

Intervention de M. Jacques de Larosière
au colloque consacré à la politique internationale
du Président Giscard d'Estaing
le lundi 26 janvier 2004
au Sénat

VALÉRY GISCARD D'ESTAING
ET LA
POLITIQUE MONÉTAIRE INTERNATIONALE

J'ai été, pendant de longues années, un des "témoins" de l'action poursuivie par le Président Giscard d'Estaing sur le plan de la politique monétaire internationale. Mon propos n'est pas de présenter, aujourd'hui, une formulation détaillée de cette action et de la pensée qui la sous-tend, mais d'évoquer un certain nombre de souvenirs personnels qui pourront éclairer le débat et compléter la communication du Professeur Frank.

o0o

Le système monétaire international issu de la deuxième guerre mondiale, connu sous le nom de Système de Bretton Woods, et fondé sur un régime général de parités fixes géré sous la juridiction du FMI, a commencé à se détériorer à la fin des années soixante sous les coups des déficits budgétaires et de la balance des paiements des Etats-Unis, déficits provoqués par la guerre au Vietnam et le financement inflationniste du Welfare State.

Devant les difficultés croissantes du financement de son déficit extérieur, le gouvernement des Etats-Unis finit, le 15 août 1971, par suspendre unilatéralement la convertibilité en or du dollar. Cette décision - assortie d'une surcharge de 10 % sur les importations - aboutit en mars 1973 - après l'échec d'une nouvelle grille de parités fixes tentée en décembre 1971 aux termes de l'accord du Smithsonian¹ - à un flottement quasi généralisé des monnaies. La

¹ L'accord du Smithsonian portait de 1 à 2,25 % les marges de fluctuations autour du dollar (soit une marge de 4,5 % entre deux monnaies autres que le dollar). Par ailleurs, l'accord recalibrant la grille des parités (ainsi, le

révolution était totale. Il faut souligner ici que c'est Claude Pierre-Brossolette qui avait, dans une note du Trésor, dès 1967, prévu et conceptualisé la problématique des taux de change flottants.

Quelle fut la réponse du Ministre de l'Economie et des Finances, puis du Président de la République face à ces bouleversements ?

Cette réponse fut empreinte à la fois de pragmatisme et d'un attachement à la notion de stabilité des taux de changes. Ces deux traits se manifestèrent en de nombreuses occasions.

J'en citerai seulement quelques-unes dont j'ai été un témoin privilégié.

1. D'abord, la rencontre des Açores à la fin de 1971. Le Président Nixon, le Secrétaire au Trésor Conally, et son adjoint Paul Volcker, vinrent rencontrer le Président Pompidou et Monsieur Giscard d'Estaing pour tenter de trouver un terrain d'entente sur l'avenir du système dont les bases juridiques avaient été sapées par la rupture du 15 août 1971. Or, dans cette circonstance, je me souviens que M. Giscard d'Estaing, sans remettre en cause l'inévitabilité d'une dépréciation du dollar, entendait en limiter la portée. Il souhaitait, aussi, restaurer la stabilité des taux de change, établir une nouvelle grille de parités et définir une nouvelle forme de coopération et de discipline internationales sous l'autorité du FMI.

M. Giscard d'Estaing participa activement aux négociations sur ce nouvel ordre monétaire international, négociations qui furent conduites dans le cadre du "Comité des Vingt" de 1972 à 1974. De nouvelles idées furent avancées dont certaines étaient prometteuses. Mais, tiraillé entre des Européens divisés et les Etats-Unis soucieux de préserver un maximum de liberté, le Comité ne parvint à aucun accord. Il fut, en particulier, impossible de s'entendre sur la question-clé de la symétrie du processus d'ajustement, sur le rôle du FMI dans la gestion du système et sur la création d'un indicateur automatique d'ajustement -préconisé par les américains- qui aurait été fondé sur les variations de réserves des Etats membres.

Mais la crise pétrolière de 1974, le besoin généralisé de dollars des pays importateurs d'hydrocarbures, et l'accroissement des mouvements de capitaux entraîné par le recyclage des excédents pétroliers allaient, de fait, changer en profondeur les termes de la négociation internationale.

DM était réévalué de 13,58 % contre dollar et le Yen de 7,66 %). L'or était utilisé comme valeur de référence pour le calcul des parités entre monnaies : par rapport à l'or, le dollar était dévalué de 7,89 % (ce qui faisait passer l'once de \$ 35 à 38), le franc et la livre conservaient, pour leur part, leur valeur or (ce qui portait leur dévaluation par rapport au dollar à 8,57 %). Mais le dollar demeurait inconvertible.

