

MICHEL MITZAKIS

Principales causes de la crise prolongée du régime monétaire international depuis 1960

Journal de la société statistique de Paris, tome 113 (1972), p. 183-197

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1972__113__183_0

© Société de statistique de Paris, 1972, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

PRINCIPALES CAUSES DE LA CRISE PROLONGÉE DU RÉGIME MONÉTAIRE INTERNATIONAL DEPUIS 1960

(Communication faite le 21 juin 1972 devant la Société de statistique de Paris)

Le but de ma communication est de mettre en relief, les principales causes techniques de l'instabilité inquiétante du régime monétaire international et de ses mutations trop fréquentes depuis une douzaine d'années. Il n'y a pas de guérison possible d'une maladie du corps humain sans un diagnostic scientifique et impartial. S'agissant de quelques 120 pays ⁽¹⁾ solidaires monétairement par leur système commun de paiements extérieurs, les

1. Peuplés actuellement d'environ 2 371 millions d'habitants.

troubles prolongés de ce régime ne peuvent, à plus forte raison, être éliminés, si leurs experts qualifiés ont des avis discordants ou contradictoires sur la genèse des crises et sur leurs causes majeures.

Dans le cadre restreint de cet exposé, et indépendamment de la composante - or des liquidités internationales, je me référerai surtout, aux deux grandes monnaies de réserve qui constituent la composante dominante en devises de ces liquidités, à savoir, le dollar et la livre sterling. Du fait des dimensions de leur zone monétaire propre, elles ont été et restent au centre du système multilatéral des paiements et elles ont été tour à tour, les plus menacées au cours des métamorphoses de l'étalon de change-or ainsi que leur « cross-rate », pivot de tant d'arbitrages de devises dans le monde.

En limitant à trois, les causes d'importance variable qui ont contribué depuis 1959-1960, à dérégler le système monétaire international, je ne prétends pas d'ailleurs, qu'il n'y en ait pas eu d'autres secondaires ou spécifiques à certains pays du monde non-communiste. Quoi qu'il en soit, je n'aborderai aujourd'hui que les thèmes suivants :

1^o Déficits quasi permanents et croissant cumulativement de la balance des paiements des États-Unis, avant et pendant la période considérée de 1959 à 1972.

2^o Accroissement démesuré des liquidités internationales aussi bien en devises officielles libellées en dollars qu'en autres quasi liquidités en euro-dollars, surtout depuis 1958.

3^o Prix officiel fixe et fictif de l'or en tant qu'étalon et base métallique des liquidités monétaires, sans corrélation avec la hausse générale des indices de prix et services.

I — COMMENTAIRES SUR LES DÉFICITS DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DES ÉTATS-UNIS ET SUR LES CONSÉQUENCES MONÉTAIRES

Des documents officiels et des études systématiques permettent d'avoir depuis longtemps une vue d'ensemble assez complète et détaillée de la balance américaine des paiements, qu'il s'agisse de la balance des transactions courantes, de la balance des règlements officiels entre banques centrales ou de la balance des liquidités nettes, y compris le solde net des mouvements de capitaux à court terme.

Sur la base des liquidités nettes, le déficit cumulatif de la période 1950-1967 ⁽¹⁾ a été de l'ordre de \$ 37,6 milliards (moyenne annuelle \$ 2,1 milliards) alors qu'il ne se serait élevé qu'à \$ 24,3 milliards, en fonction des liquidités officielles. En excluant le solde net des mouvements de capitaux, l'estimation intermédiaire du déficit global aurait été de \$ 28,6 milliards.

C'est volontairement que nous avons isolé les quatre années 1968 à 1971 (inclusive), pour les opposer aux dix-huit précédentes. Malgré deux excédents successifs de règlements officiels, en 1968 : + \$ 1,6 milliards, et en 1969 : + \$ 2,7 milliards, ces deux années ont fait apparaître néanmoins un déficit de liquidités nettes de : \$ 6,8 milliards, au total. Sur la base des règlements officiels entre banques centrales, la balance de 1970 a accusé un déficit de \$ 9,8 milliards, et celle de 1971 de \$ 29,8 milliards, chiffre record de l'après-guerre. Il s'ensuit que, de 1968 à 1971, le déficit cumulatif a été d'environ \$ 46 milliards, en règlements officiels, et de \$ 40 milliards calculés en liquidités nettes, la moyenne annuelle des quatre

1. C'est à partir de 1950 que le premier déficit américain a été enregistré. Les chiffres susvisés résultent d'une analyse des documents officiels, par le professeur Maurice Allais et à l'occasion du Colloque des experts monétaires à l'Institut des hautes études internationales de Genève, du 17 au 21 avril 1968.

dernières années dépassant ainsi \$ 10 milliards, au lieu d'environ \$ 2 milliards de 1950 à 1967.

Non seulement, ces déficits cumulés par période, sont impressionnants, mais ils ont été quasi permanents, deux balances ayant été faiblement excédentaires en 1957 et 1966 sur vingt-deux exercices. Je soulignerai qu'au cours de la période intermédiaire de 1954 à 1967, les soldes débiteurs furent réglés en or jusqu'à concurrence de \$ 7 milliards (un tiers du déficit global de ces huit années) et que ces ponctions abaissèrent le stock d'or américain de \$ 22,8 milliards à \$ 15,5 milliards.

Il y a donc eu incontestablement un « déséquilibre fondamental » prolongé des États-Unis, au sens de l'article IV, section 5, des statuts du Fonds monétaire et appelant par sa répétition un changement de parité-or. On sait que ce n'est qu'à son corps défendant, que le plus important signataire des Accords de Bretton Woods, avec le quota dominant dans le Fonds devant assurer la convertibilité primordiale des devises de réserves, s'y est résigné tardivement en août 1971.

* *
*

Au surplus, il n'y a pas eu pendant une vingtaine d'années, que le fardeau de l'Aide en cause, ou d'autres circonstances atténuantes de conflits ou guerres larvées aux déficits de la balance des paiements; des investissements considérables auraient pu et dû être limités congrûment par les autorités financières responsables, afin de ne pas aggraver à des moments critiques, le passif des transferts en dollars. Le total de ces investissements, soit directement dans les entreprises étrangères, soit sous forme de placements en titres étrangers, soit pour compte du gouvernement, est passé, en effet, de \$ 31 milliards en 1950 à \$ 71 milliards en 1960, puis à \$ 133 milliards en 1968 (dont 50 % en participations directes) et plus de \$ 150 milliards actuellement, ayant ainsi quintuplé en vingt ans!

