s'est portée sur «l'essence de la monnaie», sur «la nature vraie du phénomène monétaire derrière ses apparences»¹³.

Pierre Vilar¹⁴ cite un philosophe italien, Davanzati, qui, en 1588, théorise sur l'essence de la monnaie devant l'Académie florentine: «*La monnaie, c'est l'or, l'argent ou le cuivre monnayés par le pouvoir public et à son gré, et rendus par les peuples prix et mesure des choses, afin de les négocier aisément.*»

Un « engagement à convertir en métal » peut-il valablement servir de monnaie

Davanzati ajoute que si les trois métaux sont utilisables à cette fin, doivent être exclues les «monnaies-signes», qui ne sauraient être que des engagements convertibles en métal. Et il développe:

«Je dis d'or, d'argent ou de cuivre, parce que les peuples ont choisi ces trois métaux pour en faire des monnaies ; si un Prince (et j'appelle Prince l'organisme gouvernant l'Etat, que ce soit une personne ou plusieurs, quelques citoyens ou tous) frappait des monnaies de fer, de plomb, de bois, de liège, de cuir, de papier, ou de sel, comme on l'a déjà fait, [...] cette monnaie ne serait pas acceptée en dehors de son état, comme étant différente de la matière employée généralement à cet usage : ce ne serait pas une monnaie universelle, mais seulement un prix particulier, une marque ou un billet, une promesse de la propre main du Prince, qui l'oblige à rembourser au porteur une valeur équivalente en véritable monnaie...»¹⁵.

Davanzati était en avance sur son temps, non seulement à l'égard de la monnaie fiduciaire, mais également de la fixation

¹³ *Or et Monnaie dans l'histoire - 1450-1920*, Pierre Vilar, Editions Flammarion Science, 1974, p. 232.

¹⁴ *Ibid.*, p 232.

¹⁵ *Ibid.*, p 232.

des valeurs des choses en fonction de celles du gage. Il est dommage qu'il ne se soit pas plus longtemps interrogé sur ce que signifie cette «véritable monnaie». Il a bien saisi pourquoi l'or devait sa prééminence à ses propriétés physiques et son pouvoir d'attraction universelle ; il ne doute pas de l'inaptitude de l'« engagement à convertir en métal » à servir de monnaie. A ses yeux un engagement du Prince ne vaut pas la possession d'un produit de la terre, inaltérable et infiniment désiré.

En fait l'essence de la monnaie est d'être le témoin fiable pour celui qui vend et touche une certaine somme, de retrouver, lorsqu'il la dépensera, une «satisfaction» égale à celle que lui procurait -ou dont il se souvient de lui avoir procuré- ce qu'il a vendu. Ce sentiment de satisfaction et sa «pondération» s'expriment par l'échelle des prix.

Validité d'un engagement de stabilité

Contrairement à ce que pensait Davanzati, un «bon ou engagement à convertir en métal» a, au XIX^e siècle, procuré ce retour de «satisfaction». Au XX^e siècle, il a cessé de le faire lorsqu'a disparu toute mention de «réserve en garantie», jusqu'au moment, en Europe, de la création de l'euro dont la stabilité en valeur réelle résulte de l'engagement de la Banque Centrale Européenne dans le cadre du pacte de stabilité européen dans les conditions théoriques évoquées plus haut.

En poursuivant cette réflexion sur «l'essence de la monnaie», on aborde le grand sujet qu'est le numéraire créé par le crédit, en prêtant des fonds versés, et surtout en créant des dépôts ex nihilo.

La monnaie créée ex nihilo

Dans son livre sur John Law, Edgar Faure se montre intrigué par la tentation qu'avait eue le «grand manipulateur» de philosopher à propos du rôle, ou plutôt de la position, de l'Etat à l'égard du «papier-monnaie».

Déjà à cette époque, dans le système, même sans le pousser à l'excès (ce que faisait John Law) l'Etat créait de la monnaie à partir de rien. C'était le cas de la partie de l'émission de billets non couverte par la réserve d'or de la Banque.

De nos jours, pour sa plus grande part, la monnaie de paiement est créée ex nihilo sous forme de billets de banque et dépôts bancaires dont les «contreparties» (créances sur emprunteur) ne sont que jeux d'écriture ou au mieux sécurités sur remboursement. Edgar Faure posait la question: comment adapter cette création ex nihilo à la théorie qui veut que la monnaie soit représentative d'un bien? Nous en esquisserons les moyens à la fin du présent chapitre.

La Puissance publique seule en mesure de faire respecter une telle promesse

Le billet ou chèque remis au vendeur n'est qu'un signe témoin servant de «preuve» pour le retour d'un bien égal en valeur (niveau de satisfaction) à celle du bien cédé. A défaut d'un témoin doté d'une valeur intrinsèque, comme l'or l'était, le signe témoin n'est qu'un papier, une promesse. Seul l'Etat est en mesure de faire respecter une telle promesse, car il est le seul qui a le pouvoir de le faire accepter par quiconque, vendeur ou prêteur, en rémission d'une dette née d'un emprunt ou d'une cession, que ce papier soit le billet émis par la Banque ou le dépôt créé par le système bancaire¹⁶.

¹⁶ Nous verrons plus loin comment dans ce dernier cas, le Pouvoir intervient lors du *settlement* obligatoirement exécuté sur tous les paiements en monnaie d'Etat.

Un exemple de création de monnaie d'Etat ex nihilo

On peut concevoir un schéma d'opération qui illustre le rôle de l'Etat dans la création ex nihilo: au départ un pays en mesure de produire, mais sans moyens de paiement. Que font les agents économiques? Ils demandent à l'Etat de créer des bons de valeurs graduées en unités de produits. Avec ce papier, l'Etat « achète » la production puis la revend aux producteurs devenus consommateurs, qui payent avec le « papier » qu'ils ont reçu précédemment. Une fois la monnaie « lancée », les échanges se font directement entre les divers agents économiques du pays.

En créant un dépôt à vue en contrepartie d'un crédit, la banque opère de la même façon que l'Etat dans une société sans monnaie. Ce qu'achète et crée l'investisseur avec le crédit fait par la banque n'est qu'apparemment sa propriété. Elle est, en réalité, virtuellement celle de l'Etat tant qu'il n'a pas remboursé son prêt et que la banque n'a pas soldé prêt et remboursement en monnaie centrale.

A noter en passant que le cas d'une entité sans monnaie s'est présenté. En l'occurrence au Québec lorsqu'il appartenait à la France. Le navire chargé des fonds envoyés par le Trésor n'était pas arrivé. Les louis d'or furent remplacés par des bons promus au rôle de monnaie.¹⁷

La précision apportée au rôle de l'Etat dans la création et le fonctionnement du système monétaire va permettre de définir la «structure» de ce mécanisme, cette structure indispensable dans ce qui est, et ne peut être, qu'un «système organisé».

Les notions de structure ainsi dégagées seront utiles lorsqu'il sera question de la création et du fonctionnement du « New Bancor » (NB).

¹⁷ Maurice Allais, ardent critique de la création de monnaie par les banques ex nihilo et non gagée, lui trouverait peut-être une justification si une telle situation se représentait.

Au centre de l'organisation monétaire, la Puissance publique

La monnaie, signe-témoin en elle-même, n'a aucune consistance. Elle n'est que l'expression d'un droit à quelque chose (sa forme élémentaire est le jeton dans une salle de jeux).

C'est ce que Keynes exprimait en disant que la monnaie n'est qu'un intermédiaire sans valeur intrinsèque qui passe de mains en mains et disparaît sa fonction accomplie¹⁸.

La signification de ce droit s'exprime lors de l'achat et du paiement. On a vu comment ce droit à quelque chose s'est, avec le temps, confondu avec le métal précieux, en raison de la sûreté qu'apportait sa valeur intrinsèque, et on comprend la raison de cette «transsubstantiation».

En considérant les étapes dans la vie d'une unité de compte, créée ex nihilo, une question se pose: voilà un signe «sans preuve», sans attache après sa naissance, lancé sans destination définie, sans prévision d'emploi, totalement indépendant de sa base.

Nous avons vu que l'entité qui assure l'exécution d'un tel «droit» ne peut être que la Puissance publique, car elle seule en a les moyens avec les lois, la Justice, la Police, et tous les autres composants de la Société. C'est sur ce rôle que ce système monétaire est structuré.

Au deuxième niveau : les banques nationales

En 1933, la crise qui durait depuis plus de trois ans, avait fini par provoquer des retraits de fonds tels qu'ils mirent le système bancaire à genou. Roosevelt, juste après son inauguration, fit fermer les banques au public pendant une semaine. Puis il créa la «Federal Deposit Insurance Corporation», société d'Etat pour

¹⁸ «Les hommes semblent avoir de la peine à comprendre que la monnaie est un simple intermédiaire sans aucune signification intrinsèque, et qui passe de mains en mains, est reçu et distribué, et disparaît enfin du total de la richesse d'une nation aussitôt sa fonction remplie», in *Essais sur la monnaie et l'économie*, John Maynard Keynes, Editions Payot, 1971, p. 93.

la garantie des dépôts bancaire. Depuis cette création, la faillite d'une banque est une rare exception (voir chapitre 5).

Cette initiative de Roosevelt, critiquée à l'époque pour son «caractère étatique», est aujourd'hui unanimement vue comme un pilier du système capitaliste.

On peut aussi la voir dans l'optique de l'Etat, déjà garant de validité de tous les paiements faits en monnaie nationale, et maintenant garant de son existence même.

On verra plus loin comment le New Bancor (NB) trouve la structure qui lui est nécessaire dans le *settlement* des paiements en NB, exécuté avec les équivalences en monnaies centrales nominales qui sont ses composants.

Mais pour l'instant, continuons notre observation des différents niveaux de création de monnaie ex nihilo par un troisième niveau, celui de la xénomonnaie.

Des «droits» mis bout à bout

La monnaie centrale sous la forme de billets de banque est un «droit à» quelque chose dont la définition est l'objet de l'étalon. Un dépôt dans une banque nationale est un «droit à» un billet de banque, créance sur l'Etat. Un dépôt à une xénobanque (banque étrangère) en la monnaie d'un Etat est un «droit à» un dépôt de la même somme dans une banque de cet Etat, lui-même «droit à» une somme égale en sa monnaie centrale.

Validation de la monnaie de banque par le transfert parallèle en monnaie centrale

Dans cette succession de droits, il suffirait d'un maillon qui lâche pour que son détenteur fût privé de son avoir. En fait, ces droits sont respectés, et les paiements en monnaie de banque sont validés par le transfert parallèle de banque à banque en monnaie centrale.

