

LE RÔLE MONÉTAIRE DE L'OR

Jacques CUNIN

Les origines de la monnaie, en tant qu'intermédiaire des échanges, remonte à l'aube de nos civilisations. En Mésopotamie, des archéologues ont identifié des signes monétaires sur des tablettes cunéiformes d'argile, datant de 3 500 ans av. J.-C.

Dans les sociétés anciennes, la monnaie était directement associée aux marques de richesse dont elle constituait un témoignage. En outre, les signes monétaires étaient fortement reliés aux autorités religieuses et politiques.

Selon les peuples, la monnaie a revêtu des formes variées : coquillages, perles, sel, plumes, etc. Cependant, l'or est apparu, peu à peu, comme le signe monétaire majeur. Nous allons essayer de comprendre pourquoi ce choix et surtout comment cette monnaie en or a évolué au cours des siècles jusqu'à notre époque. Nous évoquerons pour finir sa situation actuelle.

Caractéristiques de l'or

Objet de nombreux mythes, sujet de légende, l'or exerce depuis des millénaires un pouvoir sur l'homme.

L'or a toujours attiré voire fasciné. Pourquoi ? Sans aucun doute du fait qu'il était présent dans l'ensemble de nos continents, mais aussi en raison de ses caractéristiques. Il fond facilement. Il est inaltérable au feu, inoxydable à l'eau et à l'air. Il conserve son éclat et sa couleur. On peut en faire ce que l'on veut, même à froid.

Pourtant l'or est un métal très commun. Il apparaît généralement en minuscules parcelles disséminées dans d'autres éléments tels que le fer, le cuivre, le bismuth, le mercure, etc. Ces particules aurifères ont pu être entraînées dans des rivières par l'érosion

Les premiers travaux miniers dont nous gardons la trace remontent à la quatrième dynastie d'Égypte, 2 900 ans av. J.-C.

De par ses caractéristiques, depuis la plus haute antiquité, l'or a été utilisé dans divers emplois, particulièrement dans l'orfèvrerie pour des bijoux confectionnés par nos ancêtres (les plus anciens ont été retrouvés dans une nécropole de Varna en Bulgarie et datant de 4 600 ans avant notre ère).

Dans tous les continents les peuples se sont servi de ce métal, facile à travailler, pour honorer leurs dieux : les Égyptiens, les Incas, les Hindous. La Bible, à de nombreuses reprises, fait référence à l'or, comme lors de la fuite d'Égypte et pour le veau d'or. Des monuments également ont été enrichis avec de l'or : la plus grande statue connue actuellement se trouve à Bangkok et représente un bouddha d'un poids de 5 tonnes d'or.

Dernier emploi qui concerne l'or l'utilisation comme valeur d'échange dans le négoce, c'est à dire comme monnaie.

Les grandes caractéristiques d'une monnaie

La monnaie est l'instrument de mesure des échanges entre les hommes. Elle ne peut exister que si, ceux qui l'utilisent, admettent toute sa valeur sans réserve, c'est à dire qu'il y a une confiance réciproque.

Généralement les économistes distinguent trois fonctions essentielles que doit remplir une monnaie :

- **unité de compte** pour exprimer unanimement un prix et jouer un rôle de mesure ;
- **instrument de circulation** pour l'échange effectif sur un marché. Dans ce rôle, la monnaie s'est substituée au troc, qui a été la première manifestation des échanges entre les hommes ;
- enfin le troisième rôle de la monnaie, c'est d'être un **instrument de réserve** dès lors que les opérations d'échange sont disjointes dans le temps. La thésaurisation représente cette volonté de conservation de la monnaie afin de faire face à des événements imprévus.

Lorsque la monnaie était constituée de pièces en métal précieux, essentiellement or et argent, il y avait une relation visible, compréhensible entre cette monnaie métallique et les choses. Pour des raisons pratiques et de sécurité, les hommes ont inventé la monnaie papier. On estime que ce sont les Chinois qui, les premiers, vers le IX^e siècle, ont créé un billet correspondant à une certaine quantité d'or. Ce n'est que beaucoup plus tard que cette pratique arriva en Europe, et sa généralisation en Occident ne date que du début du XIX^e siècle.

La monnaie peut prendre de nombreuses formes :

- **la monnaie métallique** : à l'origine sous forme de lingots qui furent, par la suite, divisés en pièces. Ces dernières furent généralement frappées d'une inscription indiquant le poids ou la valeur attribuée à la pièce. La monnaie métallique est également appelée, monnaies divisionnaires.
- **la monnaie fiduciaire**, qui repose sur la confiance, le papier monnaie, c'est à dire, les billets. Ils constituent une étape importante dans le processus de dématérialisation des signes monétaires. Au départ, le billet est un certificat représentatif des métaux précieux, or ou argent, laissés en dépôt dans les coffres des banques. Ensuite, il y a eu dissociation avec le métal déposé et le billet ne tire plus sa valeur de sa convertibilité en métal mais de son pouvoir libératoire imposé et garanti par les autorités monétaires.
- **la monnaie scripturale**, c'est celle qui est inscrite sur les livres des banques. C'est actuellement la forme de monnaie la plus utilisée.

Les moyens de paiement pour mettre en œuvre cette monnaie scripturale ont évolué rapidement comme l'indiquent les statistiques des échanges interbancaires: en 20 ans la part des chèques est passée de 56,6% à 18,2% ; sur la même période les paiements par cartes sont passés de 15,7% à 43,1% ; tandis que les virements se maintenaient, et que les prélèvements (essentiellement les avis de prélèvement et les distributeurs de billets) passaient de 9,2% à 19,8 % de l'ensemble des échanges. Actuellement nous vivons un nouveau stade de l'évolution des moyens de paiements une nouvelle forme se met en place avec l'utilisation d'une monnaie électronique. Cette dernière est en fait de l'argent stocké sur un dispositif électronique.