Si bienvenue qu'était cette manne de dollars en Europe, et sur d'autres continents, ainsi que la technologie ou le « know-how » qu'elle apportait, il semble qu'il y a eu une certaine démesure dans ce domaine, malgré la rentabilité élevée des placements à l'étranger. En 1967, par exemple, où la balance américaine a été déficitaire, d'environ \$ 2,5 milliards, on pourra vérifier qu'en regard de \$ 2,3 milliards, de recettes d'intérêts, ou dividendes, les investissements nouveaux en capital à l'étranger, se sont élevés à \$ 6,2 milliards, le solde net ayant été par conséquent négatif de \$ 3,9 milliards.

En résumé, sous le drapeau du prestige, tous azimuths, et d'une expansion économique dynamique, mais sans cesse encouragée par de puissants moyens budgétaires, malgré un endettement à court et long terme grandissant, la politique monétaire américaine a été presque constamment inflationniste. Elle a eu cette caractéristique aggravante qu'elle a exporté la majeure partie de cette inflation de moyens de paiement en dollars principalement en Europe, soit en dollars grossissant les réserves officielles en devises des banques centrales, soit sous forme d'euro-dollars, en dépôts de non-résidents et proliférant surtout depuis 1964, dans plus d'une centaine d'importantes banques privées spécialisées dans leur gestion et qualifiées d'euro-banques.

Je vais essayer maintenant de chiffrer approximativement quel a été jusqu'au début de 1972, d'une part, *l'accroissement alarmant* (1) des liquidités internationales et officielles, en dollars, et, d'autre part, celui qui n'est pas moins inquiétant des quasi-liquidités moné-

1. Dans son exposé du 25 avril 1972, à l'UNCTAD à Santiago, M. P. P. Schweitzer, directeur général du Fonds monétaire a même parlé de « croissance explosive » des réserves officielles en dollars résultant des déficits cumulés des balances américaines de paiements et des mouvements massifs de capitaux spéculatifs.

taires en euro-dollars. Le tableau statistique donné en annexe, permettra de suivre mes déductions ou hypothèses.

II — CONSIDÉRATIONS SUR L'ACCROISSEMENT DES LIQUIDITÉS MONÉTAIRES INTERNATIONALES EN DOLLARS ET EN EURO-DOLLARS

Sous le terme générique de « liquidités internationales » ou de « International Liquidity ⁽¹⁾ », le Fonds de Washington publie et analyse mensuellement les avoirs en or et en devises de tous les États membres, ainsi que leurs positions de réserves dans le Fonds, et, depuis le 1^{er} janvier 1970, les montants de droits de tirage spéciaux qui leur ont été attribués. Ce sont ces quatre catégories de disponibilités de change qui constituent les liquidités internationales officielles.

Dans chaque pays et périodiquement, le montant des moyens de paiement en monnaie nationale est considéré comme excessif, suffisant ou non, pour les besoins économiques de sa population suivant des critères quantitatifs classiques et variés.

Mais il est beaucoup plus difficile d'estimer de temps à autre, si l'ensemble des disponibilités de change d'une communauté internationale d'une centaine de pays est surabondant, adéquat, ou insuffisant, non seulement en liquidité globale, mais aussi en nature et pourcentage de devises fortes ou faibles, suivant la conjoncture.

Dans son étude percutante d'août 1958, sur ce sujet complexe de Liquidité internationale globale et individuelles désirable, feu Per Jacobson avait souligné à l'époque que le rapport entre le total des liquidités et celui des échanges commerciaux n'était pas un critère satisfaisant pour conclure à un bon équilibre des règlements internationaux. Les pourcentages des réserves d'or et de change, en fonction de la masse des importations avaient été, en effet, très variable depuis 1913, où ils évoluèrent de 21 % à 42 % en 1928, pour atteindre 100 % en 1938, puis retomber à 51 % en 1957 (en 1971, le rapport en cause a été d'environ 34 %).

Si les dirigeants du Fonds monétaire déclarèrent déjà en 1958, que leurs moyens d'action et d'assistance, qui ne s'élevaient alors qu'à \$ 9 milliards, montant des quotas, devaient être accrus substantiellement (et ils le furent peu après, de 50 %), c'est pour des motifs de croissance économique générale accélérée par les moyens modernes de production.

En fait, à partir de 1960, il n'a plus été question, devant les instances internationales, que de la création de liquidités nouvelles par groupe de pays ou sous l'égide du Fonds transformé en banque centrale supranationale d'émission, ce qu'il est devenu finalement après les décisions de son conseil de gouverneurs le 31 mai 1968, et les modifications apportées à ses statuts, le 28 juillet 1969, pour l'habiliter à gérer le compte spécial de droits de tirage.

Dans une phase intermédiaire et jusqu'en 1966, d'autres projets d'unités de réserve complémentaires avaient d'ailleurs été approfondis par plusieurs comités d'experts dont celui présidé par M. R. Ossola ⁽²⁾. Le souvenir n'est pas perdu, des débats passionnés qui ont marqué les deux principales suggestions d'inspiration américaine : le « Fund unit account », ou F. U. A., attribué à M. Robert Roosa, ancien secrétaire d'État au Trésor et la « Currency reserve unit » ou C. R. U., patronné par le D^r Edward Bernstein, président de l'E. M. B.

1. C'est après la publication, en août 1958, d'une étude d'une centaine de pages in-quarto par l'état-major du Fonds monétaire sous le titre : « International Reserves and Liquidity » que ce terme de Liquidités a été consacré et qu'il a remplacé l'ancienne formule d'Avoirs en or et devises « Gold and Foreign Exchange Holdings » dans les publications ultérieures de l'Institution de Washington.

