

16°R
28156
(1)



LA FIN DES DEVISES CLÉS



Michel Aglietta

A G A L M A
LA DECOUVERTE

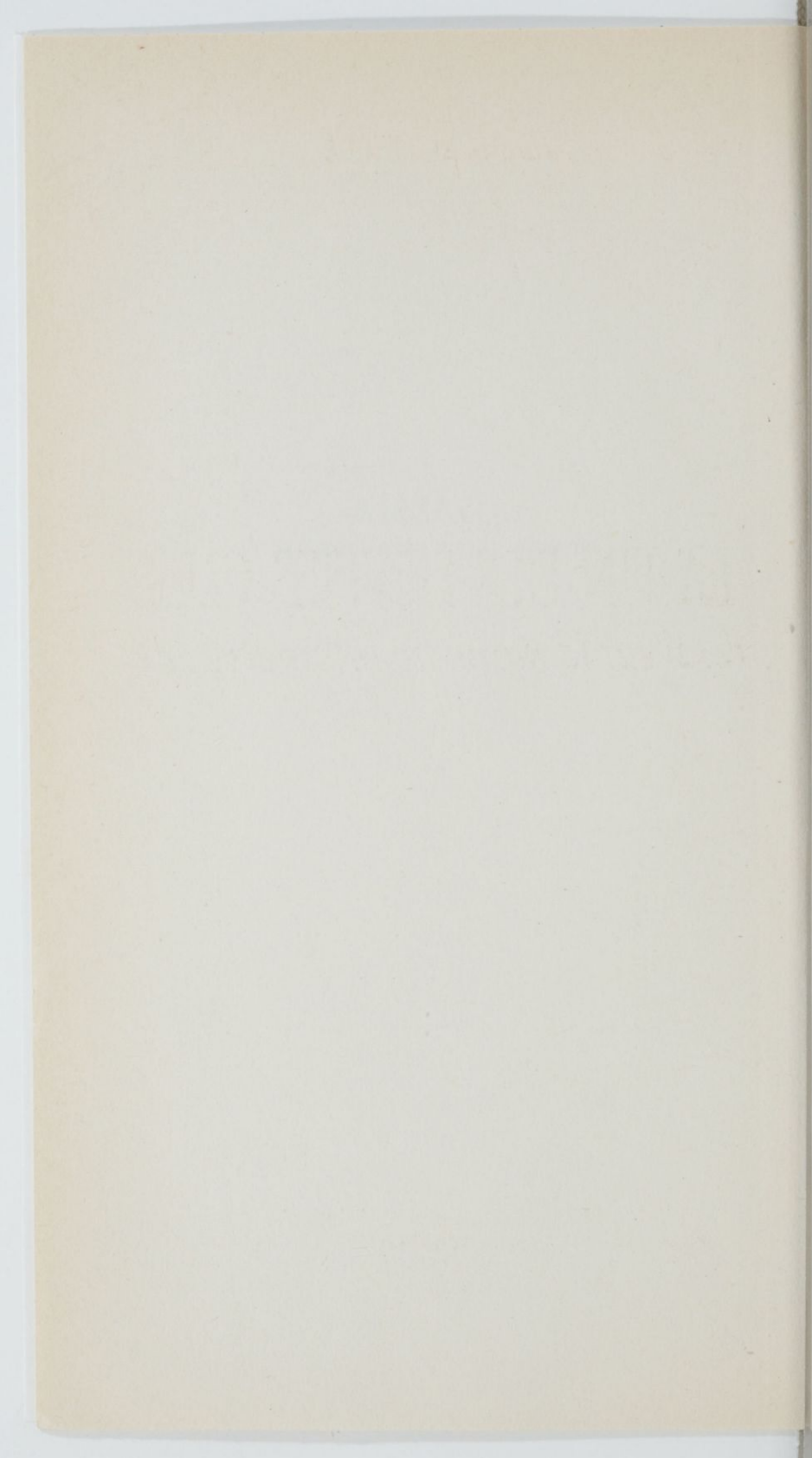
col

AGALMA

Collection dirigée par Olivier Pastré

25

160 R
28154
(1)



Michel AGLIETTA

33
37.38

LA FIN DES DEVISES CLÉS

Essai sur la monnaie internationale

ÉDITIONS LA DÉCOUVERTE
1, place Paul-Painlevé
75005 PARIS
1986

DI - 19 - 12 - 1986 - 36078

DU MÊME AUTEUR

Régulation et crises du capitalisme, Calmann-Lévy, 1976.