Les débuts de l'or comme instrument monétaire

En Égypte, deux mille ans avant notre ère, la monnaie en or apparut sous forme de lingots. Encombrants, il fallait en mesurer le poids à chaque transaction. Pour les échanges commerciaux, les premières pièces en métal précieux n'ont été identifiées que vers 550 av. J.-C. C'est en Lydie, sur la côte ouest de la Turquie actuelle que furent localisées les premières pièces. Frappées par le roi Crésus, elles prirent le nom de *statères*. Ce nom restera attaché aux pièces d'or du monde grec.

Après la conquête de la Lydie par Darius, roi des Perses, apparurent les premières pièces d'or perses, les *dariques*. Depuis la Perse et la Grèce, la frappe de pièces d'or s'étendit à tout le reste du monde antique.

Rome ne s'est intéressée à l'or qu'assez tard. Selon les historiens la plus ancienne monnaie d'or romaine date de l'époque des guerres contre Hannibal, vers 200 av. J.-C.

César, dans ses diverses conquêtes, rechercha activement la moindre parcelle d'or. Tous les gisements aurifères des contrées conquises passèrent sous contrôle des Romains. Une monnaie en or, l'*aureus* fut créée par César. Sous ses successeurs, l'*aureus* se déprécia et il fallut attendre le IV^e siècle pour que Constantin se consacra à un assainissement monétaire en créant le *solidus*, le sou d'or qui circula dans l'ensemble du monde romain et même au-delà.

La chute de Rome, puis la conquête arabe marquent l'entrée dans des périodes où les échanges furent plus rares, voire inexistant. Charlemagne n'a plus d'or, il institue l'étalon argent avec le denier, remplaçant le sou d'or de Constantin. Ainsi la fonction monétaire de l'or déclina à la suite du repli sur soi et d'une diminution des échanges économiques. Cette évolution rendit l'or disponible pour d'autres usages, en particulier pour l'art religieux. L'emploi de l'or tend à se sacrifier. Par exemple pour la basilique de Saint-Denis, Dagobert a fait recouvrir d'or l'abside, et, quelques siècles plus tard, Suger fit recouvrir avec des plaques d'or les portes de cette même basilique.

Les croisades, les foires, les découvertes, la fermentation intellectuelle, et la Renaissance relancèrent les contacts et développèrent les échanges. L'or réapparut en Occident. Les villes commerçantes de l'Italie sont les premières à frapper des pièces en or : Gênes les *genovines*, Florence ses *florins* et Venise ses *ducats*. L'or perd peu à peu sa valeur religieuse pour retrouver une valeur sonnante et rébuchante.

Ce métal commence à manquer. Les mines d'or européennes s'épuisent peu à peu.

Au XV^e siècle, sous l'impulsion de leur roi, Henri le Navigateur, les Portugais découvrent en Sierra Leone des exploitations aurifères. Les indigènes n'hésitent pas à échanger leur or contre du sel et de la verroterie. À la mort du souverain, le Portugal est devenu une puissance mondiale grâce à son or. Les découvertes, en particulier celles des Amériques, entraînèrent une recherche frénétique de l'or dans de nouvelles contrées. Christophe Colomb a trouvé dès son premier voyage aux Amériques de la poudre d'or. Les Espagnols, par la suite, ont très largement bénéficié de l'or de l'Amérique centrale et du Sud en puisant dans les richesses de civilisations qu'ils n'hésitèrent pas à détruire.

Dans le commerce entre pays, l'Europe a imposé ses propres mesures pour le négoce de l'or. Ces unités sont l'once et le carat. L'unité de mesure du poids d'or, l'once est le douzième de la *livre* de Troyes en Champagne, dont les foires furent les principales de l'Occident pendant très longtemps. Plus simplement l'once correspond en fait à 31,1 grammes d'or fin. Le carat, vient du monde arabe qui nous a transmis, *kirat* signifiant poids. L'or fin à 24 carats est pur de tout alliage. L'or à 18 carats est un alliage avec de l'or pur au 6/8 (18/24). Ce rapport entre le poids de métal pur (ou fin) utilisé dans l'alliage d'une monnaie et le poids total de cette monnaie est appelé titre.

Les monnaies royales françaises en or

Après Charlemagne et jusqu'à la Révolution française, un bimétallisme régna en France. Il s'agit en fait d'un système monétaire dans lequel deux métaux précieux, l'or et l'argent, étaient chacun étalon. La valeur retenue comme référence était un poids de chaque métal. Cependant l'argent s'imposa très largement comme le métal le plus utilisé dans les échanges. Des pièces d'or étaient toutefois frappées par le Trésor Royal comme le *denier* d'or et le *gros tournois* en 1266 sous saint Louis mais elles étaient peu utilisées. L'essentiel des pièces qui circulaient étaient en argent ou en cuivre.

Les premiers francs en or sont frappés en 1360 pour aider à payer la rançon du roi Jean II le Bon, capturé par les Anglais à la bataille de Poitiers. Dénommé *franc à cheval*, le roi y est représenté sur un destrier armé d'un écu à fleurs de lys et brandissant une épée.

Dès 1365, son successeur, Charles V fait frapper un denier d'or qui fut baptisé *franc à pied*, le roi étant représenté à pied.

Par la suite, les rois firent frapper des pièces d'or généralement à leur effigie : ainsi Louis XIII fait frapper une pièce d'or, le *Louis d'or* et un Louis en argent qualifié d'*écu*. De même pour Louis XVI.

À la veille de la Révolution, la France vivait toujours sous un système monétaire de bimétallisme qui distinguait deux monnaies : **la monnaie de compte** c'est à dire la livre et ses divisions, sou et denier, qui servait à définir les prix courants des marchandises et les termes des contrats ;

la monnaie de paiement (dite aussi monnaie réelle) qui avait une existence physique sous forme de pièces d'or, d'argent, de cuivre et de billon (alliage d'un cinquième d'argent et quatre cinquièmes de cuivre). Il existait treize sortes de pièces, dont pour l'or, les *louis*, les *doubles-louis* et les *demi-louis* ; pour l'argent, l'*écu* et le *double écu*.