2. Actuellement vice-président de la Banque d'Italie.

Sur un plan politique, il semble qu'il faut attribuer cette offensive de création *ex nihilo*, de nouvelles disponibilités de change, qu'elle ait été souhaitée ou subie par les autorités monétaires, à une psychose grandissante d'insuffisance de liquidités pour le progrès économique et social, psychose qui s'est manifestée avec une vigueur accrue dans la plupart des milieux financiers autour des gouvernements, durant la dernière décennie, aussi bien au sein des nations industrialisées que dans celles où la pression démographique rendait plus frappante l'inégalité des conditions humaines. De là à accuser l'étalon-or, du retard dans une expansion plus dynamique et à un rythme mieux soutenu, il n'y avait qu'un pas à faire pour les nombreux partisans d'un assouplissement radical de la doctrine ancienne de convertibilité des monnaies dans ce métal trop rare, qui est l'or, bien qu'il n'avait en rien démérité.

Après ces quelques remarques, il est peut-être plus facile, de comprendre le bond en avant des liquidités internationales officielles de 1960 à 1971, et surtout la répartition inquiétante de leurs composantes.

A la fin de 1960, le total des liquidités s'élevait à environ \$ 59 milliards dont \$ 40 milliards en or et \$ 19 milliards en devises. Le pourcentage des devises, par rapport aux liquidités globales était déjà de 32 %, mais en dollars, il n'était que de 17 % : \$ 10 milliards, le pourcentage en livres sterling, autre monnaie de réserve, était inférieur à 12 % : \$ 7 milliards.

A la fin de 1971, le total des liquidités officielles avait été porté à plus de \$ 119 milliards, dont \$ 41 milliards en or détenus par les banques centrales et le Fonds monétaire + \$ 6 milliards de tirages spéciaux assimilés à l'or et \$ 71 milliards en devises. Non seulement le pourcentage des devises en fonction des liquidités globales, avait été presque doublé (60 % au lieu de 32 %), mais les avoirs en devises, comprenaient plus de \$ 50 milliards en dollars (70 %).

En onze ans, la composante dollar des disponibilités en devises avait donc quintuplé. Une pareille évolution ne pouvait déboucher, comme plusieurs experts l'avaient prédit, que sur la dévaluation de la monnaie par trop dominante dans le système des paiements internationaux, et avec une parité-or trop élevée.

Indépendamment de ce regrettable événement, on peut s'étonner en outre, que le grand espace économique qu'est le monde non communiste, et qui s'était contenté de fin 1948 à fin 1959, d'un accroissement de liquidités internationales d'une dizaine de milliards de dollars en or et en devises, ait eu besoin, pendant la période similaire, en durée de 1960 à 1971, d'une injection de devises, cinq fois supérieure en montant : + \$ 52 milliards, les réserves en or étant restées à peu près stationnaires.

Il était certes nécessaire, voire même indispensable, après la reconstruction européenne, de passer d'un stade de pénurie associé au dollar-gap à un stade d'abondance relative de moyens de change plus favorable à l'expansion économique générale. Mais il faut constater objectivement que le coefficient 5 de dilatation des liquidités officielles, n'a pas été générateur que de bienfaits pour la stabilité des monnaies de réserves, et pour la plupart de celles qui en dépendaient.

Euro-dollars. La surabondance des liquidités officielles — qu'on espérait temporaire — a été rendue encore plus manifeste, par un phénomène imprévu de prolifération des euro-dollars, qui appelle ici quelques commentaires.

Grâce aux rapports annuels de la banque des Règlements internationaux, on connaît l'étonnante progression de ces euro-dollars et autres euro-devises dont l'origine remonte vers 1958. Les montants d'avoirs bancaires et non bancaires alimentant ce marché dans une quarantaine de pays, et, principalement en Europe, sont indiqués sur le tableau annexe, pour les huit dernières années, et ils sont actuellement de l'ordre de \$ 72 milliards. Ce montant

global d'euro-dollars gérés dans près de 200 banques paraît à première vue, stupéfiant, car il fait partie intégrante, comme les liquidités internationales officielles en dollars, de la masse monétaire des États-Unis devenue énorme, après avoir doublé depuis 1960 : elle s'élevait à fin 1971 à \$ 488 milliards dont \$ 236 milliards de billets en circulation et dépôts à vue, sous la rubrique « money » + \$ 252 milliards de dépôts à terme considérés comme « quasi-money ».

Le marché multinational et *sui generis* de l'euro-dollar, a dû sa rapide croissance, surtout en Europe, aux lancinants déficits de la balance américaine et indirectement aux déficits britanniques, dans la mesure où ils étaient financés par des crédits d'aide en dollars. La capacité de prêts des euro-banques continuera donc à grandir aussi longtemps que l'équilibre des comptes internationaux des États-Unis ne sera pas rétabli.

L'imbrication des comptes interbancaires entre pays, est en outre de nature à produire des effets multiplicateurs de crédits plus importants que sur le plan national. Les prêts des euro-banques à leur clientèle publique ou privée, et entre elles, multiplient les dépôts ainsi que leur base monétaire initiale. Dans sa remarquable étude publiée l'an dernier dans la revue « Banque ⁽¹⁾ », le Dr Guido Carli gouverneur de la banque d'Italie, a donné son opinion sur ce processus : « Malgré les possibilités ouvertes en théorie aux euro-banques, la multiplication des moyens de paiements internationaux s'est développée modérément, et ne semble pas dépasser, au stade actuel, le triple de la base monétaire internationale acquise par lesdites banques. »

On comprend ainsi combien il est difficile de calculer pour la dernière décennie, quelle a été la quote-part d'euro-dollars, qui a pu se superposer discrètement aux liquidités internationales officielles. La masse de ces euro-dollars a été employée largement à terme, soit en participant à des émissions publiques de valeurs mobilières, soit pour financer des investissements. Ce faisant, il faut reconnaître, qu'elle a permis de fixer des capitaux instables ou spéculatifs, dans une proportion qui n'est pas négligeable. Mais il n'est pas douteux que l'énorme flottant en euro-dollars a contribué aussi à la surabondance des liquidités en devises et principalement de celle qui était devenue la plus vulnérable.

