

Rapport de Robert Triffin sur le problème mondial du dollar (1er septembre 1971) – version initiale confidentielle

Légende: Le 1er septembre 1971, Jean Monnet, président du comité d'action pour les États-Unis d'Europe (CAEUE), transmet à Pierre Werner, ministre d'État, ministre des Finances du Luxembourg et membre actif de ce comité, un rapport de Robert Triffin, spécialiste des questions monétaires auprès du CAEUE, sur la crise du dollar et du système monétaire international.

Source: Archives familiales Pierre Werner, Luxembourg.

TRIFFIN, Robert. La Communauté face au problème mondial du dollar. [s.l.]: 07.09.1971.

Copyright: (c) Comité d'action pour les États-Unis d'Europe

URL:

http://www.cvce.eu/obj/rapport_de_robert_triffin_sur_le_probleme_mondial_du_dollar_1er_septembre_1971_version_initiale_confidentielle-fr-3928dbba-0872-4da6-8476-176479f43a76.html

Date de dernière mise à jour: 26/11/2012

COMITÉ D'ACTION
POUR LES
ÉTATS-UNIS D'EUROPE

727 52-36
553 24-64

83, AVENUE FOCH, PARIS XVI^e

7 septembre 1971

Mon cher Président,

Je vous remets ci-joint le rapport de notre ami Triffin au sujet de la crise monétaire que j'adresse aux membres du Comité.

Comme vous le verrez, le texte final tient compte de vos observations dont je vous remercie bien vivement.

Je vous prie de croire, mon cher Président, à mes sentiments bien cordialement dévoués.

avec ferveur

Jean Monnet

Jean Monnet

Monsieur Pierre WERNER
Ministre d'Etat
Président du Gouvernement
LUXEMBOURG
Grand Duché

LA COMMUNAUTE FACE AU PROBLEME MONDIAL DU DOLLAR

par : RoberT TRIFFIN

I - LES CAUSES

1. La crise du dollar et du système monétaire international pose à la Communauté et au monde d'angoissants problèmes, parfaitement prévisibles et d'ailleurs prévus dans les précédents rapports du Comité d'Action pour les Etats-Unis d'Europe. Elle met en cause non seulement l'Union Economique et Monétaire affirmée à la Conférence au Sommet de La Haye, mais la survie même de la Communauté actuelle et des engagements inscrits au Traité de Rome.

2. La politique au jour le jour met trop exclusivement l'accent sur les aspects les plus éphémères de cette crise, c'est-à-dire :

a) le déchainement de la spéculation à la baisse du dollar - par rapport à l'or, et surtout aux monnaies fortes - au cours des derniers mois ;

b) les mesures dramatiques imposées aux Etats-Unis par cette crise, mais annoncées comme "temporaires" et certes appelées à d'imprévisibles renforcements ou revirements dans les semaines et les mois à venir.

Toute solution durable devra cependant tenir compte des facteurs profonds d'une crise que la spéculation a certes aggravée, mais dont elle est elle-même la conséquence et non la cause :

a) Les mouvements de capitaux provoqués par la divergence des politiques nationales - et nationalistes - de taux et d'intérêt, inévitablement influencées par les préoccupations majeures des gouvernements et des opinions publiques : inflation partout, mais taux inacceptables de chômage et tendances à la récession dans certains pays, notamment les Etats-Unis ;

b) Déséquilibres plus fondamentaux encore dans l'évolution des prix et salaires, se traduisant par la surévaluation et la sous-évaluation des principales monnaies les unes par rapport aux autres

./.