C'est par l'obligation de validation que les règlements successifs de proche en proche et le fonctionnement bancaire en général sont disciplinés. Mais ce transfert de banque à banque de

monnaie centrale n'est pas perçu par le public, et il est même souvent ignoré des économistes. Et pourtant, on ne peut y échapper lorsqu'on recherche l'essence de la monnaie, car au bout de cette recherche, on trouve l'Etat et l'autorité de la Puissance publique.

Ce que l'Etat offre est donc plus que le «pouvoir libérateur» nominal de sa monnaie. L'autre obligation de l'État, qui résulte de son rôle dans le mécanisme d'utilisation de la monnaie et de l'essence même de celle-ci, qui est d'être témoin de valeur réelle dans un échange en attente d'un retour, est, si ce n'est l'engagement, du moins l'expression de sa volonté de stabiliser le pouvoir d'achat de la monnaie. La Puissance publique a la double responsabilité de garantir que les créances sur elle (billets de banque) soient honorées (pouvoir libérateur), et de veiller à ce que leur valeur réelle reste sans changement.

Quels sont ses moyens?

Ajustement de la masse monétaire à la richesse disponible

La plus grande partie de la masse monétaire est de la monnaie de banque émise par les banques commerciales. Pour réguler cette masse monétaire en volume et en vitesse, les autorités disposent d'instruments dont le principal - et presque le seul - est le taux d'intérêt applicable au refinancement des banques.

Or de tous les instruments de régulation, ce taux d'intérêt est probablement celui qui bafoue le plus complètement les propriétés requises d'un instrument de régulation: rapidité de transmission, diffusion, rendement, et surtout sélection.

Ainsi, la fixation de ce taux d'intérêt agit en même temps sur le taux de change de la monnaie. En outre, cette organisation structurelle monétaire est menacée par le progrès de la technologie, plus rapide et plus profond dans le domaine de la finance que dans d'autres. En effet, telle qu'on peut l'imaginer, l'évolution ne peut que réduire le besoin des banques en monnaie centrale. Tous les mouvements en monnaie de banque, on l'a vu, doivent être validés par transfert de sommes égales en monnaie centrale, de la banque du payeur à la banque du payé. Ces transferts sont compensés ; seuls sont virés en monnaie centrale les soldes de compensation. Or la technologie va

permettre aux banques d'accroître la vitesse de la circulation de la monnaie centrale, et, en conséquence, d'en diminuer le besoin en volume, réduisant d'autant l'effet de freinage qu'impliquait cette obligation de transfert. Quant aux billets de banque que la banque doit se procurer à la banque centrale, la monnaie électronique ne peut qu'en diminuer l'usage.

S'il y a des risques menaçant un système qui a si bien servi les économies du monde, il est indispensable de les caractériser, d'en mesurer les conséquences et de rechercher les moyens d'y parer. Or, en face du développement prodigieux des échanges monétaires en volume, l'évolution conceptuelle demeure à peu près où elle en était au début du siècle dernier. Et les deux grandes innovations au cours de ce siècle sont dues à des initiatives privées et spontanées: 1) celle de la xénomonnaie qui multiplie les masses monétaires en dehors des territoires nationaux ; 2) celle de la compensation en continu par l'agrégation de nombreuses banques qui réduit le besoin en monnaie centrale.

L'enseignement monétaire définit la monnaie non par sa nature mais par son rôle dans l'économie: instrument de réserve, médium d'échange, étalon de mesure et de valeur. Telles sont bien en effet les trois fonctions de la monnaie. Pour remplir ces trois fonctions, rien ne pouvait mieux convenir que le métal précieux. Il y a trois siècles, le renforcement du pouvoir dans les Etats a permis de substituer à un bien -le métal- un droit à ce bien. Les nouvelles évolutions menacent maintenant cet édifice.

Les évolutions de la monnaie qui suivent permettront d'identifier les moyens à mettre en œuvre pour qu'elle remplisse toutes ses fonctions.

AU XVIII^{EME} SIECLE: L'INVENTION DE LA MONNAIE-CREANCE

Les péripéties et les vicissitudes de la monnaie fiduciaire au temps du Régent présentent un intérêt particulier au point de vue de ce qui est au cœur de cet ouvrage: l'étalon monétaire. Ce qu'on désigne comme le Système de John Law a le mérite d'élargir singulièrement la réflexion sur le concept même de valeur - et son importance. Il offre en outre un spectacle pittoresque mêlant drames et comédies qui respecte la règle des trois unités: unité de lieu (Paris), unité de temps (trois ans) et même, ainsi que le souligne Edgar Faure¹⁹ qui en est le plus brillant historien, l'unité d'action qu'était la création de la monnaie-crédence²⁰.

Le Système de John Law

D'abord: création d'une « Banque Générale », devenue bientôt Banque Royale, en société par actions. Les billets sont échangeables contre des espèces. Rien de vraiment nouveau. La Banque d'Angleterre fonctionnait de cette façon depuis vingt ans. Ce qui était nouveau, c'était de substituer des « biens-fonds » à l'or comme contrepartie des billets (fonds de terre, propriétés agricoles):

« Ceux-ci [les métaux précieux] présentent en effet, selon lui, de lourds inconvénients, non seulement, comme nous venons de le voir, en tant que monnaie-signes, mais même

¹⁹ Trente journées qui ont fait la France. 17 Juillet 1720. La banqueroute de Law, Editions Gallimard, 1977.

²⁰ Cette première impression d'unité est trompeuse ; en fait, l'expérience de John Law est complexe, difficile à analyser, comme l'était son auteur, théoricien, créateur, spéculateur, manipulateur surtout, honnête homme peut-être, mais sûrement joueur malheureux.

dans une fonction limitée à la monnaie-gage. Sans doute, ici, les aspects négatifs qui s'attachent au poids, au transport, etc., sont-ils négligeables. Mais il en est d'autres et qui tiennent au fond du sujet:

- la monnaie de métal n'a pas de valeur propre ; elle ne produit aucun profit ;

- sa valeur se modifie selon des circonstances variables (telles que les quantités extraites) et d'une façon générale elle tend à se déprécier ;

- enfin, elle est sujette à des modifications arbitraires imposées abusivement par l'Etat (le magistrat) [...]. Or, il existe un bien, la terre, qui présente en contre-type toutes les vertus symétriques des vices dont le métal est affligé. La terre est disponible en quantité pratiquement illimitée. Elle possède une valeur qui lui est propre et qui échappe aux décisions arbitraires de l'Etat. Elle produit un revenu. Pour ces raisons, elle ne peut, à la différence de l'argent, se déprécier, et au contraire on est assuré que son prix augmentera régulièrement »²¹.

Plus proche et plus réalisable que l'idéal encore lointain de lier la monnaie à une richesse réelle, fut la création de la Compagnie de l'Occident, avant d'être la Compagnie des Indes puis celle du Mississippi.

John Law voyait grand. Dans sa lettre au Régent, il explique:

« [...] la Banque n'est pas la seule ni la plus grande partie de mes idées ; je produirai un travail qui surprendra l'Europe [...] V.A.R. [Votre Altesse Royale] sera en état [...] d'établir l'ordre dans les finances, de remettre, entretenir et augmenter l'agriculture, les manufactures et le commerce, [...] d'augmenter le nombre des peuples et les revenus généraux du Royaume. [...] La Régence de V.A.R. bien employée suffirait pour augmenter le nombre

²¹ John Law, cité par Edgar Faure, *ibid.*, p. 39-40. NDLR: *Œuvres complètes de John Law*, publiées par Paul Harsin, Recueil Sirey, 1934.

des peuples à 30 millions, les revenus généraux [à] 3 000 millions et les revenus du Roi [à] 300 millions »²².

La Compagnie d'exploitation de la Louisiane se trouve à vendre. Law achète le privilège du commerce qu'elle détenait, complété par la délégation de souveraineté sur la Louisiane pour 25 ans.

Mais la Louisiane ne devait être qu'une toute petite partie de l'actif de la Compagnie, et certainement pas le plus productif, d'où des compléments successivement obtenus du Régent: concessions de la Ferme des tabacs, de la Poste, de la Collecte des Impôts, et même de la Frappe des monnaies ; dans la lancée: le monopole du commerce maritime avec l'étranger, du Japon au Canada.

En contrepartie de ces avantages: de substantielles rentes versées au budget et au Trésor du Roi et la reprise par la Compagnie de toutes les dettes du royaume.

Vie et mort du Système

Aussi hétéroclite qu'était ce conglomérat, il aurait probablement pu fonctionner sans accident majeur avant de se décomposer de lui-même. Mais Law ne sut pas résister aux possibilités de profit que lui faisait entrevoir l'engouement du public pour ses innovations.

A elle seule, l'émission de billets procurait des ressources considérables ; les concessions assuraient de gros revenus. Quant à la dette à rembourser de l'Etat, rien ne pressait. Mais John Law, lui, était pressé et il était joueur. Filiales et émissions se succédèrent à un rythme rapide - la vie du Système sera de moins de trois ans.

Avant chaque émission, John Law faisait monter artificiellement le cours des actions en achetant les anciennes à des prix de plus en plus hauts. Pour faciliter leur placement, il fit installer dans les jardins des Tuileries des kiosques (qu'on imagine joliment décorés) occupés par des agents de la Banque pour attirer les souscripteurs. La dernière émission fut au cours de 10 000 francs, soit une prime pour les premiers souscripteurs au taux de

²² John Law, Lettre au Régent (décembre 1715), Œuvres complètes de John Law, op.cit., citée par Edgar Faure, ibid., p. 120.

500 francs l'action, de 20 pour 1, valorisant du coup les 100 000 actions reçues par le Roi, à titre de don, à 1 milliard.

Edgar Faure a calculé que la plus value des anciens porteurs atteignit à ce moment-là plus de 4 milliards de francs, soit environ quatre fois le revenu national, tel qu'on l'évalue de nos jours. Dans ces conditions, on ne peut s'étonner de la spéculation effrénée dont le retentissement a traversé trois siècles.

Parallèlement, John Law utilisa à plein ce grand dispositif de régulation des monnaies qui était, sous la Monarchie, la définition de la monnaie de paiement - les espèces - en unité de compte (livre, écu, denier) dont la valeur en poids d'or était fixée par le Souverain (« conseillé » en l'occurrence par John Law).

C'est ainsi que le 25 février 1720, le louis d'or de 6,5 grammes est à 37 livres ; le 5 mars, il est fixé à 50 ; le 1^{er} avril, il revient à 36 pour repartir le 29 mai à 49 ; le 20 juin, il est à 41 ; le 20 juillet, il file dans les hauteurs à 72 livres, pour retomber le 30 à 65, puis le 7 septembre à 34, et le 24 du même mois, à 45²³.