En risquant empiriquement un chiffre de l'ordre de \$ 20 milliards l'apport imprévu en liquidités monétaires du marché de l'euro-dollar depuis 1960, je ne crois pas être bien éloigné de la réalité. C'est d'ailleurs le montant présumé des avoirs en euro-dollars détenus actuellement par les banques centrales. D'autres estimations d'experts dans ce domaine ésotérique, sont sensiblement plus fortes. En conclusion, il n'est pas téméraire de penser que le total véritable de toutes les liquidités officielles et quasi liquidités du monde libre, à fin 1971, était vraisemblablement d'environ \$ 140 milliards et non de \$ 119 milliards, comme indiqué précédemment.

Une trésorerie de change de cette ampleur inusitée — près de 50 % des importations de 120 pays — et sans espoir prévisible de plafonnement, incite à quelque prudence dans la réforme envisagée du système monétaire international.

Droits de tirages spéciaux. En ce qui concerne plus spécialement les droits de tirage spéciaux, qui vont être sans doute, la pierre angulaire de la réforme à l'étude, on peut se demander enfin s'il n'y a pas eu aussi dans ce secteur nouveau une certaine enflure. L'Assemblée générale du Fonds monétaire a décidé en octobre 1969, et à la majorité requise de 3/5 des États membres, qu'un renforcement des moyens internationaux de règlements s'imposait à concurrence de \$ 9,5 milliards. Bien que la répartition de ces droits ait été échelonnée sur trois années, à partir du 1^{er} janvier 1970, elle anticipait trop largement

1. Revue *Banque*, juillet-août 1971. L'euro-dollar : un château de cartes, pp. 635 à 642.

l'injection spectaculaire des dollars qui allait résulter des déficits massifs de la balance américaine des paiements en 1970, et en 1971 : \$ 40 milliards qui ont été commentés précédemment.

Il semble qu'il y aura dans l'avenir des précautions à prendre dans l'attribution des droits de tirage, ne serait-ce qu'en les fixant seulement pour une année, et sans automaticité, en fonction des quotas.

III — CONSÉQUENCES DE LA FIXITÉ DU PRIX OFFICIEL DE L'OR, EN FONCTION DU DOLLAR DES ÉTATS-UNIS, JUSQU'EN 1971

Sans avoir eu l'importance des déficits de comptes internationaux des États-Unis dans la détérioration de l'étalon de change-or, la fixité du prix officiel de l'or en dollars a été néanmoins une cause supplémentaire d'affaiblissement de ce régime, en restreignant arbitrairement la production des mines d'or et les possibilités d'achat de l'or monétaire « nouveau » par les banques centrales, aussi bien pendant la période 1950-1959, où le cours de \$ 35, l'once de fin, n'était déjà plus réaliste, en fonction des indices généraux de prix, qu'au cours de la période 1960-1971, pendant laquelle, ce cours officiel s'est avéré de moins en moins défendable par rapport au pouvoir d'achat réel du dollar, surtout après la dévaluation du sterling.

Dans ma précédente communication à l'Académie de comptabilité, le 27 novembre 1970, j'avais déjà souligné que la double fiction d'un prix officiel et invariable de l'or en fonction d'une monnaie nationale comme le dollar, était en contradiction formelle avec la définition du pouvoir d'achat de l'or, telle qu'elle avait été formulée en mai 1932, par les experts du Comité financier, de la Société des Nations, dans leur rapport publié durant la crise mémorable de déflation qu'ils avaient qualifiée de « dislocation du système monétaire international »!

Au chapitre VI, paragraphe 86 de ce document, il était déclaré que « les variations du pouvoir d'achat de l'or » doivent être considérées comme synonymes de « variations des niveaux de prix » dans les pays où fonctionne l'étalon-or.

Cette doctrine de variabilité du prix de l'or, en fonction des indices de cours de marchandises et services, n'est d'ailleurs qu'une manifestation de la loi de l'offre et de la demande qui régit les hommes depuis Adam. En raison du tonnage limité de la production de ce métal précieux, et du lent accroissement des stocks officiels par rapport aux autres produits de l'activité humaine, son cours en monnaie nationale, quelle qu'elle soit, a donc généralement tendance à s'élever par étapes, autant que possible contrôlées par les autorités monétaires. Croit-on que cette évolution centenaire a pris fin avec un système d'étalon de change-or à composante dominante en devises et même demain, en droits de tirage spéciaux?

Jusqu'à présent, le Fonds monétaire a maintenu en tous cas, depuis décembre 1944, le rôle de l'or comme une des deux principales composantes des liquidités internationales et, conformément à l'article IV des statuts ou « Article of Agreement », la valeur au pair de la monnaie de chaque État membre sera exprimée en termes d'or en tant que « commun dénominateur ». Tous les quotas souscrits ont été versés, en outre, en raison de 25 % en or (article III, section 3 b). Relevés à plusieurs reprises (1959, 1965, 1970) pour accroître la capacité de prêts du Fonds, ces quotas s'élèvent actuellement à près de \$ 29 milliards. Le Fonds de Washington est devenu ainsi le plus important détenteur de métal jaune, après les États-Unis, avec près de \$ 7 milliards.

Mais les Accords de Washington ont innové cependant en conférant au dollar, qui était déjà la principale monnaie de réserve, un rôle d'étalon équivalent à celui de l'or, en stipulant dans l'article IV, susvisé des statuts du Fonds, section I, paragraphe *a*, que la valeur au pair de la monnaie de chaque État-membre serait exprimée indifféremment en, « ou... en dollars des États-Unis, d'un poids et d'un titre en vigueur au 1^{er} juillet 1944 », c'est-à-dire, la parité-or inchangée de janvier 1934, formule excluant toute modification ultérieure et éventuelle de cette devise-pivot du système monétaire. En fait, le dollar a été un étalon invariable de décembre 1944 à mars 1968 et le cours officiel de \$ 35 l'once de fin a été réaffirmé par les accords de Washington et de Stockholm de fin mars 1968 à août 1971, interdiction étant faite en outre aux banques centrales d'acheter dorénavant de l'or sur le marché libre, leurs stocks métalliques étant jugés suffisants en raison des futures émissions prévues de droits de tirage spéciaux.