c) Les "privilèges exorbitants" et "responsabilités insoutenables" involontairement assumés par les monnaies dites "de réserve" - la Livre Sterling avant-hier et le dollar hier - Dans le fonctionnement du système monétaire international. Le financement quasi-automatique du déficit de ces pays par le rachat et la rétention de leur monnaie nationale par les banques centrales étrangères constituait une tentation irrésistible à l'irresponsabilité pour les uns comme pour les autres ; inflation incontrôlée pour les pays à monnaie de réserve et, pour les autres, inflation "importée", mais aussi avantages concurrentiels pour leurs producteurs sur le marché mondial, en conséquence de la sous-évaluation progressive de leur monnaie. Ceci devait entraîner inévitablement pour les Etats-Unis une détérioration persistante de leur balance des paiements, un chômage croissant dans les industries les plus exposées à la concurrence internationale et une accumulation de dettes dont la conversion en or, sous le régime de l'étalon dit de change - or, devait à la longue excéder même les énormes stocks d'or accumulés à Ford Knox de 1934 à 1949. La convertibilité-or du dollar, depuis longtemps limitée en fait, ne pouvait donc qu'être suspendue en droit par les Etats-Unis le 15 Août dernier, devant l'imminence de l'épuisement total des stocks indispensables pour assurer cette convertibilité.

II - LES REMEDES

3. Les cinq problèmes énumérés au paragraphe précédent appellent des solutions mondiales qui seront largement débattues et - il faut l'espérer - négociées au cours des semaines et des mois à venir, par le GATT, l'OCDE, le Groupe des Dix et le Fonds Monétaire International.

Au niveau des experts, tant officiels qu'académiques, un large consensus se dessine déjà sur les mesures à adopter :

a) Des accords internationaux - particulièrement entre principaux marchés monétaires et financiers - devront définir,

./.

appliquer et sanctionner une meilleure orientation des mouvements de capitaux, décourageant et limitant les transferts purement spéculatifs de fonds - particulièrement par les banques de dépôt, les intermédiaires financiers et les grandes sociétés "multinationales" - s'efforçant de limiter, dans la mesure du possible, les divergences excessives et persistantes entre taux d'intérêt, et ayant davantage recours à des politiques fiscales et budgétaires plus souples pour assurer l'équilibre interne des économies nationales.

b) Les "déséquilibres fondamentaux" entre politiques dites "de demande" -- ajustement des dépenses globales, privées et publiques à la capacité de production du pays - et de "revenus" - évolution des prix et salaires préservant la compétitivité des entreprises sur le marché mondial - demeureront inévitablement la responsabilité des autorités nationales. Les échecs que continueront à rencontrer ces politiques pourront être palliés à court terme par le crédit international mais ne pourront qu'être sanctionnés à long, et même sans doute à moyen terme par le rajustement des taux de change, si l'on veut éviter ou minimiser la contagion désastreuse des mesures nationales de contrôle des changes et protectionnisme tarifaire dont l'entre-deux-guerre nous a donné l'exemple.

c) Enfin, le système monétaire international devra développer un système de création et gestion véritablement internationales des réserves nécessaires aux banques centrales pour régler les déficits temporaires des balances de paiements. Création et destruction de réserves ne peuvent plus être abandonnées demain, comme l'étaient hier, aux hasards de la production et de la demande privée d'or, et moins encore aux fluctuations imprévisibles de balances des paiements d'un ou deux pays et de la confiance dans l'avenir de leur monnaie nationale. L'accumulation de réserves en monnaies nationales - dollar, sterling ou toute autre monnaie - devrait être limitée aux "fonds de roulement" indispensables aux interventions quotidiennes de banques centrales sur le marché des changes, mais proscrire le financement illimité de déséquilibres persistants ou excessifs des pays dont la monnaie est utilisée à cet effet. Quant à l'or, son utilisation dans les règlements internationaux devrait viser à une

harmonisation progressive de son rôle dans les réserves globales de chaque pays, jusqu'au jour - sans doute lointain encore - où la confiance dans le nouveau système permettra d'envisager, avec réalisme, sa liquidation graduelle pour les autorités monétaires et son absorption par le marché privé, comme ce fut le cas pour l'argent. (1)

4. La Communauté Economique Européenne ne pourra jouer le rôle qui lui revient dans les longues négociations mondiales en perspective à cet égard que si elle s'en donne enfin les moyens. Les six pays de l'actuelle Communauté devront concerner entre eux et avec l'Angleterre et les autres pays appelés à se joindre à eux demain les positions à adopter et à défendre dans ces négociations.