En décembre 1720, John Law quittait la France (on pourrait dire qu'il s'enfuit). Arrivé, paraît-il, possesseur d'une grosse fortune (on parle d'un million de livres), il quittait son pays d'adoption avec seulement 15 000 francs (qui lui furent d'ailleurs confisqués au passage de la frontière de Belgique, avant de lui être restitués sur intervention du Marquis d'Argenson, Ministre des Affaires Etrangères).

Le brûlage

Deux ans plus tard, l'expérience de John Law était close. Le spectacle était terminé. Le dernier acte avait été la scène restée célèbre, du « brûlage »: le 17 octobre, place de Grèves, étaient empilées dans une cage grillagée de fer de 50 m³, des liasses de papier et de livres de comptes qui retraçaient, avant de partir en fumée, ce grand événement qui fut la naissance de la monnaie-créance.

²³ Voir en annexe quelques arrêtés qui, à partir de 1719, tout en retraçant la courte vie du Système, en traduisent bien le caractère désordonné, quasi impulsif.

L'imagerie populaire, et parfois l'Histoire, telle qu'elle est racontée, représente ce brûlage comme une condamnation, l'aveu d'une spoliation gigantesque des fortunes, à l'instar de ce que sera cet autre « brûlage », celui des assignats, soixante ans plus tard. (Dans ce dernier cas en effet, le brûlage a été un acte de pénitence, nous dirions aujourd'hui de repentance: non seulement des masses de billets devenus sans valeur ont été brûlés en public, mais aussi tout le matériel en bois et en fer utilisé pour les imprimer, et cela après une promenade parmi la foule destinée à prouver que l'heure des assignats était révolue, que celle d'une monnaie saine avait commencé).

Tout autre fut la signification du brûlage en 1722. Il s'agissait seulement de célébrer la fin de l'opération par la liquidation du Système, liquidation réussie, car les grands moyens furent employés. Les propriétaires d'actions et billets furent recensés, leur origine contrôlée, les valeurs ainsi reconnues furent réduites selon des règles compliquées, mais elles ne furent pas annulées. Les actions acquises contre remboursement de créances publiques furent par exemple entièrement indemnes. Celles dont on ignorait la provenance furent les plus fortement réduites. En complément: une ponction sur les profiteurs, les « Mississipiens », fut sévère.

Le bilan à l'époque

Mais ce constat monétaire et financier n'est qu'une partie du bilan de l'expérience de John Law. Le plus important est ailleurs, dans le coup de fouet donné à l'économie, la mise en mouvement d'énergies jusqu'alors endormies, maintenant réveillées par la circulation des capitaux... et par la spéculation.

L'inflation poussa les prix à un niveau estimé en moyenne à deux ou trois fois le niveau des prix de 1715, libérant d'un seul coup les débiteurs écrasés par la déflation dans les dernières années du régime de Louis XIV.

La Compagnie des Indes continua à faire naviguer ses bateaux, la Louisiane ne cessa pas de recevoir des colons, les rentes sur l'Etat continuèrent à être rémunérées, mais à un taux réduit (2%). La dette de l'Etat fut ramenée de 2 milliards 200 millions à 1 milliard 500 millions de livres.

Le plus étonnant n'est pas là ; il est dans le retour de la livre (ou franc) à la stabilité, après quelques hésitations, et à un niveau qui était celui qu'il avait au début de l'expérience. C'est à ce niveau que Bonaparte consacra le franc en 1803: 0,290 gramme d'or.

La valeur du franc se poursuivit ainsi dans une ligne continue depuis sa naissance en 1360 avec une faible pente, jusqu'en 1715, puis le maintien à l'horizontale avec la traversée de deux turbulences dans les premières et dernières années du XVIII^e siècle.

Cause de l'échec du Système

La vue que l'on a de la Compagnie du Mississippi est conforme au modèle classique des sociétés commerciales condamnées par une « profitabilité » insuffisante au regard de l'investissement, rongées par la spéculation. Cette vue est fautive. La Louisiane, c'est vrai, ne rapportait rien, mais elle coûtait peu. Les descriptions que l'on a de la Nouvelle Orléans en font foi. L'entreprise n'a joué dans le Système qu'un tout petit rôle. Ce n'est pas le modèle habituel de déséquilibre, dû à des investissements imprudents et pas encore rentables et à des besoins croissants de trésorerie. La « bulle spéculative » de la Bourse a certes atteint des excès qui ont fini par faire sombrer la Compagnie, mais, c'est bien plutôt l'imbrication de deux entreprises qui est responsable: celle de la Banque, institut d'émission, donc exclusivement fondé sur la confiance dans une convertibilité qui, par nature, ne peut être sujet aux aléas, comme l'est l'équilibre du funambule sur sa corde ; l'autre, celle de compagnies assemblées dans un conglomérat hétérogène qui, par nature, justifiait le doute.

John Law théoricien

Les épisodes qui viennent d'être cités apportent quelques compléments imagés à un exposé dont l'aridité peut lasser. Ils ont aussi et surtout pour objet de procurer quelques éléments concrets à l'analyse théorique de la monnaie dans l'optique de sa création, et de son emploi dans ce qu'on appelle la « formation de richesses ». S'y ajoute ce qui était aux yeux de John Law

l'essentiel: le choix d'un nouvel étalon monétaire autre que l'or. C'est donc John Law, le théoricien que nous avons devant nous.

Sur ce que signifiait John Law, ce qu'il voulait, nous sommes renseignés. L'auteur est clair. Il a formulé ses théories dans de nombreux écrits dont le principal est: *Money and Trade*, et d'innombrables notes au Régent. Il en a poursuivi l'application pratique avec ténacité et une imagination débordante mais, dans les débuts, en transigeant sagement avec les faits, jusqu'à ce qu'il se laisse emporter par le flot dont il avait imprudemment ouvert les vannes.

C'est dans le domaine de la théorie économique ou plus spécialement monétaire, que John Law est matière à réflexion. Il est temps de s'y arrêter après notre plongée dans le tourbillon du Système.

L'ancêtre de la monnaie dirigée

De lui, Schumpeter écrit:

«Il a élaboré la partie économique de son projet avec une brillance et cependant une profondeur qui le placent au premier rang des théoriciens monétaires de tous les temps.... Le Système de Law est l'ancêtre authentique de l'idée de monnaie dirigée (managed currency) non seulement dans le sens obvie de ce terme, mais dans le sens le plus profond et le plus large qui signifie la direction de la monnaie et du crédit comme moyen de diriger (managing) le processus économique»²⁴.

La suppression des métaux précieux comme instruments monétaires et comme gages

D'entrée, John Law se fait le héraut de la suppression des métaux précieux comme instruments monétaires et comme gages. Il propose, on l'a vu, pour le remplacer, le « bien terrien », autrement dit la valeur de la terre. *Money and Trade* le

²⁴ Joseph Alois Schumpeter, *Histoire de l'Analyse économique*, p. 295 et sq. et 321 et sq.,. cité par Edgar Faure in *Trente journées qui ont fait la France. 17 juillet 1720. La banqueroute de Law*, Editions Gallimard, 1977, p. 35-36.

résume: « L'or et l'argent ne sont plus propres à faire de la monnaie »²⁵. Plus tard, en 1720, alors que la liquidation s'amorce et que le Système bat de l'aile, John Law renouvelle sa thèse: dans *Mémoire sur le discrédit*, il écrit: « Il est de l'intérêt du Roi et de son peuple d'assurer la monnaie de banque et d'abolir la monnaie d'or »²⁶.

John Law est sur un terrain plus solide lorsqu'il fait valoir l'accroissement de la production qu'apporte le papier-monnaie, le frein qu'apporte à cette production l'insuffisance des moyens de paiements, conséquence du « délai d'encaisse » propre à la nature humaine, et le retard et le coût du transport des métaux du payeur au payé.

Une monnaie sans étalon

Le progrès considérable qu'apporte le papier-monnaie n'est pas contestable, puisqu'il amplifie le mécanisme des échanges et par conséquent les « additions de valeur ». Mais on ne voit pas comment et pourquoi ce processus impliquerait une mise à l'écart aussi prématurée du métal précieux. La monnaie a un rôle de réserve de valeur, en attendant l'emploi de la somme reçue pour un échange, et un rôle d'étalon avec une échelle qui permet de comparer la valeur de choses différentes en nature et en volume de celles qui ont été cédées.

Ces trois rôles de réserve, d'instrument d'échange, et d'instrument de comparaison impliquent, pour le système monétaire, un étalon de valeur fixe, sinon pour l'éternité, tout au moins pour une période. Rien de plus banal, de plus unanimement reconnu que cette nécessité d'un étalon de valeur pour le fonctionnement d'un système monétaire. Or, que nous montre ce Système? Un véritable massacre de la notion d'étalon !

Que l'on considère l'or par rapport à la livre, ou la livre par rapport à l'or, la conclusion est la même. Non seulement la trace

²⁵ John Law, *Mémoire sur l'usage des monnaies*. Œuvres complètes de John Law, op.cit., cité par Edgar Faure, ibid., p. 36.

²⁶ John Law, *Mémoire sur le discrédit*. Œuvres complètes de John Law, op.cit., cité par Edgar Faure, ibid., 1977, p. 36.

de tout besoin d'étalon s'efface, mais le souci d'en doter le Système n'apparaît nulle part.

Méconnaissance de l'étalon-or

John Law ignore les qualités exceptionnelles de l'or, adjuvant du papier-monnaie comme gage de valeur. A la faiblesse de ses arguments à l'encontre du métal précieux, John Law ajoute ses contradictions.

Pour lui, le métal n'a pas de valeur propre, parce qu'effectivement il n'engendre aucun profit et son prix ne cesse d'évoluer. Et il ajoute - de sa part, c'est vraiment le comble - que la valeur de l'or est sujette à des modifications arbitraires imposées par l'Etat. Alors, il cherche autre chose, et d'abord des biens-fonds, dont on se demande comment ils pourraient servir d'étalon de valeur, par définition indépendant du lieu et du temps.

Nous voici à nouveau confrontés à cette notion étroite, fâcheusement restrictive, de la monnaie « représentative d'un bien, définie par le gage qui la garantit » ; définition qui a l'inconvénient d'ignorer l'essentiel à savoir que la monnaie est un droit: celui pour le payé d'échanger en un lieu et une date indéterminés, la somme qu'il a reçue contre des choses de valeur réelle égale à celle des objets ou du travail qu'il avait initialement cédés ou fourni. Là est le problème fondamental posé au « signe monétaire ».

La chute du pouvoir d'achat de la livre au tiers de sa valeur en trois ans - dont John Law ne s'est pas soucié - n'y a certes pas répondu.