Le maintien inébranlable d'un prix tabou de l'or en dollars a eu deux conséquences opposées sur le régime d'étalon de change-or, — caractérisé avant la dernière guerre par plus de 90 % en or et moins de 10 % en devises — il l'a affaibli exagérément en réserves métalliques, rendant ainsi de plus en plus illusoire la convertibilité en métal jaune inspirant, qu'on le veuille ou non, le plus de confiance aux usagers des monnaies, et il a en sens inverse, accru démesurément les réserves en dollars et indirectement en euro-dollars, sous le signe de la croissance économique et du progrès social.

Cette inflation des liquidités internationales de moins en moins gagées par de l'or, qui leur donnait du moins une certaine substance physique et un espoir de stabilité en pouvoir d'achat, a eu, en effet, deux résultats :

1^o qu'en une vingtaine d'années, le pourcentage de l'or monétaire par rapport au total des liquidités internationales en métal et devises s'est affaissé de 75 % en 1950, à 66 % en 1960, puis à 40 % en 1970 et à près de 30 % fin 1971 ;

2^o que l'accroissement des stocks d'or officiels, lequel avait déjà été limité à 1 % l'an de 1950 à 1960 (au lieu de près de 3 % antérieurement) est devenu presque insignifiant à la fin de la décennie 1960-1969. Le graphique que vous avez en mains est éloquent à cet égard ⁽¹⁾. Il montre que les autorités qui avaient acheté 4 700 tonnes d'or de 1950 à 1959, soit 49 % de la production (y compris les cessions d'or soviétiques) n'en ont plus acquis que 773 tonnes (5 % de la production) de 1960 à 1969. Pendant les mêmes périodes, l'industrie ou les arts et la thésaurisation avaient pu s'emparer sur le marché libre et à des prix plus élevés que le cours officiel, de 4 800 tonnes jusqu'en 1959, puis de 13 200 tonnes jusqu'à fin 1969 (95 % de la production).

Les limitations de l'Accord de Rome du 16 décembre 1969. Il manque à ce tableau sommaire de la répartition de la production d'or au cours des deux dernières décennies quelques indications sur l'événement marquant qui l'a encore modifiée en 1970 et en 1971, à la suite de l'Accord de Rome du 16 décembre 1969. En vertu de ce compromis, le Fonds monétaire est devenu l'acheteur unique de l'or sud-africain au prix du marché officiel, mais à diverses conditions restrictives. Indépendamment d'un minimum assuré de \$ 35 millions d'achat trimestriels par le Fonds, l'Afrique du Sud ne peut lui vendre sa production qu'en cas de déficit de sa balance des paiements ou dans l'hypothèse où le prix de l'or s'abaisserait au-dessous du cours officiel de \$ 35 l'once de fin.

Toutefois l'accord en question a rattaché dans une certaine mesure au circuit monétaire

1. Ce graphique a été reproduit dans le journal de la Société de statistique de Paris dans le numéro du premier trimestre 1971. En annexe à ma communication du 27 novembre 1970 à l'Académie de comptabilité.

international le principal producteur d'or du monde non communiste (73 % et un millier de tonnes par an). Le Fonds de Washington a pu accroître ainsi son stock métallique dans l'intérêt des États membres et a commencé à matérialiser la clause-or théorique de ses émissions de droits de tirage spéciaux.

Par contre, l'interdiction faite en mars 1968 aux banques centrales d'acheter de l'or aux producteurs ou sur le marché libre, n'ayant pas été levée, leurs stocks d'or ne se sont même pas accrus modestement, comme ils l'avaient fait auparavant; ils se sont abaissés de \$ 39 milliards fin 1969 et à \$ 36 milliards fin 1971. Jusqu'à concurrence de près de \$ 2 milliards, ce recul a été imputable, il est vrai, à l'accroissement général de 35 % des quotas des États membres du Fonds monétaire, soit \$ 7,6 milliards, représentant le 5^e ajustement quinquennal, dont 25 % en or. Pour chaque banque centrale, la tranche-or mobilisable inconditionnellement a été par conséquent augmentée proportionnellement.

La production d'or nouveau des mines ayant été de l'ordre de 1 300 tonnes ou \$ 1 460 millions en 1970 comme en 1971, on estime qu'abstraction faite des achats d'or sud-africain par le Fonds, elle a été presque totalement absorbée par l'industrie et la bijouterie, avec un certain essoufflement de la thésaurisation. On chiffre à près de \$ 20 milliards le total des avoirs en or, détenus à l'heure actuelle dans le monde par les personnes physiques ou morales privées. Ces avoirs occultes ont plus que doublé en tonnage et valeur depuis la fin de la dernière guerre et ce phénomène saillant a été accéléré par une spéculation intense à la hausse du prix de l'or, particulièrement depuis les années 1960.

En définitive et bien que la controverse sur la fixité du prix de l'or exprimé en dollars ait perdu de son actualité depuis l'embargo américain, il est légitime de penser que si les producteurs d'or avaient été autorisés à vendre librement leur métal affiné ⁽¹⁾ aux banques centrales et à un prix plus conforme au coût du revient, compte tenu de la hausse des prix, salaires et investissements dans les mines, après 1945, les tonnages d'or monétaire offerts sur les marchés ou de gré à gré auraient pu être accrus facilement en vingt ans d'un pourcentage intermédiaire entre 10 et 20 %. La base métallique du régime international en vigueur ayant été élargie d'autant, la convertibilité des monnaies aurait été améliorée sensiblement, tout en réduisant les besoins en devises.

PERSPECTIVES DE LA RÉFORME ENVISAGÉE DU SYSTÈME MONÉTAIRE DE L'ÉTALON DE CHANGE-OR

Le moment est venu, après mon exposé critique sur la détérioration profonde du système monétaire international depuis une dizaine d'années, de risquer quelques pronostics sur la réforme à l'étude depuis la dévaluation du dollar, en décembre 1971, et précédée d'un embargo mémorable sur l'or, quatre mois auparavant.

Étant donné le rôle dominant joué par cette devise de réserve, depuis la fin de la dernière guerre, et devenu même un étalon du régime des paiements multilatéraux comparable à l'or, sa dépréciation minime de 7,89 % qu'on ne croit pas encore suffisante, et son inconvertibilité prolongée sine die, par les autorités américaines, pour des raisons surtout politiques, ont créé un état de choc compréhensible dans tous les pays où le dollar avait longtemps symbolisé puissance économique et stabilité monétaire.