5. Le parachèvement de l'Union Monétaire et Economique proclamée à La Haye et la survie même de l'actuelle Communauté imposent en outre à ces pays des mesures additionnelles, clairement définies par le plan Werner, mais dont la mise en oeuvre dépendra d'une volonté politique continue et d'accords entre gouvernements au plus haut niveau autant et plus encore qu'entre les autorités monétaires chargées de leur application.

La plus essentielle de ces mesures consiste dans l'adoption d'une constellation stable de taux de change intercommunautaires, ne permettant que des fluctuations modestes à l'intérieur de marges destinées à se rétrécir graduellement jusqu'à leur élimination totale dans un avenir approché. Cette constellation devrait sans doute s'inspirer, au point de départ, des taux de change intercommunautaires en voie d'élaboration sur les marchés et de l'appréciation des autorités monétaires quant à leur compatibilité probable, dans l'avenir prévisible, avec l'équilibre de la balance des paiements globale de chaque pays, vis-à-vis du reste du monde (mais non pas à l'intérieur de la Communauté seule). La stabilité

(1) Les détails techniques de plans facilitant le passage progressif du présent système au système nouveau d'étalon monétaire international sont élaborés dans mes propositions au Congrès américain pour un Fonds International de Réserve et celles d'E.M. Bernstein pour un "Reserve settlement account".

des taux de change intercommunautaires adoptés initialement ne devrait cependant pas être considérés comme irrévocable. Des rajustements occasionnels - mais de plus en plus rares - pourraient encore se révéler nécessaires dans la période de transition de dix ans envisagée au plan Werner pour le parachèvement de l'Union Economique et Monétaire. Des tels rajustements deviendraient nécessaires au cas où les déficits ou excédents persistants d'un pays membre vis-à-vis du reste du monde requerraient des transferts de réserves ou des crédits internationaux jugés excessifs par les créanciers ou les débiteurs.

Il est infiniment probable qu'en l'absence - évidemment réaliste à ce stade - de tout programme comparable de l'Union Economique et Monétaire Mondiale, ou même Atlantique, les arrangements internationaux négociés demain au Groupe des Dix et au Fonds Monétaire International passent place à des fluctuations plus larges et rajustements plus fréquents de taux de change par les autres pays entre eux, y compris de taux du dollar utilisé jusqu'ici comme monnaie mondiale d'intervention et de réserve par les banques centrales. La préservation de taux de change stables entre pays de la Communauté impliquera nécessairement, en ce cas, des variations parallèles des taux de change communautaires vis-à-vis de toute autre monnaie, et notamment du dollar. Ceci signifie, en pratique, que les autorités monétaires de la Communauté devront concorder entre elles le montant global net de leurs achats et ventes de dollars sur le marché de changes. Ce montant pourrait théoriquement être fixé à zéro, laissant le marché lui-même déterminer les fluctuations du dollar à la hausse ou à la baisse. Il est infiniment probable, cependant, que certaines interventions seront jugées nécessaires pour éviter, ou établir dans le temps, des fluctuations excessives et désordonnées, dommageables au commerce et aux investissements internationaux. La concertation mutuelle du plafond de ces interventions - à l'achat comme à la vente - restera néanmoins tout aussi nécessaire pour éviter le financement indéfini des déficits des Etats-Unis et autres pays non membres de la Communauté par l'accumulation des dollars-papier ou, à l'inverse, pour

empêcher un amenuisement excessif des réserves de change de la Communauté.

En l'absence de toutes autres mesures de contrôle, ce plafonnement des interventions des autorités monétaires sur le marché des changes pourrait éventuellement (ne pas traduite par "eventually" en anglais) entraîner des fluctuations jugées inacceptables pour le maintien d'une saine concurrence (traduire par "fair competition) internationale. Les pays de la Communauté devraient donc se réserver tout au moins la possibilité d'appliquer, en ce cas, certains contrôles, notamment quant aux mouvements de capitaux. Un double marché des changes (traduire " a two-tier exchange market") pourrait se révéler utile, dans une telle éventualité aux fins de minimiser le recours à des formes plus rigides de contrôle et dissocier le taux commercial du taux financier des changes.