Le droit de frapper monnaie était un attribut de la souveraineté et, depuis le XVII^e siècle, le roi était seul à l'exercer. C'est de lui que dépendaient les dix-sept hôtels des monnaies réparties sur l'ensemble du territoire et qui étaient encore actifs dans le royaume en 1789.

La période troublée de la Révolution

Peu avant la Révolution, mais avec un grand retard par rapport à des pays comme la Suède et l'Angleterre, la création en France d'une banque d'émission fut décidée pour faire circuler la monnaie sous forme papier.

Ainsi fut créée en 1776 **la Caisse d'Escompte**. C'est un banquier suisse, Panchaud qui est à l'origine de cette caisse avec l'accord de Turgot. Le nom de banque rappelait trop le souvenir fâcheux de l'expérience de la Banque de Law qui avait fini par un fiasco au début du siècle et un scandale retentissant. La Caisse d'Escompte avait comme activité principale l'escompte des effets de commerce, c'est à dire faire une avance sur une transaction commerciale. Elle avait aussi le droit d'émettre, pour Paris uniquement, des billets en contrepartie de dépôts d'or ou d'argent.

Sous la révolution cette caisse suspend ses escomptes et ses émissions de billets. Quant au remboursement des billets au porteur, le problème est résolu par la faculté qui lui est accordée d'effectuer les remboursements en assignats. En raison des difficultés rencontrées et de la faillite des assignats, la Convention supprime la Caisse d'Escompte en 1793.

À la fin de 1795, un groupe de banquiers parisiens entreprend, en concertation avec le Directoire, la création d'une grande banque d'émission, laquelle fait cruellement défaut pour relancer et sécuriser les échanges. Mais, le projet échoue. Enfin, sous le Consulat, après bien des discussions et la volonté de Bonaparte, le projet est repris. Une banque d'émission, qui prend le nom de Banque de France, est créée le 18 janvier 1800.

Rôle de la Banque de France

À sa création, la Banque de France n'était pas la première banque centrale (autre appellation d'une banque d'émission). Il existait déjà en Suède depuis 1668 et en Angleterre depuis 1694, des banques ayant la possibilité d'émettre des billets.

La Banque de France est chargée de favoriser le développement économique par ses opérations, et elle est autorisée à émettre des billets de banque. Ces billets sont convertibles en argent ou en or pour tout porteur qui en fait la demande. Le billet de banque est un moyen de paiement plus facile à utiliser que les espèces métalliques. En plus, il permet un accroissement de la masse monétaire : l'hypothèse que tous les porteurs de billets demandent leur conversion en même temps étant peu probable, la Banque de France peut émettre plus de billets qu'elle ne détient de métaux précieux. Dans cette hypothèse, ce sont les crédits accordés par l'intermédiaire du réescompte qui sont la garantie de la circulation des billets.

Ce système repose sur la confiance. Il dépend de l'importance des réserves d'or et d'argent que conserve la banque mais aussi de la qualité des crédits qu'elle accorde lors de ses opérations de réescompte. En cas de crise, la banque peut décréter le cours forcé, c'est à dire de suspendre la convertibilité du billet en métal précieux. Au cours du XIX^e siècle cette mesure ultime ne fut utilisée que deux fois, pendant la Révolution de 1848 et ensuite lors de la guerre de 1870.

Le franc germinal

Peu de temps après la mise en route de la Banque de France, le pouvoir s'efforça de définir un nouveau système monétaire. La France adopte un système identique à celui des Anglais, lequel définissait la valeur de la monnaie relativement à un poids d'or ou d'argent. C'est le bimétallisme. Défini par les lois du 7 et 17 germinal an XI (avril 1803), un franc correspondait : à 5 g d'argent au titre de 9/10, ou à 0,322 g d'or au titre de 9/10 soit 0,29 g d'or fin. Ce *franc germinal* aura une valeur stable pendant la quasi-totalité de XIX^e siècle et jusqu'en 1914. Cette longévité de la stabilité de la valeur d'une monnaie est tout à fait exceptionnelle. Cela mérite d'être souligné, surtout en France. L'intention de ces lois de germinal était claire, « Il faut rétablir l'ordre de notre système monétaire ». Elles traitaient aussi de la refonte des monnaies: les anciennes pièces devaient être portées aux hôtels des monnaies pour y être refondues. Ces lois visaient à assurer « une monnaie uniforme, non altérée », et elles édictaient aussi la peine de mort pour les « auteurs, fauteurs et complices de l'altération et de la contrefaçon des monnaies nationales. »

La loi prévoyait la frappe de pièces d'or de 20 et de 40 francs ; de pièces d'argent de 1, 2 et 5 francs, ainsi que de 25, 50 et 75 centimes ; et de pièces de cuivre de 2, 3 et 5 centimes.

Au cours de la première moitié du XIX^e siècle, comme avant la Révolution, la monnaie en argent est largement prépondérante dans la circulation des monnaies en France. À partir du milieu du siècle, l'or prend nettement l'ascendant sur l'argent. Ce changement s'explique par une arrivée massive de l'or provenant de la découverte et de l'exploitation des gisements de Californie en 1848 et d'Australie en 1850. Compte tenu de l'offre, le prix relatif de l'or baisse par rapport à l'argent. Ce dernier est thésaurisé tandis que la circulation de l'or s'accélère.