1. Les titres des barres d'or vendues par les producteurs varient suivant la catégorie spécifiée : « Good delivery bullion » 995/1 000 (or monétaire) ou « High priority bullion » 999/1 000 (or pour la bijouterie) et jusqu'à 999,9/1 000 (or pour l'industrie électronique), avec des écarts de prix de 2 à 3 %.

Jusqu'à présent, le monde non communiste, doté heureusement d'un Fonds monétaire avec de puissants moyens de crédit et d'assistance technique, ainsi que de pouvoirs récents d'émission de droits de tirage spéciaux, en cas d'insuffisance de liquidités internationales, a été préservé d'une crise économique trop grave, les taux de change sont restés assez stables sans ralentir de façon appréciable la production et les échanges. Mais le statut précaire des relations financières et commerciales avec les États-Unis depuis les accords provisoires des Açores et de Washington ne peut rester longtemps sans normalisation durable.

La prédominance jadis incontestée du géant américain s'est affaiblie dans les cadres de l'économie mondiale de l'Est à l'Ouest et il en est conscient. Son sous-secrétaire d'État au Trésor, M. Paul Vocker, vient de déclarer à Genève : « La nature du leadership américain doit inévitablement changer. Nous ne sommes plus le colosse... avec une productivité inégalée... avec une puissance politique et monétaire exceptionnelle... » Par contre, la position des États-Unis à l'égard de l'or reste toujours aussi intransigeante; elle s'est même durcie depuis la hausse de plus de 70 % des cours sur le marché libre, en six mois. La démonétisation prématurée du métal jaune reviendra donc, à l'ordre du jour des débats ultérieurs sur la refonte du système international des paiements, laquelle n'en sera pas pour autant facilitée.

Il serait tout de même souhaitable qu'à la fin d'un siècle où les sciences ont fait, pour la plupart, des progrès sans précédent, que celle d'une monnaie stable en pouvoir d'achat et vitale pour près de 3 milliards et demi d'usagers, ne soit pas sans cesse défaillante, aussi bien par suite de l'inflation des liquidités que par celle des doctrines antagonistes.

Le seul progrès tangible dans la voie de l'unification des principes du Code de bonne conduite monétaire, que le Fonds de Washington a maintes fois rappelés, est le fait que la Communauté des Six, si longtemps divisée à cet égard, depuis le Traité de Rome, paraît s'engager enfin dans une coordination prometteuse, notamment avec des marges de fluctuations de taux de change réduites à 2,25 % depuis avril dernier. On peut donc espérer que ce front commun qui va s'élargir en 1973, à 9 États membres, dont la Grande-Bretagne, si favorable auparavant aux parités souples ou flottantes, permettra à ce bloc de jouer un rôle pondérateur dans la refonte du système de Bretton Woods.

Comme la réforme monétaire en gestation semble devoir mourir jusqu'en 1973, pour les multiples raisons politiques que l'on connaît, tout ce qu'on peut prévoir pour le moment, c'est qu'elle sera dominée par trois problèmes fondamentaux :

1° *La neutralisation, résorption, ou réduction progressive des excédents de liquidités en dollars et en euro-dollars.*

2° *La fixation d'un taux de change réaliste pour le dollar;*

3° *Un accord sur le rôle, le prix, et le marché de l'or monétaire.*

En ce qui concerne la double réduction des excédents de liquidités en dollars, dans les banques centrales, et en euro-dollars dans les euro-banques, une résorption de cette nature ne peut être raisonnablement que progressive et limitée en pourcentage du flottant; elle appelle aussi forcément des mesures différentes pour amortir et consolider une partie plus ou moins importante des liquidités officielles en dollars et pour provoquer parallèlement une déflation des euro-dollars sur leur marché.

S'agissant des liquidités officielles, en première urgence, on n'entrevoit sur un plan pratique, qu'un prêt ou crédit à terme, mis à la disposition des États-Unis pour amortir son endettement extérieur à court terme, et démesuré. L'ampleur de ces facilités devrait naturellement être sans commune mesure avec celles dont la Grande-Bretagne a bénéficié à plusieurs reprises, notamment en novembre 1964 (\$ 3 milliards) et en septembre 1968

(\$ 2 milliards) pendant les crises de convertibilité de sa monnaie ou du retrait des balances sterling de sa zone.

Quel que soit le montant qui sera jugé nécessaire pour cette aide, il ne semble pas que, dans les circonstances actuelles, il y aura des difficultés insurmontables à le mobiliser à l'échelle internationale, l'Europe des Six et celle, en gestation, des Dix, ne pouvant moralement refuser un concours massif à la nation américaine qui a été son bouclier dans les épreuves de la dernière guerre, et dans sa reconstruction. Le Fonds monétaire envisage au surplus, une émission de droits de tirage spéciaux qui seraient attribués aux pays créanciers des États-Unis pour éponger leur flottant excessif en dollars.

La formule de prêt de consolidation paraît en tout cas, la seule politiquement acceptable par les autorités américaines toujours hostiles à une révalorisation générale des stocks d'or. La hausse substantielle des cours du métal jaune sur le marché libre depuis le mois d'avril dernier, si elle s'affirme, n'en sera pas moins de nature à valoriser fortement les réserves d'or de la Communauté économique européenne s'élevant actuellement à environ \$ 14 milliards et, par conséquent, à la capacité de prêt des Six.

S'agissant en second lieu des quasi-liquidités en euro-dollars, dont nous avons souligné précédemment l'hypertrophie, leur déflation sera une entreprise d'autant plus difficile, qu'elles échappent au contrôle des banques centrales qui les utilisent même pour leurs recyclages de capitaux spéculatifs. Il n'y a eu jusqu'à présent que la Banque des règlements internationaux qui ait manifesté l'intention de ne plus alimenter le marché des euro-dollars.