L'analyse d'Edgar Faure

Edgar Faure s'est efforcé de débrouiller les thèses de John Law: le Système en vaut la peine. Il inaugurerait, en quelque sorte, le Siècle des Lumières, et les mises en cause qu'il devait faire, des convictions du temps.

A propos de l'idée-force de John Law, qui était de remplacer le métal précieux comme gage de la monnaie par des « biens-fonds », Edgar Faure écrit:

« [...] on ne peut gager une créance exigible à vue sur une valeur, même sûre, dont la réalisation est difficile. On ne peut faire du super-mobile (la monnaie de papier) avec de l'immobile (les biens-fonds). La monnaie, étant essentiellement baladeuse, ne peut être échangeable contre une forme de richesse lente à mouvoir.

Si l'on veut conserver la règle de convertibilité, il faut choisir un gage, une contrepartie susceptible de conservation et de circulation dans des conditions commodes. C'est pourquoi les métaux précieux, dans ce rôle précis, sont (ou du moins étaient alors et pour longtemps) difficilement remplaçables »²⁷.

A défaut de métal précieux, les signes monétaires de toute nature qui servent à payer sur un territoire national, sont tous, en fin de compte, créances à régler en monnaie émise au nom de l'Etat (monnaie centrale), ce qui ne fait que déplacer la question et rend l'Etat directement responsable du gage.

Edgar Faure le sait, et il enchaîne:

« A défaut d'une valeur absolue et à défaut de la solution empirique et durable du métal précieux, ce qui s'en rapproche le plus ce n'est ni le bien foncier [...] ni même des agencements de biens comme les assortiments de matières premières préconisés par Pierre Mendès France, c'est tout simplement le crédit de l'Etat assuré par une économie prospère. C'est d'ailleurs vers ce point que Law s'achemine à travers son vagabondage. En cela il est un véritable précurseur des problématiques modernes de l'économie »²⁸.

Mettre le crédit de l'Etat au cœur de l'institution monétaire est un paradoxe. Edgar Faure, ancien Premier Ministre et ancien Ministre des Finances, le savait mieux que quiconque, après six dévaluations au cours de l'après-guerre, en moins de onze ans. A l'égard de l'Etat, s'il n'y a plus la confiance, il reste le pouvoir qu'a la Puissance publique d'imposer sa monnaie.

²⁷ Trente journées qui ont fait la France. 17 Juillet 1720. La banqueroute de Law, Editions Gallimard, 1977, p. 44-45.

²⁸ Ibid., p. 46.

Conclusion sur John Law

On fait beaucoup de cas de John Law comme théoricien. On a du mal à le comprendre. Certes, il a bien vu comment l'économie souffrait de l'insuffisance des moyens de paiement. A Londres, où il avait vécu, il était bien placé pour constater les mérites du sterling en papier adjoint au métal précieux ; et en France, il avait certainement vu des barriques de deniers en bronze ou en cuivre transportées par chariot pour règlement de dettes.

En fait de théorie, ce qui domine chez John Law, est son hostilité quasi obsessionnelle à l'égard du métal précieux. A ce moment clé de l'histoire de la monnaie, il ne semble pas avoir perçu que le mérite de l'or comme monnaie était la confiance que suscitait sa valeur intrinsèque. Et il a été le premier, et le plus grand, à faire la preuve de ce qui manquera toujours à une monnaie qui n'est qu'un droit: la sûreté d'une créance.

On ne peut pas, chez John Law, isoler le théoricien du praticien. C'est sur sa théorie qu'il a fondé son Système et c'est en faisant monter artificiellement à des niveaux extravagants les actions de la Compagnie du Mississippi qu'il l'a appliquée. A cela, se sont ajoutées les variations en valeur or du franc, dans un exercice de jonglerie monétaire dont il n'existe aucun exemple dans la longue histoire de la monnaie. Comment voir là la moindre trace d'une théorie monétaire, alors que cette manipulation détruisait le moyen d'atteindre l'objectif toujours élusif de stabilité par l'ajustement de l'unité de compte au pouvoir d'achat du métal.

Pendant longtemps, l'Etat, et avec lui la masse des débiteurs, a profité de ce que rapporte une monnaie-créance lorsqu'elle n'est que partiellement honorée. L'opinion le tolérait. Elle ne le tolère plus. Il reste donc à trouver comment pourrait être renforcé l'arsenal, fâcheusement démuné, des défenseurs de la stabilité monétaire. On ne le trouvera pas dans les théories de John Law. Le trouvera-t-on dans l'étalon-or?

L'ETALON-OR

Le système de l'étalon-or, en conférant au métal précieux et à une monnaie fiduciaire les mêmes rôles de réserve, médium de transaction et étalon de mesure, a été le moteur de la révolution industrielle du XIX^e siècle.

Il a alimenté un prodigieux développement, à un niveau de prix à peu près stable, de 1815 à 1914 sans conflit à l'échelle mondiale.

On comprend le souvenir que l'on garde de l'étalon-or, la magie qu'il exerce sur l'imagination. Mais à part un petit groupe d'auriphiles, personne n'en recommande le rétablissement. Il faut autre chose. Cette autre chose n'a pas été trouvée.

Le système monétaire international, plus qu'un autre système, a besoin d'un étalon qui serve d'ancrage, de repère et de comparateur des valeurs. L'analyse du fonctionnement de l'étalon-or au XIX^e siècle, et surtout dans le premier tiers du XX^e, alors qu'il commençait à se révéler inapte à répondre aux problèmes posés par l'évolution, doit permettre de déceler ce qui peut être retenu de l'étalon-or pour un système monétaire qui reste à créer.

Les souvenirs et les témoignages de ceux qui y participèrent contribuent à faire revivre cette époque et donnent une image fidèle des événements.

Des belles aux moins belles années de l'étalon-or

En 1800, Bonaparte fonde la Banque de France. Trois ans plus tard, au mois de mars (le 7 germinal an XI), il fixe la valeur du franc - qui restera jusqu'en 1928 le « franc germinal » - à 5 grammes d'argent, soit 4,5 grammes d'argent fin ; au rapport de 15,5 pour 1, le poids en or du franc est de 0,290 gramme, très voisin de celui auquel avait fini par se ranger la livre en 1726, après les nombreuses girations que lui avait fait faire John Law.

A la veille de la Grande Guerre, cent onze ans après sa naissance, le franc a encore le même pouvoir d'achat²⁹. Une telle constatation justifie qu'on recherche les raisons de la réussite de l'étalon-or, et d'autant plus que le système comporte plusieurs failles. Les deux principales sont: 1) une « couverture » partielle et faible (rapport des réserves d'or de la Banque au volume de papier-monnaie en circulation), 2) les facilités données au Pouvoir pour financer les dépenses publiques avec du papier-monnaie que la Banque imprime.

Très tôt, ces deux failles du système ont, à tort, fait douter de la pérennité du système: en 1805, la décote du billet de banque était déjà de 10% et les réserves de la Banque centrale tombées au-dessous de un million pour 62 millions de billets en circulation. Après la défaite de Trafalgar, des scènes dignes de la banqueroute de Law se reproduisent. Ce n'est qu'après Austerlitz que l'ordre se rétablit.

Après ces débuts difficiles, le franc passe de la Monarchie au Second Empire, en se maintenant grâce à la bonne gestion des finances publiques, motivée par la crainte d'une ruée sur les guichets de la Banque de France qui mettrait en péril la « couverture ».

L'exception à noter est celle de 1848: la Révolution ne craint pas les ruées sur quoi que ce soit: elle en vit. La faillite ne fut évitée que par une avance de 150 millions de francs, considérable à l'époque, faite à l'Etat par la Banque de France, avec, en contrepartie, le cours forcé des billets. La loi du 15 mars dans sa sobriété illustre l'urgence du problème:

« ARTICLE 1^{er}: Les billets de la Banque de France seront reçus comme monnaie légale par les caisses publiques et les particuliers.

ART. 2: Jusqu'à nouvel ordre, la Banque est dispensée de l'obligation de rembourser ses billets en espèces »³⁰.

Bientôt Louis-Napoléon rétablit l'Empire, et dix-huit ans plus tard la guerre éclate au cours de l'été 1870 ; les billets en

²⁹ NDLR: quatre-vingt ans plus tard, il en aura perdu près de 94 pour cent

³⁰ Le décret du 15 mars 1848 cité par Georges Valance in *La légende du franc de 1360 à demain*, Editions Flammarion, 1996, p. 190.

circulation atteignent les 1 700 millions de francs, et l'encaisse de la Banque 1 300 millions.

Le franc en 1871

Le traumatisme de la défaite, la perte de l'Alsace et de la Lorraine, la Commune, une indemnité de 5 milliards d'or, énorme à l'époque, n'ont décroché qu'à peine le franc de sa parité or, alors même que, dès le début des hostilités,

« ART. 2. - *Jusqu'à nouvel ordre, la Banque est dispensée de l'obligation de rembourser ses billets en espèces.*

ART. 3. - *En aucun cas le chiffre des émissions [...] ne pourra dépasser 1 800 millions »*³¹.

Le plus typique du soutien massif apporté à la monnaie nationale, on le trouve en 1871 dans l'attitude des Parisiens en révolte à l'égard de la Banque. Tandis que, le 12 mai, brûlent les Tuileries et le Palais Royal, la Banque de France, voisine, est cernée. Les mots attribués au délégué de la Banque laissé sur place, Charles Beslay, suffisent pour arrêter la foule armée devant la porte: « [...] *Avec quoi achèterez-vous du pain pour vos bataillons, quand le boulanger vous refusera le billet de banque que vous avez dans votre poche?* »³². Il n'est guère d'épisode qui témoigne mieux que celui-là du prestige et de l'effet «régulateur» de la monnaie, même dans des cas extrêmes.

Le 24 mai, les Versaillais constatèrent dans la Banque que son avance s'était bornée à 16,7 millions de francs, tandis que Thiers réussissait à rassembler les 5 milliards exigés par Bismarck.

Une stabilisation avant beaucoup d'autres

Le plus souvent, on retient de l'après Première Guerre mondiale le souvenir de ses désordres monétaires. D'abord en 1924, puis en 1926. Mais ces désordres étaient surtout ceux du franc sur le

³¹ La Loi de 12 août 1870 citée par Georges Valance, *ibid.*, p. 192.

³² Charles Beslay, *Mes souvenirs*. Charles Beslay ancien député, ancien représentant du peuple, doyen d'âge de la Commune de Paris en 1871 et délégué à la Banque de France, Editions Sandoz et Fischbacher, Paris, 1873, cité par Georges Valance, *ibid.*, p. 196.

marché des changes ; ce n'était pas une crise de confiance dans une convertibilité des billets en métal - qui n'avait plus cours. C'est dans l'autre sens que la conversion avait eu lieu pendant la guerre, en réponse à l'appel pressant du gouvernement.