Sans renoncer officiellement au bimétallisme, la France est passée de fait au monométallisme or. En 1876, il est décidé de ne plus frapper de pièces de 5 F en argent. Le bimétallisme ne fut officiellement abrogé qu'en 1928. La pièce française en or la plus connue est celle de 20 F. Ces pièces sont, à notre époque, généralement désignées sous le terme de *Napoléon* même si toutes ne portent pas l'effigie de Napoléon I^{er}. Tous les dirigeants du XIX^e siècle ont eu leur effigie sur cette pièce de 20 F : Louis XVIII, Charles X, Louis Philippe, Napoléon III et pour les Républiques, *Cérès* pour la seconde et pour la troisième, le *Génie* (1871-1898) et le *Coq* (1898-1914). Ainsi, entre 1803 et 1914, plus d'un demi-milliard de pièces ont été produites (exactement 515 252 405 pièces) ce qui représente près de 3 000 tonnes d'or. Les pièces les plus fabriquées ont été les *Napoléon III* suivis des *Coqs*.

L'étalon-or ou *Gold Standard*

Comme en France, la prépondérance de l'or a été également constatée dans de nombreux pays. Au début du XIX^e siècle, l'Angleterre, première puissance mondiale, tant économiquement que financièrement, adopte l'étalon-or en 1816, suivie par le Portugal. En 1873, après la victoire sur la France, l'Allemagne s'y rallie, puis l'empire Austro-Hongrois et la Russie et en 1900 les États-Unis. Cette prépondérance de l'or au niveau international a été dénommé étalon-or ou *Gold Standard*.

La définition en poids d'or des principales monnaies va rester stable jusqu'en 1914 :

- pour le franc depuis 1803 (0,29 g d'or fin), franc germinal ;
- pour la livre sterling depuis 1816 (7,32 g) ;
- pour le dollar depuis 1834 (1,5 g soit 20,67 \$ l'once) ;
- pour le mark allemand depuis 1873 (0,398 g).

Le régime de l'étalon-or se caractérise au niveau international par :

- une définition de l'unité monétaire en référence à un poids fixe d'or,
- une convertibilité en or de la monnaie nationale,
- des règlements entre pays effectués en or. Le taux de change entre deux monnaies est fixe et il est égal au rapport entre les poids d'or respectifs de ces monnaies,
- des mécanismes de régulation, en principe automatiques, impliquent un degré de flexibilité des prix. Un pays en déficit de balance des paiements enregistre des sorties d'or. Ces dernières entraînent une diminution de sa masse monétaire induisant une baisse des prix. Cette évolution permet de rétablir la compétitivité de l'économie et aide ainsi à rééquilibrer la balance des paiements.

Ce système fonctionna dans un environnement d'industrialisation accrue et pour les pays européens de prospérité.

La fin de l'étalon-or

Cette situation changea brutalement en 1914 avec **la guerre**.

Tous les pays recourent au cours forcé, c'est à dire que leurs billets ne sont plus convertibles en or et qu'ils choisissent d'imprimer de la monnaie en fonction de leurs besoins et non en fonction de leurs réserves d'or.

Le Royaume-Uni, première puissance financière à ce moment, est contraint d'abandonner la convertibilité des billets en raison des besoins gigantesques en matériel militaire.

En France, le cours forcé ayant été décrété en même temps que la mobilisation générale, il était clair que les paiements à l'intérieur seraient assurés uniquement par des billets ; l'or étant réservé pour les paiements extérieurs. Pendant les premiers mois du conflit, la France a pu faire face à ses règlements extérieurs grâce aux avoirs en devises qu'elle détenait à l'étranger. Cependant des envois d'or ont commencé à être nécessaires pour couvrir les importations. L'inquiétude s'installa. Le stock d'or diminuait.

À partir de 1915, une campagne de presse incitant les français à verser leur or contre des billets se développa. Jusqu'à la fin de la guerre, le gouvernement, avec l'aide de la presse, de campagnes d'affichages très importantes et la constitution de comités de soutien, proposait à l'ensemble de la population d'échanger son or contre des **certificats de dépôts**, et de souscrire aux **emprunts de la défense nationale**. Tous les moyens furent utilisés pour inciter les Français à déposer leur or à la Banque de France. Les affiches ont eu un rôle fondamental à jouer pendant cette période pour atteindre les objectifs du gouvernement. À la fin des hostilités, le montant total des versements d'or à la banque depuis 1915 s'élève à 2,356 milliards de francs, à comparer à l'encaisse or de l'institution qui était de 5,447 Md F.

Après leur entrée en guerre, les États-Unis prennent des mesures destinées à contrôler la circulation d'or et à réformer leur système bancaire. Ils sont finalement, eux aussi, obligés de suspendre la parité or pour financer leur effort de guerre.

À la fin du conflit, la Grande-Bretagne se trouvait dans un système de monnaie fiduciaire reposant essentiellement sur des billets dont la contrepartie était des crédits.

Dans les décisions du traité de Versailles, l'Allemagne doit des réparations de guerre à la France pour lui permettre de reconstruire son économie dévastée par le conflit. L'Allemagne est contrainte de remettre la plus grande partie de son or au titre des réparations. Elle renonce ainsi à l'or, opte pour la monnaie papier et laisse flotter sa monnaie. Il en résulte une hyperinflation qui entraîne des difficultés économiques et politiques dont les conséquences facilitent l'arrivée au pouvoir du nazisme.

En 1922 à Gênes, une trentaine de pays se sont réunis pour définir un nouveau système monétaire international. Le système précédent, l'étalon-or, n'était plus viable. La création monétaire due aux dépenses de la guerre a rendu impossible la convertibilité or de la plupart des monnaies nationales. En effet, les stocks d'or des pays n'étaient plus suffisants compte tenu de la masse de billets en circulation. Les **accords de Gênes** ont donné naissance à un système monétaire international hybride avec la coexistence de plusieurs possibilités : les pays doivent au plus vite rétablir la convertibilité de leur monnaie en or ou dans une autre grande monnaie comme la livre ou le dollar. Le résultat fut décevant.