Mais il faudrait des mesures plus générales des autres institutions publiques pour plafonner au moins la masse des dépôts bancaires de non-résidents en cause. Les banques centrales ont d'ailleurs des moyens efficaces pour contingerer ou réduire le flottant en euro-dollars générateur de liquidités monétaires internationales superflues, en ce moment, savoir, en soumettant les euro-banques à des réserves minima et obligatoires et en réglementant leurs taux d'intérêts. L'avenir dira si les autorités financières européennes veulent s'engager résolument dans cette voie... ou rester passives.

Quant à la fixation d'un futur taux de change réaliste du dollar, il sous-entend aussi une parité nouvelle et durable du « cross-rate » avec la livre sterling, car ces deux monnaies de réserve continueront à jouer un rôle important sur tous les marchés, compte tenu des dimensions de leur zone peuplée de près d'un milliard d'habitants parlant la même langue et de leurs relations commerciales et financières intenses avec le reste du monde.

Comme, d'une part, la dévaluation du dollar, depuis décembre 1971, s'est avérée notoirement insuffisante, à en juger par le déficit persistant de la balance américaine des paiements, aggravés encore par celle des échanges commerciaux, et, d'autre part, il n'est pas exclu qu'une dépréciation modérée de la livre ne soit décidée à l'occasion de son entrée dans le marché commun, l'ajustement final de la parité entre ces deux devises — pivot d'intervention sur les marchés de change, sera ardu.

La détermination des autres cours de change du dollar, aussi bien avec les monnaies qui ont subi des dévaluations antérieures qu'avec celles astreintes à une revalorisation discutable comme le deutschmark, ne sera guère plus aisée, malgré l'expérience des vingt dernières années où 90 % des pays du monde libre ont été contraints de modifier une ou plusieurs fois leur parité-or et dollar.

Enfin, il faudra raisonnablement mettre fin à la controverse passionnée et stérile sur l'or monétaire, que d'aucuns veulent démonétiser prématurément, alors que les banques centrales et autres institutions internationales en détiennent encore plus de \$ 41 milliards :

— sur son prix invariable en dollars pour des motifs de prestige qui ont été dépassés

par les événements et qui ont encouragé une thésaurisation spéculative, dont les avoirs fluctuants atteignent maintenant quelques \$ 20 milliards;

— sur l'autre fixité illogique de son cours officiel et indépendant à terme des variations d'indices généraux de marchandises ou service, sous réserve, bien entendu, d'une révision périodique du prix de l'or, si elle s'impose;

— sur le double marché de l'or qui fausse le mécanisme de libre accroissement des réserves métalliques des banques centrales au détriment de la convertibilité des monnaies, notamment en leur interdisant, depuis mars 1968, tous achats sur le marché libre.

En dépit des divergences doctrinales entre les experts et conseillers de tant de gouvernements intéressés, un compromis réaliste s'imposera forcément aux autorités monétaires, après une douzaine d'années de débats qui n'ont pas réussi à éliminer l'or ni comme étalon neutre ou apatriote du système international des paiements, ni comme liquidité monétaire avec un préjugé favorable. A tort ou à raison, il inspire toujours confiance à quelques milliards d'usagers des monnaies, sa présence physique étant psychologiquement reconfortante pour les peuples, soit qu'il gage directement des émissions de billets de banque et des dépôts bancaires, ou indirectement des liquidités internationales en devises.

Même l'innovation récente des attributions annuelles de droits de titrage spéciaux sur le Fonds monétaire, depuis janvier 1970, et avec une référence en poids d'or fixe, mais sans contre partie tangible, appellera de prudentes limitations dans les futures émissions, d'autant plus qu'elles sont sollicitées par le tiers monde pour des investissements à long terme d'une nature très différente des besoins monétaires à court terme normaux de tous les pays qualifiés de riches ou de pauvres.

* *

Le futur régime monétaire international sera-t-il encore bi-polaire ou non avec deux zones, l'ancienne zone dollar et une nouvelle zone « europa » ou « écu » (economic community unit) où les principales devises du Marché commun élargi à dix pays, remplaceront peu à peu le dollar comme monnaie d'intervention, on ne peut le prévoir au stade actuel de reconversion de la zone sterling.

En tout cas, M. Guillaume Guindey a été bien inspiré dans un récent article paru dans *Le Monde*, le 9 mai dernier, en alertant les autorités monétaires européennes sur les dangers de la monnaie d'intervention unique, les excédents de balances de paiements de nombreux pays se convertissant la plupart du temps et inutilement en dollars, avec des pressions qui pourraient être allégées, ou mieux réparties sur les marchés de change.

* *

Il n'y a pas de miracle ou de pari valable en économie politique, qu'il s'agisse de nations puissantes ou insuffisamment développées. Matérielle, impartiale et fataliste, la science monétaire est comme la médecine, elle prévient et conseille toujours à bon escient. Mais si on ne respecte pas son « Code de bonne conduite » elle ne peut enregistrer finalement que les conséquences heureuses, médiocres ou regrettables des activités variables des peuples sous l'égide de leurs gouvernements, qu'ils soient sages, timorés ou aventureux.

Michel MITZAKIS

Docteur ès sciences économiques et politiques
Ancien inspecteur de la Banque de France

*Liquidités monétaires internationales et officielles dans le monde non communiste
de fin 1948 à fin 1971
(en milliards de dollars) ⁽¹⁾*

Nature des composants	Fin 1948	Fin 1959	Fin 1960	Fin 1967	Fin 1969	Fin 1970	Fin 1971
En or dans les banques centrales (*)	34	40	40	39	39	37	36
En réserves de devises	13	16	19	29	32	45	71
En réserves dans le Fonds monétaires	5	3	4	6	7	8	6
En droits de tirage spéciaux	—	—	—	—	—	3	6
Total	52	59	63	74	78	93	119

1. Publications mensuelles du Fonds monétaire international. « International Financial Statistics », Washington DC (chiffres arrondis).
2. Non compris les réserves en or des institutions internationales.