En fait, le franc s'est beaucoup mieux comporté dans le premier après-guerre que dans le second, où il souffrit d'un laxisme extrême dans la gestion des affaires publiques.

En 1924 la victoire du Cartel des gauches porte Herriot au pouvoir: le franc connaît alors une de ces crises qui devaient se répéter maintes fois par la suite. Nouvelle à l'époque, elle frappe profondément les esprits: la livre anglaise monte à 243 francs ; il y a des manifestations dans les rues. La xénophobie monétaire des Français s'exprime déjà. On accuse l'impérialisme des Américains, l'orgueilleux égoïsme des Britanniques. En 1926 le gouvernement Herriot ne résiste pas. Il cède la place à celui de Raymond Poincaré. C'est à ce dernier qu'incombe, en 1928, la tâche de stabiliser le franc et d'achever l'œuvre de redressement entreprise au lendemain des désordres monétaires de 1926.

Très vite, la personnalité rassurante de Raymond Poincaré, autant que les mesures d'assainissement qu'il prend, réussissent à ramener la confiance. La livre redescend à 120 francs.

En 1928, il s'agissait de stabiliser le franc et de l'accrocher solidement à l'or « une fois pour toutes ». C'était consacrer une dévaluation du franc « germinal » des quatre cinquièmes. La chose nous paraît aujourd'hui simple et même banale. Nous avons vu pire. A l'époque, elle troublait les consciences.

De 1928 à 1935: vers le bloc-or et la déflation

On a peine à le croire: il fut un temps, au cours de ces derniers siècles, où le franc fut la plus forte monnaie du monde. La France accordait des crédits aux Allemands, aux Anglais juste avant qu'ils n'abandonnent l'étalon-or et laissent flotter la livre sterling (septembre 1931) ; Georges Valance³³ nous raconte que quelques jours après, le Président du Conseil,

³³ *La légende du franc de 1360 à demain*, Georges Valance, Editions Flammarion, 1996, p. 267-268.

« [...] Pierre Laval, en voyage officiel à Washington signe avec le président Hoover un communiqué fondant le rétablissement de l'économie mondiale sur le maintien de l'étalon-or. La presse américaine titre sur la « French supremacy », et le Time fait de Laval son homme de l'année, distinction jamais accordée à un Français. Le prochain sera Charles de Gaulle en 1958! ».

A cette époque, la crise boursière avait déjà deux ans. Aux Etats-Unis, la Grande Dépression s'était installée. La France avait été épargnée. En 1931, la conviction dans l'étalon-or et ses mérites était encore générale. Personne ne contestait comme objectif le rétablissement du système dans son fonctionnement. C'est plus tard que le doute commença à s'installer. En juillet 1933, le dollar décroche de l'or, puis est dévalué. Le même jour, les pays qui restent attachés à l'étalon-or, France, Belgique, Pays-Bas, Italie, Suisse et Pologne, créent ce qu'on appelle le « bloc-or »: « Les gouvernements confirment leur volonté formelle de maintenir le libre fonctionnement de l'étalon-or dans leurs pays respectifs aux parités actuelles »³⁴.

Deux ans plus tard (1935), avec l'appui du public et des experts, Pierre Laval engageait la France dans une entreprise de déflation, vue de nos jours comme un sommet à la fois d'incompréhension de l'économie et de faute politique.

Avant d'examiner ce qui fut le long déclin de l'or comme facteur majeur du système monétaire, il y a lieu de se tourner vers le passé qui vient d'être évoqué pour examiner à ses débuts, la généralisation dans le fonctionnement monétaire du risque posé par des « engagements » débiteurs plus grands que les réserves disponibles. C'est le risque d'une Banque Centrale depuis sa naissance. Il va être celui de l'autre mécanisme qui bientôt rejoint la Banque Centrale, et le dépasser comme émetteur de monnaie: le système bancaire.

³⁷ Cité par Georges Valance, *ibid.*, p. 268.

La couverture des billets de banque

Le génie du système de l'étalon-or a été d'associer dans la circulation monétaire le métal précieux - avec sa valeur intrinsèque pour procurer la confiance - aux billets pour multiplier les moyens de paiement, fluidifier et irriguer l'économie.

Entre les deux: le niveau de la « couverture » des billets en circulation par l'or dans les caisses de la Banque Centrale est de l'ordre de 30 à 40 %.

Ce niveau de couverture a été un grand thème de discussion en Angleterre au XIX^e siècle ; le risque posé par la part de billets non couverts, et le besoin d'y parer était, pour la Puissance publique, le prix à payer en échange des avantages pour elle de la monnaie fiduciaire, à quoi s'ajoutait celui d'être un puissant mobile de bonne gestion.

Après John Law, tous les établissements créateurs de monnaie, les publics et les privés, ont été sous la menace d'un *run on the bank*³⁵ par le porteur de créance à vue, billets ou dépôt en banque.

On doute qu'en cas de perturbation, celui dont le portefeuille était garni de billets de 100 francs se soit dit: « En courant vite, j'arriverai à temps pour bénéficier de la couverture, avant que les 40 % soient épuisés ». En fait, il s'en remettait à l'efficacité de la discipline imposée à la Banque par le système.

Cette discipline n'existe plus depuis longtemps ; elle est remplacée par des intentions et des volontés dont on connaît la fragilité.

Des moyens comparables à ceux, autrefois, de l'étalon-or restent à trouver. Meilleurs de préférence, car le corset de l'étalon-or qui enserrait les banques n'a pas suffi à éviter des crises financières, brutales et répétées dans certains pays comme aux États-Unis, moindres en France. L'imprudence ou la malchance, plus souvent le régime précaire sur lequel repose l'alimentation par le crédit et, dans la deuxième moitié du XIX^e siècle, l'expansion

³⁵ Ruée sur les banques

industrielle, commerciale, de nouveaux territoires, en furent les causes. Il fallut beaucoup de temps avant qu'on s'aperçoive que le libéralisme et son instrument, le « marché », si féconds qu'ils soient, ouvrent la porte à des excès.

Un système sujet aux paniques

Voici la description que nous donne Woodward de la panique aux Etats-Unis après la faillite du Northern Pacific Railroad en 1873:

« Les cours tombèrent verticalement. En quelques jours, des milliers d'hommes perdirent tout ce qu'ils possédaient. Avant la fin de septembre, le Stock Exchange ferma ses portes. Toutes les sources de richesse, qu'il s'agisse de terres, d'immeubles ou de titres s'effondrèrent. Alors, les usines commencèrent à débaucher. Chaque jour, des banques faisaient faillite. La dépression gagna en étendue et en profondeur. Durant l'année 1873, on compta cinq mille cent quatre-vingt-trois faillites. Les sommes impliquées dépassaient deux cent millions de dollars. Le gouvernement fédéral ne fit rien pour remédier à la situation, sinon de demander au Trésor de libérer suffisamment d'argent liquide pour racheter un montant de treize millions de dollars de ses propres bons »³⁶.

Milton Friedman précise³⁷ qu'après la panique financière commencée en septembre 1873, la baisse du niveau des prix qui avait été interrompue en 1870-1873, reprit son régime précédent. Il y eut seulement un léger ralentissement dans le taux de croissance en 1874-1875 ; quant au prix de l'or en dollar-papier, il baissa de 5 à 6 % pendant quelques mois au lieu de monter comme on aurait pu le craindre. Le résultat fut un extraordinaire mouvement populaire en faveur du dollar.

Le risque, le goût de le courir ou de l'accepter, est un puissant motif de croissance. Mais la nature humaine est telle que les

³⁶ Les Etats-Unis. 1497-1917. Leurs peuples. Leurs institutions, William Woodward, Editions F.D.E, Paris, 1968, p. 590.

³⁷ *A monetary history of the United States. 1867-1960*, Milton Friedman, Anna Jacobson Schwartz, Editions Princeton University Press, 1993.

conséquences du risque, quand il se matérialise, peuvent provoquer panique ou exubérance, dont les conséquences vont bien au-delà de ce qui a été leur cause.

D'où les efforts (tardifs) faits pour réduire le risque. Ce sont, sur le plan international: le Fonds Monétaire, sur le plan national: les banques centrales, et l'intervention "en dernier recours". Mais la correction du risque dans ses effets ne peut qu'être incertaine. Sa prévention par la structure du système est plus sûre.

Après cette vue sur un aspect de l'étalon-or, celui de la couverture, en voici une autre sur la grande question qu'est la stabilité des prix, en prenant d'abord comme témoin la livre sterling dont la prééminence ne cesse de s'affirmer au cours du XIX^e siècle.

Des prix stabilisés après les crises

Ce qu'on peut retenir de l'évolution des prix au cours du XIX^e siècle est une succession de hausses et de baisses de grande amplitude, avec un retour remarquable vers la parité. Selon Keynes³⁸, en Angleterre,

« on retrouve à peu près le même niveau des prix en 1826, 1841, 1855, 1862, 1867, 1871 et 1915 ou dans les années contiguës. [...] Si nous prenons pour base 100 le niveau de cette dernière série d'années, nous constatons que pendant la période d'un siècle environ qui va de 1826 à la déclaration de guerre, l'écart maximal en hausse ou en baisse fut de 30 points, l'indice ne montant jamais au-dessus de 130 ni ne descendant plus bas que 70 ».

De ces chiffres Keynes conclut: « Rien d'étonnant à ce que nous en soyons venus à croire à la stabilité des contrats d'argent sur une longue période »³⁹.

René Sédillot⁴⁰ complète ces données par quelques autres qui montrent l'incidence "monétariste" des quantités de métal en circulation:

³⁸ *Essais sur la monnaie et l'économie*, John Maynard Keynes, Editions Payot, 1971, p. 22-23.

³⁹ *Ibid.*, p. 23.

⁴⁰ *Histoire de l'or*, René Sédillot, Editions Fayard, 1972, p. 248-249.

« Le problème se pose en d'autres termes lorsqu'il s'agit d'évaluer, à l'échelle du monde l'incidence de l'afflux de métal. Les prix, au XIX^e siècle, ont normalement tendance à baisser, parce que l'essor des techniques et les progrès de l'industrie multiplient l'offre des produits: le fléchissement est d'ailleurs plus net pour les prix de gros que pour les prix de détail. Mais le mouvement de repli est nettement contrarié en deux circonstances: après 1848, avec l'arrivée de l'or californien et australien ; après 1896, avec l'arrivée de l'or sud-africain. Par exemple, l'indice du coût de la vie aux Etats-Unis (base 100 en 1913) passe de 51 en 1849 à 70 en 1857 (+ 37%) [...] ; en Allemagne (base 100 en 1901-1910), de 80 en 1849 à 120 en 1855, (+ 50%) [...] ; en France (même base), de 111 en 1849 à 156 en 1856 (+ 40%), et de 82 en 1896 à 116 en 1913 (+41%) ».