2. C'est dans cette conjoncture que se manifesta une deuxième illustration du pragmatisme, associé à une forte volonté de stabilité et de coopération internationale, que j'ai déjà mentionné comme caractérisant l'action du Président Giscard d'Estaing en ces domaines.

En 1973-74, les changes flottaient sans contrôle et le "serpent"² européen n'avait pu résister aux chocs des mouvements de capitaux (malgré le retour partiel de la France à un régime de contrôle des changes). Du reste, l'existence de taux d'inflation élevés et fortement divergents ne permettait guère d'envisager une sortie prochaine du flottement.

Le Professeur Frank a rappelé ma réaction -négative- à une proposition des services du Trésor tendant à mettre en œuvre dès 1975 un système de changes fixes en Europe inspiré du plan Werner. Ni les circonstances économiques, ni les données politiques ne s'y prêtaient, de mon point de vue, à l'époque.

Mais il fallait établir un cadre, fût-ce à titre temporaire, qui permette au FMI de fonctionner et de rétablir un peu d'ordre dans le système. Pour cela, il convenait de modifier le fondement juridique des taux de changes fixes contenu dans les Articles du Fonds Monétaire International. Cela passait par la révision du statut de l'or qui avait, de fait, perdu son rôle central depuis trois ans et qui ne pouvait plus rester le pivot du système, les Etats-Unis ayant constamment refusé de réévaluer le métal précieux. Le Groupe des Dix pays les plus industrialisés décida de s'en remettre, pour résoudre ce débat quasi-théologique, à un compromis franco-américain.

C'est dans ces circonstances que le Président Giscard d'Estaing me chargea - j'étais alors Directeur du Trésor- de discuter de ces questions avec mon homologue américain Mr. Edwin Yeo. Les négociations eurent lieu tout au cours de l'année 1975. J'en informai régulièrement le Ministre des Finances et le Président Giscard d'Estaing qui les suivait personnellement avec une grande attention. On aboutit à un projet d'accord qui fut adopté par le G7 à Rambouillet les 15-17 novembre 1975. Ce premier sommet, modèle du genre, à mes yeux jamais égalé par la suite, avait été préparé avec soin et aboutissait à des conclusions précises, sans débordements médiatiques. Le Président Giscard d'Estaing avait, notamment, veillé à ce que la notion de

² Le "serpent" européen, institué en avril 1972, réduisait les marges de fluctuations entre monnaies européennes à 2,25 % (soit la moitié de ce qui était prévu par l'accord du Smithsonian). Mais, le "tunnel" de 4,50 % dans lequel évoluait le "serpent" disparut en mars 1973. En effet, à la suite des fortes sorties de capitaux en provenance des Etats-Unis et d'une nouvelle dévaluation -de 10 %- du dollar en février 1973 (qui portait l'once à 42,22\$), le gouvernement américain décida de laisser flotter sa monnaie et n'accepta pas le plan d'interventions concertées proposé par la CEE en mars 1973. Après quoi, le serpent flotta contre dollar.

stabilité figure en bonne place dans le communiqué. En termes sobres, celui-ci affirmait : "Nous avons noté avec satisfaction le rapprochement, intervenu à la demande de nombreux autres pays, entre les points de vue des Etats-Unis et de la France au sujet du besoin de stabilité que la réforme du système monétaire international doit promouvoir".

De fait, ce compromis franco-américain aboutira en 1976 à l'accord de la Jamaïque qui se traduira, sur le plan juridique, par le deuxième amendement des statuts du FMI ratifié en 1978.

Que peut-on dire de cet accord ? Il cherchait, d'une certaine manière, à concilier l'inconciliable. D'un côté, les Etats-Unis refusaient de subordonner leur politique monétaire interne au respect de la stabilité de leur parité, ils souhaitent aussi continuer à bénéficier de l'avantage que leur conférait le dollar, monnaie de réserve du système. De l'autre, la France, opposée au flottement mais consciente du caractère illusoire d'un retour immédiat aux parités fixes, cherchait à promouvoir une nouvelle forme de discipline monétaire à travers le Fonds Monétaire International. C'est ainsi que l'accord ne consacre pas explicitement le flottement mais laisse les Etats libres de choisir leur régime de changes (ancrage monétaire ou flottement) sous la "ferme surveillance" du FMI. C'est précisément cette fonction de "surveillance" que le FMI ne parviendra jamais à imposer en raison des profondes divergences entre Etats-membres sur le sujet. Par ailleurs, les statuts amendés évoquaient l'évolution possible du système monétaire vers un nouveau régime de parités stables doté de marges de fluctuation plus larges que celle de 1 % prévue par l'accord de Bretton Woods. En fait, l'évolution du système, dominée par la libéralisation et l'augmentation massive des mouvements de capitaux internationaux, n'est guère, on le sait, allée en ce sens.