La Violence de la monnaie (en collaboration avec André Orléan), PUF, 1982.

Les Métamorphoses de la société salariale (en collaboration avec Anton Brender), Calmann-Lévy, 1984.

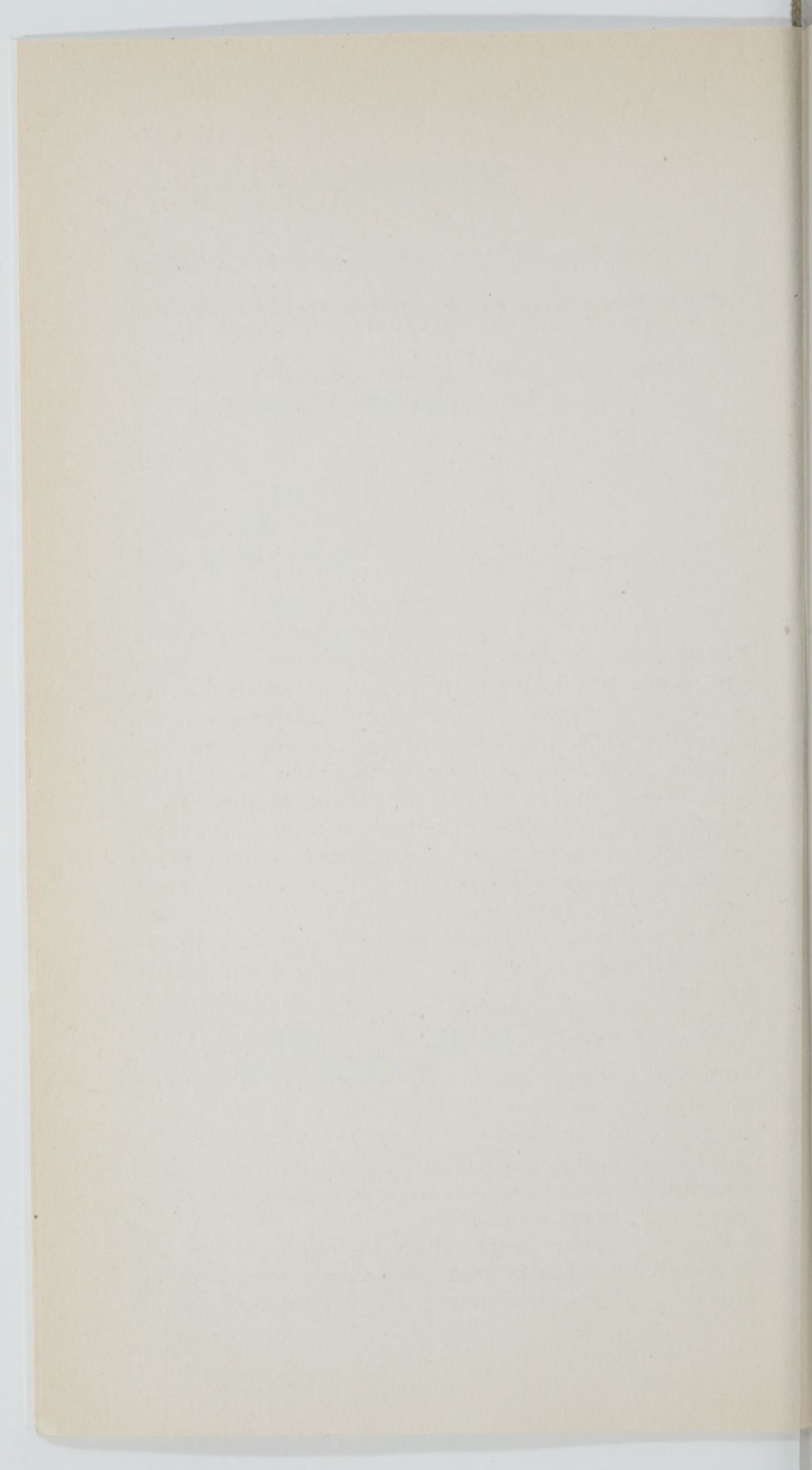
Cet ouvrage fait partie d'une recherche plus vaste sur le polycentrisme monétaire international qui bénéficie d'une aide du commissariat général du Plan.