La monnaie « représentative d'un bien » ancrée dans l'inconscient collectif

Aujourd'hui encore, les arguments continuent à être échangés à propos d'un rétablissement possible de l'étalon-or. En fait, il est généralement reconnu qu'on ne peut plus de nos jours espérer lier les monnaies du monde aux aléas que présente l'extraction de l'or, en quantité et en coût.

Dans une polémique à cette occasion, Keynes écrit:

« En vérité, l'étalon-or est une relique barbare. [...] L'expérience nous a montré aussi qu'en période de détresse les Ministres des Finances ne se laissent pas brider. [...] Et, ce qui importe plus que tout, dans notre monde moderne de papier-monnaie et de crédit bancaire il est impossible d'éviter la monnaie "dirigée", que cela nous plaise ou non »⁴¹.

Un système sans aucune référence ni à l'or, ni à aucun "bien", c'est l'euro de nos jours. Ne demeure que l'objectif de stabilité des prix, annoncé, proclamé... et dramatiquement vulnérable.

⁴¹ *Essais sur la monnaie et l'économie*, John Maynard Keynes, Editions Payot, 1971, p. 103 et 105.

Les concepteurs du traité de Maastricht, après Keynes, rejoignent John Law dans la négation d'un étalon. Mais pas plus que lui, ils ne résolvent l'éternel problème d'une monnaie « dirigée ». En ces années 30, où va basculer l'étalon-or, la monnaie va être « dirigée » dans un sens qui n'était pas celui que Keynes préconisait. Voici, en prémisse, un témoignage:

La monnaie « dirigée » par l'or

Comme nous l'avons vu, la vraie nature de la monnaie de paiement est d'être un jeton, le « signe-témoin » d'échanges différés, en l'absence d'occasion de troc. Ce jeton ne s'en fut pas moins concrétisé - longtemps - en métal précieux. D'où la notion classique, longtemps reconnue par tous, « de monnaie représentative d'un bien, définie en valeur par ce bien ». Aucun « bien » ne pouvait être préférable à l'or, d'où l'acharnement à défendre une parité-or même alors que, tout en étant convertible, le franc était physiquement détaché du métal. Après la stabilisation de 1928, la Banque de France, jusqu'en 1936, a « converti », en effet, mais seulement en lingots de... 12 kilos.

Dans un livre écrit en 1934⁴², Georges Lacout reflète fidèlement l'opinion prévalant:

« ...malgré toutes les mesures prises en vue de réduire les importations: élévation des tarifs douaniers, contingentement, surtaxes de change, etc. ..., le déficit de notre commerce extérieur s'est notablement accru. [...]. Cette rapide augmentation du déficit de la balance commerciale a été la conséquence de l'afflux de l'or qui, entraînant une expansion de la circulation monétaire, a créé un état d'inflation, inflation gagée, certes, mais inflation tout de même, puisqu'elle a eu pour résultat de relever le niveau relatif des prix français et d'affaiblir ainsi la position de concurrence des entreprises françaises d'exportation sur le marché international. L'augmentation de notre stock d'or, si elle a eu certains avantages, a

⁴² Le franc devant la crise. La monnaie dans l'économie contemporaine. - La stabilisation du franc - L'afflux et le reflux de l'or - L'avenir du franc, Georges Lacout, Editions Payot, 1934, p. 169-170.

engendré par ailleurs de fâcheuses répercussions. Dans l'ensemble, cependant, il faut se féliciter de l'afflux de l'or car celui-ci a été plus profitable que nuisible. Pour s'en convaincre il suffit de constater combien les pays qui, comme la France, la Suisse et la Hollande, ont bénéficié d'entrées d'or, ont été moins touchés par la crise que les nations qui ont souffert de pertes d'or et de contraction du crédit. Il est préférable qu'un pays souffre dans l'opulence que dans la gêne ».

L'opulence, pour l'auteur, c'est l'or dans les coffres de la Banque de France, ce n'est pas la prospérité du commerce ou de l'industrie, ce n'est pas le nombre de logements construits.

La constatation des effets de ces mouvements d'or d'un pays à l'autre ne fait naître aucun doute à Georges Lacout sur les vertus du système. Au contraire, il se lance dans un long calcul pour faire ressortir que « le pourcentage de la couverture or est un peu plus de 78 % » et que, au moment où il écrit: « A l'exception du florin hollandais et du franc suisse, aucune autre monnaie ne reposait sur une aussi large encaisse-or »⁴³. Il y a un risque que des capitaux étrangers déposés en France soient rapatriés, et par conséquent mettent en danger cette couverture de 78 %. Mais un calcul permet tout de même de faire apparaître des chiffres rassurants. Les Français pouvaient être rassurés, satisfaits que, au pire, la couverture or du franc ne descendrait pas au-dessous de 76 %.

A propos de la production, il n'est pas moins affirmatif: « La production est trop forte, il n'y a pas de problème plus urgent que celui de la freiner et de l'adapter à la demande ». La production, au cours des années précédant la Grande Crise, avait crû au rythme de 4 à 5 % par an ; ce qui était raisonnable. Mais depuis 1929, toutes les courbes continuaient à plonger ; celle des prix, celle de la production, celle des emplois, celle de l'exportation, bien d'autres encore qui n'étaient pas enregistrées: celle du moral, de l'initiative, de l'esprit d'entreprise, du sens social. Il ne semble pas être venu à l'idée des responsables de l'économie que le problème était de redresser les courbes et d'adapter la demande à la production, et non la production à la demande.

⁴³ Ibid., p. 184.

Souvenirs d'un Gouverneur de la Banque de France

Emile Moreau, Gouverneur de la Banque de France et collaborateur direct de Raymond Poincaré, fut le principal artisan de sa politique de stabilisation, qu'il voyait comme le prélude au retour de l'étalon-or avec des parités modifiées.

Il nous a laissé un livre de souvenirs⁴⁴ plein d'intérêt, en raison non seulement des événements qu'il décrit, d'une époque qu'il recrée pour nous avec talent et avec cœur, mais aussi parce qu'il dévoile les pensées, les convictions profondes qui étaient non seulement les siennes mais aussi celles des dirigeants, en fait celles de toute la population.

« J'estime que, dans la politique monétaire, il y a plusieurs buts à atteindre. Le plus important est d'obtenir que la monnaie nationale reste dans un rapport constant avec les principales monnaies étrangères. Pour atteindre ce résultat, il suffit de prendre l'or pour base commune de la monnaie nationale et des monnaies étrangères. Si la valeur de l'or varie, les mouvements se répercutent dans le même temps et dans le même sens sur le pouvoir d'acquisition de toutes les monnaies.

Quant à stabiliser les prix, le problème me paraît insoluble. Nous ne pouvons empêcher l'or, en tant que marchandise, de s'apprécier ou de se déprécier. Nous ne sommes pas maîtres de la production de l'or ni de l'ampleur de ses utilisations industrielles ou monétaires. On prétend stabiliser les prix en élargissant et en contractant les crédits. Ce n'est pas une découverte. Les modifications du taux d'escompte pratiquées depuis longtemps par les Banques d'Emission des différents pays n'avaient pas d'autre objet. Peut-on perfectionner ce procédé? C'est possible, et dans tous les cas on doit le tenter, à condition d'observer la plus grande prudence dans le choix des moyens employés, surtout lorsque

⁴⁴ Souvenirs d'un Gouverneur de la Banque de France. Histoire de la Stabilisation du Franc (1926-1928), Emile Moreau, Editions M. Th. Genin, 1954, p. 384-385.

l'expérience ne nous a pas encore renseignés sur toutes leurs répercussions ».

L'expérience, aujourd'hui, nous a renseignés.

Il paraissait tout naturel à Emile Moreau d'accrocher les monnaies à l'or et, par conséquent, tout aussi naturel que les prix varient du fait même que le pouvoir d'achat de l'or variait. Pour lui, le problème de la stabilisation des prix « était insoluble ». Il ne semble pas lui être venu à l'esprit que c'était l'étalon-or qui devait être mis en question.

On s'explique ainsi que, moins de trois ans plus tard, les dirigeants de l'époque, et, avec eux, tout « l'establishment » financier, aient accepté que les prix et la production s'effondrent, et que, bien loin d'empêcher cette baisse, ils fussent intervenus pour la renforcer, et, comme dit Emile Moreau, pour « aider le mécanisme d'ajustement de l'étalon-or à fonctionner ». Le principe de l'étalon-or était plus fort que l'évidence, plus fort que les plaintes des chômeurs, des insolvables expulsés, des mal logés.

Une priorité absolue s'affirmait: celle d'une monnaie « saine », et par là on entendait une monnaie « gagée » convertible en or, appuyée sur un strict équilibre du budget, défendue par l'indépendance de l'institut d'émission à l'égard des Pouvoirs Publics.

En Angleterre aussi

Cette confiance d'Emile Moreau dans la responsabilité des Banques était encore dépassée par celle de Mr. Norman, Gouverneur de la Banque d'Angleterre:

« L'organisation économique et financière du monde paraît au gouverneur de la Banque d'Angleterre devoir être l'œuvre du XX^e siècle. Les hommes et les institutions politiques lui semblent hors d'état de mener avec la compétence et la continuité nécessaires cette tâche d'organisation qu'il voudrait voir entreprendre par les banques d'émission indépendantes à la fois des Gouvernements et des financiers privés. [...] [Les banques centrales] réussiraient à faire sortir du domaine politique les problèmes essentiels pour le développement de la

prospérité des nations: la sécurité monétaire, la distribution du crédit et le mouvement des prix⁴⁵ ».

Pour qui relit les souvenirs de ce temps, c'est un drame antique qui se déroule sous nos yeux: celui de la fatalité aveuglant les hommes pour les conduire à leur perte ; le drame d'une élite incapable de comprendre et d'entreprendre, étouffée par un attachement irraisonné à ses croyances.

Pour nous, qui connaissons la suite, elle est tragique en effet, cette foi d'hommes passionnément dévoués au bien public, dans un système qui devait non seulement se monter incapable de surmonter la crise boursière de l'année suivante (1929), mais devait transformer ce qui n'aurait dû être qu'une bouffée de spéculations, fâcheuse mais sans gravité, en une crise économique sans précédent, et à la guerre.

Ce sont les origines de ces convictions que nous allons examiner.