Mais cette idée de taux de changes "stables mais ajustables" -qui fut défendue par la France tout au long de ces négociations- était au cœur de la pensée théorique et pratique du Président Giscard d'Estaing. Il savait, par expérience, que le flottement des changes ne règle pas tous les problèmes. Les taux de change flottants sont censés donner une plus grande autonomie à la politique monétaire interne dans un monde caractérisé par la liberté des mouvements de capitaux. En réalité, les variations de changes -qui souvent sur-réagissent à l'événement- ont, à leur tour, créé des problèmes majeurs notamment aux pays de taille moyenne et ouverts au commerce international. D'une manière plus générale, le flottement n'a guère favorisé l'ajustement et la discipline macroéconomique.

3. Ce fut l'accord portant création du Système Monétaire Européen (S.M.E.), signé en mars 1979, sous l'inspiration, l'impulsion et l'autorité du Président Giscard d'Estaing et du Chancelier Schmidt, qui concrétisa les idées monétaires du Président en les appliquant à l'espace européen.

Le S.M.E. établissait un rapport de change fixe (avec des marges de fluctuation de 2,25 % autour des cours centraux) entre les monnaies des pays de la Communauté Européenne. Ce système, assorti de facilités de crédit, autorisait des changements négociés de cours centraux mais obligeait les Etats-membres à respecter des marges étroites de fluctuations. C'était l'application à l'Europe de la notion de "changes stables mais ajustables" que le Président Giscard d'Estaing avait défendue depuis dix ans.

La mise en place du S.M.E. a constitué un facteur déterminant dans la réalisation d'une plus grande stabilité monétaire en Europe. Elle a encouragé les gouvernements à lutter contre l'inflation et à réduire les dérives budgétaires.

Etant à Washington, depuis juin 1978, comme Directeur Général du FMI, je n'eus pas l'honneur de participer à la négociation de cet accord. Mais je me souviens des répercussions qu'il eut au sein du Fonds Monétaire International. Cette institution avait prévu, pour l'application du concept de "surveillance", des examens bilatéraux, Etat par Etat, des politiques économiques et monétaires. Et voilà que les pays d'Europe avaient décidé de conduire une politique de change commune ! Devant le scepticisme de certains de mes collaborateurs, je me souviens d'avoir accueilli publiquement, comme une avancée, cette nouvelle forme de coopération monétaire internationale et d'avoir fait en sorte que les examens individuels soient regroupés sur le plan géographique afin de donner une vue plus cohérente de l'ensemble européen.

On sait que c'est cet accord qui -malgré ou peut-être à cause des vicissitudes et des crises de change des années ultérieures- a donné naissance à l'Union Monétaire Européenne. Sans lui, l'euro n'aurait jamais pu être créé.



Je conclurai en rappelant une donnée de base. Le concept de stabilité des changes était fondé en partie sur son effet de discipline en matière macroéconomique. Plus les changes sont fixes dans un ensemble économique donné, plus l'ajustement des politiques et des "fondamentaux" des différents Etats devient une nécessité, puisque l'inflation et la dévaluation ne constituent plus, par définition, une porte de sortie. Le Président Giscard d'Estaing a non

seulement cru en cette discipline mais il l'a pratiquée. J'en donnerai pour preuve deux indications :

◆ Ratio de la dette publique/PIB en France :

1981 : inférieur à 20 %

2003 : + de 60 % (soit plus d'un triplement en termes réels en vingt ans).

◆ Quant au déficit budgétaire, au sens large de l'ensemble des administrations, il s'est maintenu, en moyenne, sur la période 1974-81 à moins de 1 % du PIB.

On mesure l'immense chemin parcouru depuis la fin des "années Giscard" vers la dégradation de nos finances publiques et la détérioration de nos forces compétitives....

Jacques de Larosière