Ainsi, malgré une inflation élevée survenue après la guerre, le Royaume-Uni revient à l'étalon-or en 1925 en adoptant la parité d'avant-guerre. Pour y parvenir, le gouvernement conduit une politique d'austérité monétaire. Keynes, économiste opposé à la restauration de la parité d'avant-guerre, considère que cette parité est impossible à retrouver et que la rareté de la monnaie risque de provoquer un effondrement de l'économie. Il qualifie l'or de «reliquie barbare».

En France, l'étalon-or est rétabli en 1928 par Raymond Poincaré après une dévaluation des quatre cinquièmes de la valeur du franc.

La grande crise financière de 1929 n'arrange pas la situation et rend la parité avec l'or intenable dans de nombreux pays. La Suède l'abandonne dès 1929, la Grande-Bretagne en 1931, en 1933 les États-Unis, et la France en 1936.

La conférence de Londres en 1933 signe la mort du système monétaire international.

Le désaccord porte avant tout sur la valeur de l'or dans un nouveau système.

Pendant les années 1930, les pays négocient des accords commerciaux bilatéraux. À partir de 1935, leur politique économique est conditionnée par le risque d'un conflit majeur. Les mesures d'austérité de 1920 avaient eu pour conséquence une diminution des dépenses militaires. Le changement d'orientation donnant la priorité à ces dépenses rend impossible le retour à l'étalon-or.

Ainsi, pendant l'entre-deux guerres, toutes les tentatives pour revenir au régime de l'étalon-or ont finalement échoué.

Pendant la Seconde Guerre mondiale, le Royaume-Uni dépense une grande partie de son stock d'or pour acheter des armes et munitions auprès des États-Unis. Churchill en conclut que le retour au système d'avant-guerre sera difficile, et Keynes, qui s'était opposé au retour de l'étalon-or, gagne alors en influence.

Pour la France, l'or détenu par la Banque de France a été évacué en dehors de la métropole en 1940¹. Pendant l'occupation tout négoce de l'or fut interdit.

L'étalon change-or ou *Gold Exchange Standard*

Avant la fin de la guerre, les Alliés décidaient d'une conférence pour mettre en place un nouveau système financier international pour favoriser la reconstruction et le développement économique des pays touchés par la guerre.

Après trois semaines de réunion, des **accords** furent signés le 22 juillet 1944 à **Bretton Woods**, petite ville du nord-est des États-Unis. Environ 730 délégués représentant l'ensemble de 44 nations alliées participèrent aux débats. Les deux protagonistes principaux de cette conférence furent l'anglais John Maynard Keynes et l'américain Harry Dexter White. La France était représentée par Pierre Mendès France.

Le retour à l'étalon-or est impossible, le système n'est plus opérationnel en raison des dépenses des guerres. Il n'est plus adapté à l'environnement de la fin de la Seconde Guerre mondiale. En effet, les États-Unis, disposent de la plus grande partie des capitaux mondiaux ; ils dominent la production manufacturière et les exportations (ils produisent la moitié du charbon, les deux tiers du pétrole, de grandes quantités de navires, avions et voitures) ; et ils possèdent les deux tiers des réserves d'or des banques centrales. Keynes, l'Anglais, proposait un système monétaire mondial fondé sur une unité de réserve non nationale, le *bancor*. Les Américains mettaient en avant le rôle de pivot du dollar américain et proposaient de créer un fonds de stabilisation et une banque de reconstruction pour l'Après-guerre. Les propositions américaines furent finalement retenues.

¹ Jacques CUNIN, « L'évacuation de l'or de la Banque de France pendant la Seconde Guerre mondiale », *Revue* 2013 p.142

Il fut créé un système autour du dollar mais avec un rattachement nominal à l'or. Il est fondé sur une seule monnaie, le dollar américain (*US \$*) : toutes les monnaies sont définies par rapport au dollar et seul, ce dernier, est défini en or le taux de conversion est fixé à 35 \$ pour une once d'or (31,10g). Dans ce système, les monnaies, autres que le dollar, ont un taux de change fixe mais ajustable en cas de besoin, sous réserves de l'accord des partenaires. Ce système fut dénommé *Gold Exchange Standard* que l'on peut traduire par étalon change-or. Les accords de Bretton Woods ont également donné naissance à des organismes de la finance internationale.

La Banque internationale pour la reconstruction et le développement (Bird)

Elle fut fondée en 1944 pour aider l'Europe à se relever de la Seconde Guerre mondiale. Après avoir rempli ce rôle, la Bird, appartient au groupe de la Banque Mondiale, avec pour objectif actuel de réduire la pauvreté dans le monde. Elle consent des prêts aux États et aux entreprises publiques en difficulté. En contrepartie elle exige des efforts de gouvernance.

Le Fonds monétaire international ou FMI

À l'origine il devait garantir la stabilité du système monétaire international mis en place à Bretton Woods. Depuis la disparition officielle du système de change fixe, le FMI a essentiellement un rôle d'aide aux pays confrontés à des problèmes d'endettement et lors des crises financières. Le FMI peut prêter de l'argent aux États en difficultés mais, il conditionne cette aide à la mise en place de certaines réformes économiques visant à améliorer la gestion des finances publiques.

Un troisième organisme aurait dû être créé, chargé du commerce international, mais en absence d'accord il ne verra le jour qu'en 1955 avec la création de l'**Organisation mondiale du commerce, OMC**.

Le système mis en place à Bretton Woods fonctionna et permit la reconstruction et un développement spectaculaire des économies occidentales au cours des années 50 et 60.

À partir du moment où des pays commencèrent à gagner des devises à la suite de leurs exportations, les dollars furent conservés par les banques centrales comme réserves. Personne ne cherchait à échanger ces dollars contre de l'or, d'autant plus que les dollars, replacés sur le marché monétaire américain, étaient productifs d'intérêts, alors que les avoirs en or eux, étaient stériles. Ce système fonctionna de manière acceptable jusqu'aux années 60.