Les limites du système

La belle histoire de l'étalon-or ne s'était donc pas achevée avec la guerre de 1914. L'extension du XIX^e siècle au-delà de 1914, jusqu'aux années 30 est justifiée par la part qu'y ont prise le prestige de l'étalon-or et les efforts faits pour le prolonger. Rien de commun pourtant, entre la stabilité harmonieuse d'avant la guerre et l'instabilité et le désordre d'après.

Quelles leçons retenir des fautes commises alors en raison d'une interprétation incorrecte du fonctionnement monétaire?

En 1925, Churchill rétablissait le sterling à sa parité-or d'avant la guerre. Voilà, d'entrée, la plus éclatante démonstration de cette incompréhension. En 1931, son successeur va pourtant être le premier à dénoncer l'étalon-or, propulsant la production au niveau de 1929.

⁴⁵ Ibid., p. 137.

Irruption de la monnaie de banque et réactions aux "bruits et chocs"

Pour analyser le fonctionnement monétaire, on doit aller au-delà des statistiques, et faire figurer la réaction du public devant les événements qu'on appelle en langage économique les "bruits et chocs".

Au beau temps de l'étalon-or, avant 1914, la réaction de la plupart était de s'arrêter de dépenser, et de conserver au coffre le plus précieux de son avoir: des pièces d'or. Quant à la création de monnaie par le système bancaire, elle était encore très faible.

Dans les dernières années du XIX^e siècle, les espèces en or (7 milliards), constituaient l'essentiel de la masse monétaire en France (les billets n'entrant que pour 3 à 5,7 milliards). Les dépôts ne dépassaient pas 2,9 milliards, mais à la veille de la guerre de 1914 ils étaient montés déjà à 12 milliards.

En 1928, l'or ne circulait plus en France. Les espèces en argent n'étaient que de 0,7 milliards ; les billets atteignaient 67 milliards et les dépôts à vue 85 milliards.

Aux Etats-Unis en 1897, la masse monétaire (money stock) comprenait l'or pour 0,600 milliards ; les billets pour 0,570 milliards ; les dépôts pour 2,4 milliards. En 1914 les chiffres étaient: or 1,9 milliards ; billets 1,1 milliards ; dépôts 8,7 milliards. En 1928: or 2,4 milliards ; billets 3,8 milliards ; dépôts 42 milliards dont 20 en dépôts à terme, et 22 en dépôts à vue ; soit à la fin du XIX^e siècle, un volume de dépôts égal à deux fois celui des billets et or, en 1914 trois fois, en 1928 près de sept fois.

La vie des dépôts est éphémère. Ils naissent avec le crédit et meurent avec son remboursement. D'où une masse élastique qui se gonfle et se dégonfle avec l'évolution, au lieu de servir de volant et de stabiliser. Alors que l'or et même le billet de banque offrent une solide résistance aux "bruits et chocs", le dépôt à vue ajoute à sa vulnérabilité extrême sa dépendance à l'égard de la monnaie centrale dans les réserves de la banque.

En 1929, le krach de la Bourse de New-York fit craindre un retrait massif des dépôts en billets. Cette crainte incita les

banques des Etats-Unis à gonfler leur réserve en monnaie centrale en ne renouvelant pas les crédits à court terme sur lesquels reposaient non seulement la spéculation, mais aussi la croissance de l'économie. D'où la contraction de la masse monétaire, son extension - et sa durée - engendrées par une crise d'abord seulement boursière.

Mais il est vrai que, comme le fait remarquer Milton Friedman, le déclin avait commencé avant la crise. Dans les premiers mois de 1929, la masse des dépôts dans les banques menacées varia d'un mois à l'autre de 10 à 90 puis 13 millions de dollars. En 1930, de 25 à 400, puis 28.

Le rapport des dépôts aux réserves bancaires s'était maintenu jusqu'au milieu de 1930, avait chuté de 11 à 6 en 1931, tandis que doublait la *high power money* (billets et réserves des banques en Banque Centrale).

L'opposition entre le fonctionnement banco-monnaire dans les deux périodes: XIXe siècle, et un XXe siècle déjà commencé, est frappante. Et pourtant, elle a été très mal perçue en France, et par le public et par les professionnels.

Avant d'aborder la Grande Déflation et ses enseignements dans le chapitre 5, interrompons un instant notre parcours pour revenir sur l'étalon-or à propos d'un épisode mal connu qui éclaire le rôle international de l'étalon monétaire: l'Union monétaire latine. Nous en profiterons pour évoquer la notion de « gage », pour la rapprocher plus tard de celle d' « étalon ».

CONCLUSION

L'état de la science

A l'orée du troisième millénaire, le dollar en pouvoir d'achat, vaut $1/20^e$ de ce qu'il valait il y a cent ans, le franc également, et le sterling moins de $1/50^e$.

Depuis des millénaires, il y a peu de choses qui soient plus importantes que la monnaie ; il n'en est aucune qui soit d'un emploi plus général, plus quotidien. On pourrait donc imaginer que, depuis longtemps, on se soit accordé sur la nature de la monnaie, sur les moyens de s'en servir. C'est le contraire que l'on constate.

Jamais on n'a vu, au cours du siècle dernier, une telle démonstration de divergences entre ce qu'on a cru à un moment, et la réalité qu'on découvre après.

Dès le début de l'après Première Guerre mondiale, en 1922, à Gênes, on invente le dualisme des étalons, en mettant en parallèle le dollar-papier et le métal précieux ; et on ignore le changement profond que va apporter la monnaie de banque, créée par le crédit.

En 1925, Winston Churchill ramène la livre sterling à sa parité d'avant-guerre. Le ton était donné.

Dans les années 30, le Gouvernement français s'obstine à maintenir le franc à sa parité-or pour le plus grand dommage de l'économie.

En 1933, Roosevelt interdit la circulation et même la détention de l'or.

Dans les années 60, le Professeur Jacques Rueff, et le futur chef de la Fed, Alan Greenspan, vantent les mérites d'un rétablissement de l'étalon-or.

Dans les années 70, on fait confiance au marché pour régler, sans intervention de banques centrales, l'équilibre des échanges, déclenchant du même coup la pire crise d'inflation et de désordre.

Dans les années 80, la livre-sterling, suivant quelques autres monnaies, entre dans le mécanisme de change du système monétaire européen, puis en sort précipitamment.

En dehors de l'heureuse création d'instituts comme le Fonds Monétaire International, et la Banque Mondiale, la seule grande nouveauté est le système monétaire européen et sa monnaie unique. Mais si ambitieux qu'il soit, ce système ne crée rien de vraiment nouveau ; il ne fait qu'étendre aux onze Etats de la Communauté le système en vigueur depuis longtemps.

On comprend que le souvenir de tant d'espoirs et de tant d'échecs n'incite pas à tenter rien de neuf. Et d'autant moins que ce neuf ne peut être que globalisé et globalisant avec son lourd accompagnement politique, administratif, financier...

Voilà pourquoi dure, et durera longtemps encore, un système monétaire international qui s'est gonflé sans mesure sans se doter, comme le fait n'importe quel organisme vivant -ou simplement commercial et industriel- d'aménagements ou de compléments adaptés à des conditions qui ont changé.

Dans ce contexte, cette étonnante expérience d'une Association Bancaire pour l'Ecu (l'ABE), créant et faisant circuler avec succès une nouvelle unité monétaire composite privée, sans rien de cet accompagnement contraignant redouté à juste titre, est particulièrement riche d'enseignement et d'espoirs. Il est regrettable que cette expérience ait été étouffée par l'instauration de l'euro, en dépit de son originalité et de son succès.

La contribution du Centre Jouffroy.

Au début des années 70, le Centre Jouffroy pour la Réflexion Monétaire a entrepris la recherche d'un numéraire qui procure au système international le repère indépendant du temps et du lieu qui lui fait défaut. Il s'est efforcé de suivre un guide dans ce domaine monétaire plein de contradiction et de déficiences. Comme on se dirige en gardant les yeux sur un fanal, il n'a cessé de se référer à la monnaie vue comme un intermédiaire

sans valeur intrinsèque, qui passe de mains en mains, et disparaît sa fonction accomplie, le rôle de cette intermédiaire étant de servir de témoin, gage de valeur en retour à celui qui perçoit le prix de ce qu'il vient de vendre. Cette recherche a été longue. Le processus d'application a été facilité par l'expérience de l'ABE, mais du côté théorique la construction du socle du NB a été gênée par l'absence de données de la Science économique et plus encore par les divergences conceptuelles avec ses enseignements et ses interdits (par exemple la création de la monnaie de banque, l'universalité, la validation des paiements par la monnaie centrale, la stabilité inhérente en valeur réelle d'une monnaie de paiement externe, etc¹⁰⁷).

La raison de ces divergences est que la Science économique, fidèle à l'objet qui exprime son appellation, s'intéresse beaucoup plus aux problèmes économiques qu'à son instrument, la monnaie. D'où une indifférence, ou plutôt même une réticence devant toute innovation qui l'oblige à réexaminer au fond les concepts monétaires hérités d'un temps où les conditions étaient bien différentes de celles d'aujourd'hui.

C'est ce qu'exprimait Valéry Giscard d'Estaing en écrivant au lendemain du choc qu'a été le rejet de ce qui restait de l'étalon-or, et qui demeure une conviction chez les économistes de renom:

« La véritable défaillance n'est pas celle de la volonté c'est celle du savoir [...] Cette impuissance de la théorie économique a, dans une large mesure, son origine dans l'ignorance de la réalité monétaire [...] En matière internationale, [...] j'ai la conviction que seul un système fondé sur une émission monétaire additionnelle à l'or présente des chances raisonnables de succès. Sa mise au point, et son adoption permettront à la fois d'éprouver l'aptitude des hommes d'Etat à concevoir des solutions nouvelles et d'éviter à l'économie mondiale, et aux

¹⁰⁷ Encore présentement, la monnaie représentative d'un bien est enseignée dans les écoles, ainsi que l'auto-génération du crédit comme source de monnaie.

hommes qui en vivent, les secousses de l'ignorance et de l'incapacité »¹⁰⁸.

La proposition de New Bancor et sa place dans l'architecture monétaire internationale

Le New Bancor (NB) nous paraît répondre à cette définition. C'est une monnaie composite extranationale réservée en priorité aux échanges internationaux - et de ce fait bénéficiant de la stabilité inhérente en valeur réelle d'une unité monétaire réservée à ces échanges - dont la valeur est égale à un demi-dollar constant plus un demi euro constant. En indexant chacun des composants au prix de la consommation aux Etats-Unis et dans la zone européenne, le New Bancor acquiert ainsi une valeur réelle (pouvoir d'achat constant). Il a pour vocation de servir comme instrument de réserve et médium d'échange dans le xénomarché. Il ne circulera à l'intérieur des états que de façon limitée par son statut de non-résident. Le NB pourra être émis et géré par un groupe de grandes banques internationales dont la forme juridique est analogue à celle de l'association sans but lucratif de droit français, l'ABE, qui émettait et gérait l'écu privé.