6. La mise en oeuvre pratique de ces suggestions impose de toute évidence une accélération du calendrier institutionnel envisagé au plan Werner, et notamment la création immédiate du Fonds Européen de Réserves, réclamé à plusieurs reprises, pour ces raisons mêmes, par le Comité d'Action dont les prévisions ont été à cet égard dramatiquement confirmées par les événements. Le Fonds Européen de Réserves est l'instrument sine qua non de l'étroite coordination des politiques monétaires et de change indispensable à la survie même de la Communauté tout autant qu'à son développement vers l'Union Economique et Monétaire.

Le Fonds Européen de Coopération Monétaire n'était prévu au plan Werner que pour la seconde étape, ou si possible la fin de la première étape. Le Conseil des Ministres avait judicieusement, dès avant le déclenchement de la crise actuelle, réclamé déjà un projet concret pour juin de l'année prochaine. Une action plus rapide encore est maintenant indispensable et les premiers éléments d'un tel Fonds devraient être mis en place avant la fin même de cette année.

L'accord réalisé déjà, et concrètement appliqué, entre les pays du Benelux devrait être étendu aux autres pays de la Communauté, et

./.

et la stabilité des changes intercommunautaires assurée par des interventions de change en monnaies de la Communauté même, plutôt qu' dollars papier à taux plus ou moins fluctuants. Ces interventions seraient créditées et débitées en unités de compte, comportant garantie de change, ou dépôt de réserves maintenu par chaque pays auprès du Fonds. Les opérations éventuelles de soutien monétaire à court terme et d'assistance financière à moyen terme entre pays membres, dont le mécanisme et les montants ont déjà été approuvés par le Conseil, seraient également canalisées au Fonds. Quant aux règlements ultimes à intervenir, ils s'accompliraient périodiquement sous les formes communément agréées tels que transferts d'or, Droits de Tirage spéciaux, autres règlements à travers le F.M.I. et monnaies -dollars, sterling, et autres - acceptables aux pays créanciers. Point n'est besoin de s'étendre ici sur des détails techniques clairement esquissés déjà au plan Werner, dans le rapport des Gouverneurs des Banques Centrales (Rapport Ansiaux) et dans mes précédents rapports au Comité d'Action. Une volonté politique, nettement affirmée, permettrait certes une négociation rapide des points indispensables à la mise en marche du système, laissant à l'expérience la solution des problèmes encore en suspens entre experts.

La question la plus délicate et la plus controversée - le rôle de l'or dans le système - ne pourra être finalement résolue que sur le plan mondial. Si - contre tout espoir - une telle solution se faisait trop longtemps attendre, il est fort possible que les "taux convenus" pour les règlements en or (au terme de la Proposition du Benelux) puissent différer de "parités-or" de plus en plus théoriques depuis la suspension de la convertibilité-or par les Etats-Unis, de même que les "taux-pivots" de change diffèrent déjà des parités déclarées au Fonds et privées de leur fondement même par cette décision.

7. Un accord rapide entre les pays de la Communauté est devenu indispensable à sa survie. L'accord initial pourrait s'inspirer, par exemple, de la Proposition des Délégations de Benelux, quitte à être revu et amendé à la lumière de l'expérience et des négociations

en cours sur le plan mondial. Des modalités différentes pourraient cependant se révéler nécessaires pour faciliter une réconciliation des points de vue, les plus divergents l'un de l'autre en ce moment, c'est-à-dire ceux de la France et de l'Allemagne.

Chacun devrait se persuader que le contenu concret d'un accord initial, sujet à révision certaine et même rapide, importe bien moins que le fait même d'un accord, même considéré comme boiteux par l'une ou l'autre des parties en cause. Que la Communauté boite, s'il le faut, pendant quelques mois, mais qu'elle marche et survive!

Et qu'elle aide à guider les autres pays vers la reconstruction d'un système monétaire international préservant le monde d'un retour au chaos monétaire, financier, économique, social et politique dont il fait l'amère expérience dans la décade qui suivit l'effondrement de la Livre et précéda la seconde guerre mondiale !