Crise du dollar et fin du *Gold Exchange Standard*

Les déficits répétés de la balance des paiements américaine devaient jeter un doute sur la solidité du système. Les sorties de dollars furent si importantes que les banques centrales se sentirent tenues de présenter leurs dollars à la conversion en or, auprès de la Banque fédérale qui est la banque centrale des États-Unis.

À la fin de 1967, le stock d'or américain n'était plus que de 12 Mds de \$, c'est à dire la moitié de ce qu'il était fin 1949. Les avoirs en dollars des banques centrales, hors des États-Unis s'élevaient en 1967 à 16 Mds de \$, c'était 4 milliards de plus que le gage détenu en or par les États-Unis.

L'inflation de dollars se poursuit suite aux dépenses considérables des Américains pendant la guerre au Vietnam et dans la course à l'espace. Les pays exportateurs accumulent d'immenses réserves en dollars qui donnent lieu à autant d'émissions dans leur propre monnaie et alimentent une inflation de plus en plus inquiétante. Les économistes ont appelé cette inflation « inflation importée ».

Les demandes de remboursement des dollars en or continuent d'affluer.

Les États-Unis ne voulant pas voir disparaître leur encaisse-or, le **15 août 1971** le président Richard Nixon suspend unilatéralement la convertibilité du dollar en or.

Le système mis en place à Bretton Woods devient caduc et s'écroule définitivement en mars 1973 avec l'adoption d'un régime des changes flottants : les valeurs des monnaies s'établissent en fonction des offres et demandes sur un marché.

De nombreux groupes d'études, émanant du G10 (c'est à dire les 10 pays les plus industrialisés) essayèrent d'imaginer de nouveaux systèmes au niveau mondial. Aucun accord n'étant trouvé il ne restait plus qu'à enterrer les accords de Bretton Woods. Ce fut fait le 8 janvier 1976, les **accords de la Jamaïque** entérinent la liberté de chaque pays de choisir indépendamment son régime de change pourvu qu'il le notifie au FMI. Ces accords confirment officiellement l'abandon du rôle légal international de l'or. Les véritables vainqueurs de la destruction du système de Bretton Woods ont été les banques internationales. Elles ont pu arbitrer entre les monnaies et se lancer dans des politiques de distribution de crédit à l'échelle internationale. Ainsi un développement exceptionnel de l'endettement en est résulté qui a facilité les crises financières que nous avons connues depuis trente ans.

Il n'y a plus de système monétaire international organisé. Aucune monnaie n'a sa valeur définie par rapport à l'or.

Évolution des cours de l'or depuis 1970

Depuis 1944, et pendant 27 ans le dollar était échangeable en or pour les banques centrales au cours de 35 \$ l'once. Après la décision prise en 1971 par le président Nixon, le dollar est dévalué en 1972 et 1973, passant à 38 puis 42,22 \$ l'once.

À partir de mars 1973, la plupart des grands pays adoptent un système de taux de change flottant. Les monnaies sont définies les unes par rapport aux autres. Les monnaies nationales n'ont plus de référence avec le métal jaune.

Dorénavant le cours de l'or est celui fixé par les grandes places boursières qui cotent ce métal. Première place de cotation de l'or sous forme physique, Londres a été longtemps la place centrale de négociation des productions d'or sud-africaines et russes. S'effectuant sur le *LBMA* (*London Bullion Market Association*) les échanges sont réalisés par des producteurs, des raffineurs, des fabricants et par les banques centrales. Cependant des productions se négocient aussi à Zurich car c'est en Suisse que se concentrent les capacités d'affinage européennes. La production de l'Amérique du Nord est négociée à New York par le *Comex* (*Commodity Exchange Inc.*).

Londres est plus grand marché au comptant de l'or ; celui de New York, est le plus important marché des dérivés sur l'or. Le marché de Hong Kong fait le lien horaire entre le marché de Londres et celui de New York, fournissant l'information du prix de l'or après la fermeture du marché de New York et avant l'ouverture de celui de Londres.

En dehors de ces quatre villes, ils existent des marchés à vocation plus régionale : les productions de l'Australie, de la Chine et de l'Inde se négocient aussi à Tokyo et Singapour. Par ailleurs, il existe depuis à peine une dizaine d'année des marchés à Séoul, Shanghai et Dubaï ; en Europe des marchés régionaux à Moscou, Budapest, Istanbul et Luxembourg.

Pour la France, notre marché n'arrivant pas à concurrencer Londres, a été clos le 30 juillet 2004.

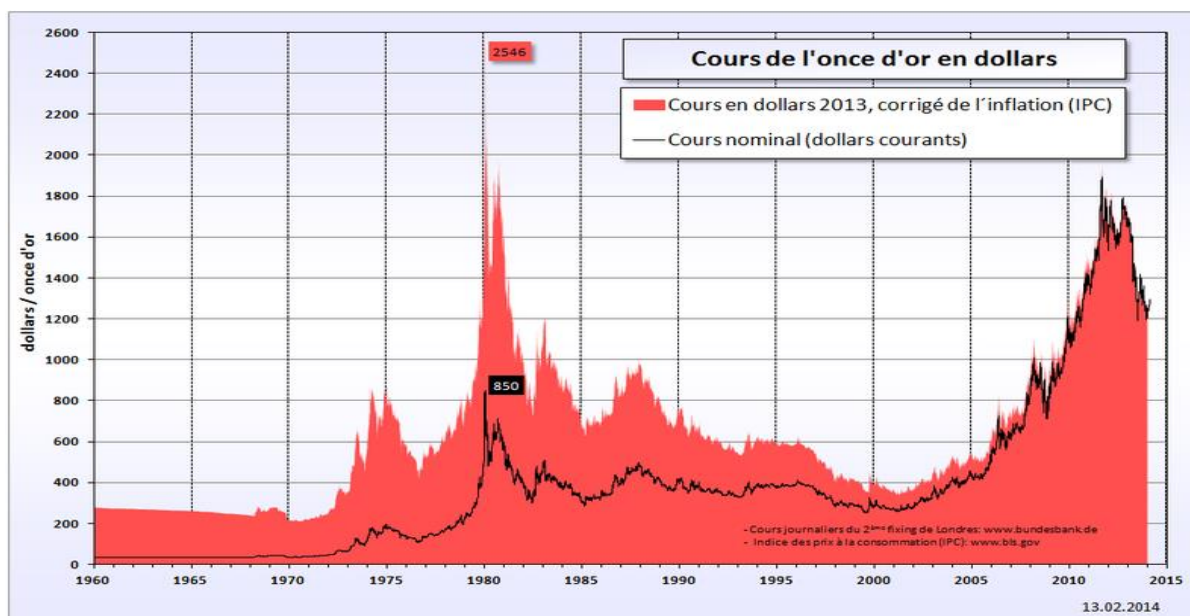
Depuis un siècle, les pièces d'or ne font plus partie de nos moyens de paiement. Depuis quarante ans les Banques Centrales qui conservent des stocks n'ont plus de cours « monétaire » de l'or, mais tiennent compte d'un cours fixé par la bourse, c'est à dire les marchés, et qui varient en fonction de l'offre et la demande.