Son intérêt et sa facilité d'emploi pour les opérations commerciales courantes montrés au chapitre 8, font du NB l'outil réalisable d'une architecture monétaire internationale débarrassée de ses vices.

Monnaie repère

En l'absence d'un point fixe central, les monnaies se classent les unes par rapport aux autres dans le plus grand désordre. La galaxie des monnaies a besoin d'un certain ordre. De nos jours, cet ordre, on ne peut le trouver que dans le marché des changes. C'est seulement l'une par rapport à l'autre, que les monnaies se définissent.

¹⁰⁸ Préface au livre *“Monnaie et financement. Essai de théorie dans un cadre de comptabilité économique”*, Jean Denizet, Editions Dunod, Collection: «Statistique et programmes économiques» - Volume 12. Troisième édition, 1972, p.VII-XIII.

L'euro a l'ambition de rivaliser avec le dollar comme monnaie repère. Les deux monnaies repères, variant l'une par rapport à l'autre, se neutralisent mutuellement dans leur rôle d'étalon. Un système avec une échelle de graduations exige un étalon central faisant fonction de commun dénominateur. Cet étalon pourrait être défini à égale distance des deux grandes monnaies repères, le dollar et l'euro. C'est ce qui justifie la formule du NB.

Les monnaies qui seront accrochées (*pegged*) au NB varieront dans le temps, avec une amplitude deux fois moindre qu'elles ne le feraient si elles étaient *pegged* à l'une des deux monnaies directement.

Etalon de mesure

La majorité des intervenants économiques recherche bien plus la sécurité qu'un gain spéculatif dont la contrepartie est une perte. C'est pour eux que doit être organisé le système monétaire, non pour les joueurs. Les calculs prévisionnels d'investissement ont besoin d'un étalon pour comparer les mérites des projets. Les contrats sont gênés par l'inconnu monétaire d'un futur même rapproché. Le NB remplira cet emploi. Enfin sera introduit dans le système monétaire ce qu'implique tout système de mesure et de comparaison, un étalon de valeur réelle qui, même petit en volume à côté des grandes monnaies nationales, procurera information et emplois que les monnaies actuelles, toutes nationales et nominales, ne sont pas en mesure de fournir¹⁰⁹.

Outil de régulation des changes et de l'inflation

Dans la panoplie des moyens de défense contre les crises dont dispose une institution comme le FMI, le NB procurerait un outil d'intervention évitant des mesures de défense dont les effets collatéraux sont souvent pernicioeux: achat de la monnaie à soutenir en devises fortes à retourner au bout de quelques mois et désordres en découlant...

¹⁰⁹ Le NB n'a pas pour vocation de servir les investisseurs à long terme ; mais il sera un placement commode, sans aléas, en attendant une décision d'emploi.

La mise à disposition du public de NB aurait un effet de retrait de monnaie de la circulation plus prompt que ne l'est le freinage par l'élévation du crédit.

Ainsi serait apportée, simplement, une réponse à la demande d'une « nouvelle architecture monétaire internationale ».

BIOGRAPHIE

DE

JACQUES RIBOUD

Jacques Riboud est né à Soissons, le 4 février 1908. Son père, Paul Riboud, ingénieur des Ponts et Chaussées, sera Directeur Général des Chemins de Fer de l'Est. A sa sortie de l'Ecole des Mines de Paris en 1930, Jacques Riboud effectue son service militaire dans l'artillerie, à Fontainebleau. Il voyage ensuite aux Etats-Unis où il est chargé par un groupement de consommateurs de pétrole, de faire un rapport sur les développements de l'industrie pétrolière et gazière outre-Atlantique.

C'est la période de la Grande Dépression. Après une expansion spectaculaire, l'Amérique est frappée et plongée dans le chômage et la misère. Jacques Riboud, très impressionné, en recherchera les causes et les remèdes à travers une réflexion et des études qu'il poursuivra sa vie durant. A son retour en France, Les Consommateurs de Pétrole, lui commandent une étude dont les résultats le conduisent à développer un nouveau type de réservoir dont le brevet lui permettra de financer plus tard sa propre entreprise.

La guerre survient. Il est mobilisé en septembre 1939 comme lieutenant observateur. Son régiment d'artillerie hippomobile participe notamment à la bataille de la Somme et y subit des pertes importantes. Ce sont ensuite des combats successifs pour tenter d'arrêter la poussée allemande sur la Seine, puis sur la Loire. Il est fait prisonnier et libéré après l'armistice. Cette époque est racontée dans son livre "Souvenirs d'une bataille perdue" où il fait le récit de cette bataille et en explique l'issue. Il dégage en particulier une série d'observations sur les faiblesses opérationnelles des canons de son régiment. Lorsqu'en 1941, il rejoint sa famille aux Etats-Unis, il met ses observations

à profit, pour dessiner et mettre au point un canon qui corrige les insuffisances des canons qu'il avait expérimentés en 1940, en combinant stabilité, tir rapide tous azimuts et protection des servants.

Il revient en France après la guerre pour prendre la direction de la Société des Raffineries Françaises des Pétroles de l'Atlantique qui regroupe les deux usines de Donges, dont il dirige la reconstruction, la modernisation et l'extension. En 1952, il sera nommé président de l'Association Française des Techniciens du Pétrole. Suit la mise au point d'unités de séparation des aromatiques, pour donner naissance en France, en association avec des chimistes à une industrie pétrochimique des plastiques, fibres, peintures et vernis. Ses connaissances au Pentagone jouent un rôle déterminant dans le financement par le plan Marshall de l'usine de dérivés aromatiques. Il a l'idée d'utiliser l'hydrogène sous-produit pour mouler certains types particuliers de pièces en acier et fait la rencontre de Paul Delouvrier, alors président de la Commission Charbon-Acier. Jacques Riboud introduit enfin régulation et contrôle informatiques et télémécaniques dans ces unités de production nouvelles.

L'accroissement de capacité et la multiplication des unités de l'usine de Donges imposent alors l'extension et la rénovation du bourg. Cela lui révèle une nouvelle avenue d'intérêt et d'expérience, l'urbanisme, vocation à laquelle il se consacrera à partir des années 60, avec la création d'unités urbaines nouvelles répondant à l'urgence des besoins de logements de la reconstruction tout en faisant la démonstration de concepts d'urbanisme opposés aux idées dominantes de l'époque. Il sera ainsi membre - successivement ou simultanément - des commissions du pétrole, de la chimie, et de la construction, des Ve et VIe Plans.

Il entreprend de prouver qu'il est possible de créer de façon raisonnable des villes ou quartiers de ville, à taille humaine dont la vie collective est articulée autour de bâtiments publics... des "Villes Heureuses" (terme qu'il choisit pour marquer son opposition à la "Cité Radieuse" de Le Corbusier) où, pour éviter le « tout voiture », immeubles collectifs et maisons de ville groupées sont reliés aux réseaux de transport en communs par un véhicule qu'il met spécialement au point à cet effet. En région parisienne, Villepreux La Haie Bergerie (6000 habitants),

Verrières-Maurepas (20000 habitants), ainsi que des quartiers nouveaux à Rambouillet, Cormeilles-en-Parisis, Pontchartrain, en témoignent aujourd'hui. Ses réalisations appliquent à l'urbanisme le principe de développement "en grappe" qu'il avait à l'origine imaginé pour le raffinage de pétrole, permettant, par la réduction de la taille "économique" des usines, d'en assurer une répartition plus souple sur le territoire. Ces principes, répondant aux objectifs d'organisation du développement urbain de la région parisienne, alors anarchique, séduisent Paul Delouvrier qui, devenu super-préfet, contribue à en rendre possible la mise en œuvre dans le cadre des villes nouvelles.

Parallèlement Jacques Riboud poursuit ses réflexions sur les questions économiques. Une de ses premières préoccupations avait été la "réduction du risque", pour favoriser le développement des entreprises - en particulier à leurs débuts. Il avait été frappé par l'ampleur et la soudaineté de la misère et du chômage de masse provoqués par la Grande Dépression aux Etats-Unis, un pays jusque-là prospère. Parmi les mesures prises par Roosevelt, celles que l'expérience montra les plus fécondes, furent des "réducteurs de risque" telles que l'assurance donnée aux déposants des banques contre leur déconfiture ou la garantie de remboursement donnée au prêteur sur hypothèque. En 1962, il résume ses propositions dans son livre "Expansion économique". En 1969 il propose, avec ce même objectif de réduction du risque, un nouveau mode de financement de la construction par le "Bon Hypothécaire".

Dans la suite logique de son analyse du risque en matière économique, il réalise qu'au delà des effets financiers de la panique de 1929 due à l'absence de gestion du risque bancaire, la Grande Dépression résultait dans une large mesure d'erreurs de gestion de la monnaie et d'une compréhension erronée, en tout cas insuffisante, de sa mécanique. Il est depuis longtemps sensibilisé au problème de l'inflation lorsque le sujet redevient d'actualité au moment où celle-ci sera combattue par une nouvelle politique, le monétarisme, qui affectera gravement le financement des entreprises - dont la sienne. Il préconise ainsi, dès 1973, la création d'une monnaie extranationale exempte d'inflation, l'"Eurostable", au service des nations européennes, qui serait créé d'abord à l'initiative d'un groupement de banques.

Le 12 juin 1974, il expose à la Société d'Economie Politique la théorie d'une monnaie européenne de transaction, à la valeur réelle (pouvoir d'achat) stable, l'Eurostable - exposé qui sera renouvelé dans une communication à l'Institut le 19 janvier 1981. Il poursuit ses recherches en France, en Angleterre, aux Etats-Unis, avec les Banques Centrales de ces pays, les institutions monétaires internationales, et en contact avec Milton Friedman, Robert Mundell, Henri Guitton, Robert Triffin et Fritz Machlup.

De 1968 jusqu'en 1983, il dirige la Revue Politique et Parlementaire où il défend ses conceptions monétaires. Il développe parallèlement ses thèses dans de nombreux livres publiés sous les auspices du Centre Jouffroy pour la Réflexion Monétaire qu'il crée en 1974.

Elargissant sa réflexion, il propose en 1999 le "New Bancor", monnaie extranationale au service du FMI, appliquant les possibilités offertes par les nouvelles technologies de l'informatique et de la communication pour rendre enfin réalisable la nouvelle architecture monétaire internationale imaginée par Keynes en 1944 avec le bancor.