Si vous désirez être tenu régulièrement au courant de nos parutions, il vous suffit d'envoyer vos nom et adresse aux Éditions La Découverte, 1, place Paul-Painlevé, 75005 Paris. Vous recevrez gratuitement notre bulletin trimestriel *À La Découverte*.

© Éditions La Découverte, pour la traduction française : Paris, 1986.
ISBN 2-7071-1629-7



*A la mémoire
de ma mère.*



Introduction : *à la recherche d'un principe monétaire international*

Dans la pensée économique dite orthodoxe, les relations monétaires internationales occupent une place à part. Il est vrai que la monnaie a pris de nos jours le prestige réservé autrefois à la religion : un domaine mystérieux et redoutable qui n'est accessible qu'aux initiés. Selon cette attitude, les problèmes monétaires internationaux paraissent être une étrangeté au second degré, très éloignée de la vie quotidienne ! Dans la crise qui n'en finit pas, subie par la France avec toute l'Europe, notre expérience immédiate nous confronte au chômage, à des régions qui périssent, des usines qui ferment, des marchés insuffisants, des techniques dépassées, etc. Dans notre perception de ces calamités, nous avons l'intuition de contraintes internationales. D'ailleurs, les médias ne cessent de nous obséder avec des images de guerre économique, d'adaptation douloureuse à l'ouverture irrémédiable des marchés, de sacrifices à accepter. Mais il s'agit surtout de référence à des phénomènes réels : le péril de la concurrence japonaise, la discipline des salariés allemands, les ambitions des pays du tiers monde. La responsabilité du mauvais fonctionnement du système monétaire international dans les difficultés que nous éprouvons personnellement, dans l'austérité sans issue précise qui nous est imposée, est rarement soulignée.

Pourtant, regardons notre industrie automobile, fer de lance de notre compétitivité et fleuron de nos performances sur les marchés internationaux dans les années soixante et la majeure

partie des années soixante-dix. Son recul depuis quelques années a pris l'allure d'une déroute. Il y a certes de bonnes raisons qui sont internes à l'industrie automobile : un insuffisant renouvellement des modèles, une automation pas assez rapide, des frais généraux trop élevés. Mais ce sont des facteurs qui ont une grande inertie. Ils peuvent expliquer une dégradation progressive, pas à eux seuls une détérioration foudroyante. On ne peut non plus invoquer seulement des erreurs de prospective sur l'évolution du marché mondial de l'automobile. De telles erreurs se produisent toujours, elles ont rarement des effets catastrophiques. Pour qu'il en soit ainsi, il faut que les faiblesses structurelles et les erreurs de prospective viennent interférer avec une dégradation imprévisible du climat économique général, avec des forces qui sont bien au-delà de la maîtrise des entreprises d'une branche particulière, aussi puissantes soient-elles. L'instabilité des relations monétaires internationales peut engendrer de telles forces. C'est ce qui s'est passé pour la mésaventure des entreprises françaises au tournant des années quatre-vingt.

Pour faire face au danger inflationniste des changes flottants dans le contexte de la baisse accélérée du dollar à partir de 1978, le gouvernement français s'embarqua dans la stratégie du franc fort. Il fut un promoteur enthousiaste du système monétaire européen avec l'intention, à l'époque, d'accrocher le franc au mark allemand, en dépit des échecs antérieurs répétés. Or, la compétitivité de l'industrie automobile française et de la plupart des industries mécaniques ne pouvait être préservée que par un glissement régulier du franc par rapport au mark, pendant que des actions structurelles devaient être menées pour moderniser progressivement les structures de production. Mais la stratégie du franc fort affaiblit très vite la compétitivité. Le choc aurait peut-être été encaissé sans trop de dégât si la politique américaine n'avait été inversée avec une brutalité et une soudaineté inconcevables. Les taux d'intérêt et le cours du dollar se sont mis à flamber avec les plus graves conséquences pour les producteurs français. D'abord, la hausse du dollar entraînait une baisse du mark anormale par rapport à la solidité de l'économie allemande. C'était une pression supplémentaire sur l'industrie automobile française qui écrasait ses marges sur les principaux marchés d'exportation et l'obligeait à élever en compensation ses prix à l'intérieur, d'où amputation rapide de son marché. Ensuite, la hausse généralisée des taux d'intérêt pro-

voqua une récession mondiale sévère à laquelle les biens durables de consommation, l'automobile au premier chef, sont particulièrement sensibles. Comme les coûts élevés des entreprises françaises en faisaient des producteurs marginaux dans la concurrence internationale, ils furent les plus durement touchés par le reflux de la demande. Enfin, des pertes énormes d'exploitation allaient être enregistrées, alors qu'il était vital de poursuivre les investissements de modernisation. Il fallait donc s'endetter à des taux d'intérêt prohibitifs qui résultaient de la transmission chez nous de la conjoncture américaine, une partie de l'endettement devant, en outre, être consentie en dollars, au pire moment de l'ascension de cette devise.