Peut-on dire que l'or ne suscite plus que de l'indifférence ?

Depuis 1944 jusqu'en 1971, le cours de l'or détenu par les banques centrales n'avait pas varié à 35 \$ l'once, valeur fixée à Bretton Woods. Après l'abandon de cette référence, les variations les plus marquantes méritent d'être mentionnées. De 1973 à 1978, très forte progression due à un rattrapage après une longue période de cours imposé, mais aussi en raison du premier choc pétrolier qui a suivi la guerre du Kippour. En janvier 1980, le niveau record de 850 \$ l'once est atteint.

Les causes sont multiples, la spéculation, mais aussi une inflation galopante dues aux prix élevés du pétrole, à l'intervention soviétique en Afghanistan, à la révolution iranienne, etc. La progression sur 10 ans est phénoménale, le cours passant de 35 \$ en 1970 à 850 \$ en 1980 soit une multiplication par 23.

Après cette période exceptionnelle de spéculation sur l'or, les cours vont progressivement baisser, pour tomber entre 300 et 400 \$ au cours des années 80 et 90 et pour stagner autour de 250 \$ en 1999. Au début des années 2000, reprise de la progression du cours de l'or qui passe de 300 \$ en 2000, à 500 \$ fin 2005. Ensuite, accélération de la hausse tous les ans, le cours atteint : 840 \$ en novembre 2007, 1000 \$ en mars 2008, 1200 \$ en décembre 2009, 1400 \$ en décembre 2010, fin août 2011 un sommet à 1911 \$. Ainsi sur 10 ans, de 2001 à 2011, le cours a été multiplié par 6.



De nombreuses circonstances expliquent cette évolution: la faiblesse du dollar, les hausses des prix du pétrole, les tensions internationales, la turbulence des marchés actions, la recherche par les investisseurs d'une couverture contre les risques de leurs portefeuilles d'investissement, inquiétudes des marchés financiers et développement important des risques souverains, c'est à dire des dettes des États.

Pendant la crise financière, liée aux *subprimes*, qui a débuté en 2007, l'or a bénéficié d'un statut de valeur refuge mais aussi il a été considéré comme un placement fructueux qui entretient la spéculation.

Après les sommets atteints 2011-2012, le cours de l'once d'or a diminué pour s'établir en ce début décembre 2014 à 1200 \$, soit un recul de 37% en trois ans et retrouver le niveau atteint en 2009. Ainsi, le lingot d'un kg était coté 40 547 € fin 2012, 28 010 € fin 2013, pour se situer en décembre 2014 autour de 31 500 €.

L'or détenu actuellement par les banques centrales

Si le rôle monétaire de l'or a disparu de la vie de tous les jours pour le particulier et les entreprises, l'or conservé dans les caves des banques centrales est loin d'être « une relique barbare ». Pour s'en convaincre nous allons nous intéresser aux réserves d'or officiellement détenues par les banques centrales de 1970 à nos jours.

On estime que les réserves d'or des banques centrales s'élèvent à environ à 30 000 t et ce total a peu bougé depuis 40 ans. Ces réserves sont très inégalement réparties : six pays (États-Unis, Allemagne, Italie, France, Chine et Suisse) possèdent environ 20 000 t soit 62% du total des réserves.

Les banques centrales ont suivi des politiques différentes: certaines n'ont pas touché à leurs réserves d'or ; d'autres ont vendu une partie plus ou moins importante de leur stock ; de nombreuses banques centrales ont accru leurs stocks d'or.

Depuis 1980, le Portugal, le Royaume-Uni, l'Autriche, l'Espagne et les Pays-Bas ont enregistré une baisse de l'ordre de 40 à 50% de leurs réserves. Par rapport à 1990, la Suisse et la Belgique ont fortement réduit les leurs. D'autres pays ont conservés une encaisse relativement inchangée comme les États-Unis, l'Allemagne, l'Italie, le Japon et la France.

Depuis quelques années, on assiste à une croissance rapide des avoirs en or de la Chine, de la Russie et de l'Inde. Depuis trois ans la Chine est le principal acheteur par sa banque centrale.

Pour la plupart des pays, conserver, ou même accroître son stock d'or est essentiel en raison de l'environnement international. L'expérience de la crise de 2007 a montré que pendant les moments de fortes turbulences financières, l'or est considéré comme la valeur refuge par excellence.

L'or reste, en effet, un élément fondamental des réserves de change d'un pays. Il est considéré comme la ressource ultime, celle que l'on peut utiliser dans des circonstances les plus dramatiques ou les plus exceptionnelles.