Cet exemple illustre l'incidence décisive des phénomènes monétaires dans les aspects les plus concrets de la crise économique. Il s'agit de phénomènes qui ne sont intelligibles qu'à l'échelle internationale et qui ne sont maîtrisables que par action concertée des États. Or, une étrange illusion s'est répandue depuis le milieu des années soixante-dix et a atteint son paroxysme au début des années quatre-vingt. Il n'y aurait plus besoin de monnaie internationale. Les autorités monétaires nationales devraient se préoccuper exclusivement d'atteindre des objectifs internes raisonnables par des moyens purement intérieurs. Grâce aux changes flottants, les marchés financiers internationaux, à condition d'être débarrassés de tout contrôle de change, assurent les ajustements souples et continus des balances de paiements. La flexibilité généralisée des taux de change évite de définir un étalon international. En transférant la gestion des contraintes externes aux marchés, on enlève aux banques centrales le souci de constituer des réserves de change. Bref, c'est le monde enchanté du marché parfait transplanté à l'échelle des rapports internationaux. Dans ce monde, la monnaie internationale se dissout puisqu'elle n'a plus de fonction spécifique. Le secteur privé peut utiliser n'importe quelle devise pour les paiements internationaux. N'ayant qu'un rôle instrumental, puisque les transactions commerciales et financières s'équilibrent d'elles-mêmes, les devises sont complètement banalisées.

Certes, la croyance dans l'omniscience des marchés à promouvoir les niveaux d'équilibre des taux de change n'est plus ce qu'elle était. La fable s'est ternie devant les désordres économiques récurrents, provoqués par les fluctuations extravagantes du dollar. Un beau jour de septembre 1985, les éminents

représentants du groupe des Cinq ont fini par se dire qu'il y avait quelque chose de pourri dans l'univers merveilleux du laissez-faire. Mais il y a loin des expédients adoptés depuis lors à une volonté durable de remettre de l'ordre dans le système monétaire international. On est passé d'un engouement pour le flottement pur à un scepticisme désabusé, d'un refus intransigeant des interventions sur les changes à un pragmatisme intermittent. Mais les débats sur la réforme du système monétaire international, brutalement interrompus en 1974, sont toujours au point mort.

Cette attitude résulte d'un mélange d'influences entrecroisées. La plus apparente dès la fin des années soixante fut la résurgence d'idées prékeynésiennes aux États-Unis. Elles prirent la forme du monétarisme avec pour corollaire un nationalisme monétaire sourcilieux [41]*. Mise au point par Connally sous la présidence de Nixon, cette attitude s'accommoda d'abord de l'insouciance bénigne pour la balance des paiements, puis revendiqua les changes flottants comme moyen de se débarrasser de toute contrainte externe [28].

Mais le bouleversement le plus décisif, parce qu'il était incompatible avec l'ordre monétaire de Bretton Woods, a été l'essor gigantesque de la mobilité des capitaux. Car la convertibilité des devises limitée aux transactions courantes était une nécessité pour respecter la règle d'or de Bretton Woods : séparer les déséquilibres temporaires et fondamentaux dans les balances de paiements ; faire porter les contraintes de l'ajustement sur les pays qui enregistrent des déviations persistantes du solde courant. Au contraire, la mobilité généralisée des capitaux a, dans une large mesure, privatisé la création des liquidités internationales. Elle a également brouillé la distinction entre financement et ajustement des déséquilibres dans les paiements extérieurs des pays. Elle a enfin prolongé dans le crédit international des innovations bancaires qui étaient nées préalablement au sein des économies nationales : la substitution d'une gestion des liquidités bancaires par le passif (*liability management*) à une gestion par l'actif (*reserve management*). C'est pourquoi les autorités monétaires ont perdu le contrôle étroit qu'elles exerçaient auparavant, par la voie des réserves officielles, sur le finan-

* Les chiffres entre crochets renvoient à la bibliographie en fin d'ouvrage.