Afin de ne pas affecter négativement le marché de l'or par des opérations désordonnées, les banques centrales parmi les plus fortes détentrices d'or se sont accordées à Washington en 1999 sur un quota de ventes d'or fixé à 400 t annuelles sur 4 ans. Un deuxième et un troisième accord poursuivaient dans la même direction.

Le 19 mai 2014, la BCE, les 18 banques centrales des pays utilisant l'euro et d'autres banques (banque de Suède et la Banque nationale suisse) annoncent la conclusion du quatrième **accord sur les avoirs en or**.

Elles « déclarent que :

- l'or reste un élément important des réserves monétaires mondiales ;
- les institutions signataires continueront de coordonner leurs transactions sur or afin d'éviter les perturbations sur les marchés (...);
- cet accord (...) fera l'objet d'un réexamen dans cinq ans. »

Ainsi, même s'il n'y a plus de cours officiel de l'or pour les banques centrales, ces dernières sont très attentives à l'évolution de ce cours et l'or reste bien un élément constitutif des réserves monétaires d'un pays.

Depuis 1970, le stock d'or détenu par la France a très peu évolué en quantité.

La France ayant participé dès 1979 au mécanisme de création de l'écu dans le cadre du système monétaire européen et elle avait apporté à l'Institut monétaire européen 20 % de ses réserves en or et devises. La fin du mécanisme lors de la mise en place de l'euro a permis à la Banque de France de récupérer 636 tonnes d'or en 1998. Par contre, elle a cédé environ 600 t entre 2004 et 2009 dans le cadre de la convention passée entre les banques centrales que nous venons d'évoquer.

Son stock, aujourd'hui de 2 435 t, le quatrième du monde, est conservé à Paris dans les sous-sols de la Banque de France.

Les réserves d'or sont enregistrées à l'actif du bilan de la banque en application d'une convention passée avec l'État. Le cours de l'or au 31 décembre sert à valoriser le montant détenu. En raison des variations de cours d'une année sur l'autre, une plus-value ou une moins-value peut être constatée. Cette dernière est enregistrée dans une réserve de réévaluation des avoirs en or qui permet de ne pas avoir d'impact sur le résultat de la banque. C'est seulement, en cas de vente, que le gain ou la perte serait prise en compte par la banque.

L'or non monétaire

Actuellement les quantités d'or raffiné offertes sur les marchés sont estimées à 1 000 t par an. La production minière reste la première source, avec environ 59% de l'offre. Depuis ces dernières années, l'offre provenant du recyclage a progressé et représente environ 31%.

Outre son rôle monétaire qui vient de vous être présenté, l'or a aujourd'hui encore trois autres usages principaux:

- La bijouterie, cette activité absorbe environ 60 % de l'or produit annuellement. Ce chiffre était beaucoup plus élevé il y a une dizaine d'années, environ 80 %, la hausse des cours et la spéculation ayant entraîné une baisse de la demande pour ce secteur.
- L'industrie, en particulier pour les nouvelles technologies comme l'électronique ou les nanotechnologies, et nous pouvons citer aussi la dentisterie, l'ensemble représente environ 12 % des achats.
- L'investissement dans l'or par des particuliers ou des organismes de placement et surtout des fonds adossés à de l'or physique : cette composante de la demande est en pleine croissance surtout depuis la dernière crise financière. Ces achats représentent maintenant plus de 25% du total de la demande.

L'or s'était trouvé relégué au second plan comme placement au cours des années 1980 - 1990 lors du développement des marchés financiers. Depuis 2005, les achats des investisseurs se sont développés pour s'envoler depuis la crise financière :

Le solde net en tonnes entre les achats et les ventes des investisseurs a ainsi évolué pour l'Europe et l'Amérique du Nord : 3 tonnes en 2004, 409 tonnes en 2010. Les principaux acheteurs ont été l'Allemagne et la Suisse. Nous n'avons pas de chiffres officiels pour le reste du monde mais nous pouvons présenter quelques tendances. Les Russes sont toujours très présents sur les marchés, l'Inde également, mais, depuis plusieurs années le principal acheteur serait les Chinois.

Les Français ont été vendeur net jusqu'en 2008 et ils sont très légèrement acheteur depuis 2009. Ils détiendraient toujours le record mondial de la thésaurisation de l'or. Il est impossible de connaître le montant exact de ce « bas de laine ». Cependant en s'appuyant sur les frappes successives des lingots et des pièces entre 1803 et 1914, les spécialistes s'accordent sur environ 3 000 t thésaurisées par les Français (un tiers en lingots, deux tiers pièces).

Conclusion

L'histoire de l'or est loin d'être terminée. L'or monétaire a considérablement évolué au cours des siècles et il a quasiment disparu à certaines périodes. Pendant très longtemps des lingots et des pièces ont plus ou moins circulé dans les divers pays. Pour les échanges internationaux l'or a souvent été une référence. À partir du XIX^e siècle, l'or a été la garantie des billets émis. L'or a disparu au cours du XX^e siècle de la circulation monétaire des pays pour garder un rôle essentiel au niveau international. Ce rôle, lui aussi, a officiellement disparu.

Les crises récentes ont montré que l'or avait encore toute sa place dans les coffres des banques centrales comme réserves stratégiques mais aussi sur des marchés. Ces derniers se sont développés sur tous les continents du monde au cours de la dernière décennie et les achats d'or tant de la part des banques centrales que des investisseurs privés se sont développés.

Bien entendu, il est impossible de prévoir l'évolution de l'utilisation de l'or à moyen et long terme. Par contre, à court terme, l'or a retrouvé officiellement un rôle monétaire comme ultime recours en temps de crise. Est-ce raisonnable ? Ce n'est pas évident mais tant que les États ne se mettront pas d'accord sur de nouveaux principes monétaires, l'or, cette relique datant de la nuit des temps, continuera de hanter notre environnement financier pendant de longues années.