Pour mémoire :

*Accroissement comparatif des échanges commerciaux
dans le monde non communiste : 120 pays*

Total importations cif.	63	106	119	202	256	294	330
-------------------------	----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

*Avoirs bancaires et non bancaires en dépôts de non-résidents
et alimentant le marché des euro-dollars ou autres euro-devises depuis 1965
(en milliards de dollars) ⁽¹⁾*

Nature des devises	Fin 1965	Fin 1966	Fin 1967	Fin 1968	Fin 1969	Fin 1970	Fin 1971
1. Euro-dollars	12	16	20	30	48	60	72
2. Autres euro-devises	4	4	5	7	11	18	29
Total des euro-monnaies	15	20	25	37	59	78	101

1. Statistiques de la Banque des règlements internationaux (rapports annuels).

DISCUSSION

1. Le président GUITTON remercie M. Mitzakis de son exposé de technicien sur l'inflation inquiétante des liquidités internationales en dollars et euro-dollars. Il est frappé par le caractère nouveau de cette hypertrophie des moyens de change plus massive et surtout plus prolongée que dans les crises antérieures de l'étalon de change-or. Il se demande si le système actuel des paiements internationaux, déjà assoupli à plusieurs reprises, n'appelle pas une refonte complète dans le cadre supra-national du Fonds monétaire et de son nouveau mécanisme de droits de tirage spéciaux. Le Fonds devrait avoir l'autorité nécessaire pour rétablir les disciplines communautaires et indispensables entre les États membres et les États-Unis.

Il ouvre la discussion sur la communication qui vient de souligner les causes principales de la détérioration du régime monétaire.

2. M. Mitzakis lui indique d'abord qu'à la suite de la dernière augmentation quinquennale, fin 1970, des quotas des 120 États membres du Fonds de Washington, ce dernier est devenu le plus important Institut mondial de crédit monétaire et celui qui détient en outre les plus fortes réserves d'or après les États-Unis. Le total des quotas a été porté, en effet, à près de \$ 29 milliards, dont 25 % en or, soit environ \$ 7 milliards. Cette base métallique,

en marge des quelque \$ 37 milliards de stocks d'or des banques centrales, inspire déjà plus de confiance dans les attributions de droits de tirage spéciaux qui atteindront près de \$ 10 milliards à la fin de 1972. Le Fonds paraît donc avoir les moyens voulus pour jouer le rôle d'arbitrage et de contrôle des liquidités internationales comme le souhaite le président Guitton.

3. *Un des participants à la réunion, demande sur quel critère on peut se baser pour estimer que les liquidités internationales sont actuellement démesurées.*

M. Mitzakis lui répond que si le quotient du total des moyens de change disponibles par celui des échanges commerciaux dans le monde libre a été un critère trop variable depuis 1913 pour apprécier le degré d'inflation des liquidités internationales en devises, par contre, la hausse devenue chronique des prix de gros, de détail et des salaires dans la plupart des États membres du Fonds monétaire lui paraît un témoignage indiscutable de l'excès des disponibilités actuelles de change, principalement en dollars.

Il ajoute qu'il n'y a pas de régime monétaire qui puisse fonctionner normalement après avoir absorbé plus de \$ 50 milliards en quelques années et résultant des déficits américains de balances de paiements. Non seulement, les banques centrales créancières, européennes ou autres, qui ont acquis cette masse de dollars ou euro-dollars ont accru leurs réserves de change dans une devise inconvertible en or et à un taux de change de prestige contre les autres devises étrangères, mais elles ont, chacune, émis en contrepartie des moyens de paiement dans leur monnaie nationale et sans justification économique de création de richesses nouvelles par leur débiteur commun qui s'endettait exagérément à terme.

La caractéristique d'un système valable de paiements internationaux est la convertibilité inconditionnelle et à vue de toutes les monnaies entre elles, grâce à des réserves en or ou en devises et proportionnées au revenu national des pays participants ainsi qu'à leur capacité respective de règlements d'échanges commerciaux et financiers, sans excès de crédit.

4. *M. G. Leduc demande si le phénomène bien connu de la multiplication des dépôts bancaires, suivant l'adage anglais « loans make deposits » s'est appliqué à la prolifération des dépôts de non-résidents en euro-dollars.*

M. Mitzakis lui confirme que cette multiplication des dépôts a joué effectivement et plus largement encore entre les euro-banques, en liaison réciproque dans une quarantaine de pays et sans contrôle des banques centrales. Il cite à ce propos l'opinion du D^r Carli, gouverneur de la Banque d'Italie qui estime que, depuis une décennie, le phénomène de multiplication en cause a triplé la base monétaire initiale.

5. *M. Gillot, ancien directeur de succursale de la Banque de France rappelle que depuis une quinzaine d'années, des experts anglais et français ont préconisé à maintes reprises un doublement du prix de l'or, mais que cette revalorisation générale a été critiquée comme étant génératrice d'inflation de liquidités internationales. Non seulement l'inflation redoutée en devises n'a pu être évitée en maintenant le cours officiel de \$ 35 l'once de fin, mais elle a été plus considérable que par voie de revalorisation suggérée des stocks de banques centrales sous-évalués, le prix de l'or ayant par surcroît augmenté de 70 % sur le marché libre. Il demande au communiquant, qui a publié plusieurs plaquettes à ce sujet dont l'une en anglais en 1968 sur les avantages de la formule de revalorisation collective des encaisses métalliques, ce qu'il pense de la hausse des cours libres et s'ils sont de nature à modifier enfin le cours officiel depuis longtemps fictif.*

M. Mitzakis déclare que la hausse importante, depuis mai 1972, des cotations de l'or sur les marchés libres était inévitable, compte tenu de la hausse universelle et ancienne des

métaux, précieux ou non, des marchandises, services, salaires, etc. Le relèvement du prix du métal jaune n'a pu se manifester que timidement jusqu'en mars 1968, en raison des interventions du Pool de l'or défendant le cours de prestige imposé par les autorités américaines. Mais il était fatal que l'inflation immodérée des liquidités internationales finirait par « crever » le plafond artificiel de \$ 35 l'once de fin et provoquer l'escalade des cours jusqu'à des niveaux plus réalistes du pouvoir d'achat réel de l'or.

Il est évident que les banques centrales ne resteront pas indéfiniment passives devant cette revalorisation et qu'elles s'entendront un jour pour l'appliquer à leurs encaisses métalliques en dégageant ces fameuses plus-values comptables qui ont tant inquiété dans le passé. En tous cas la hausse actuelle, si tardive qu'elle soit, vient à point nommé pour faciliter la réforme du système monétaire et la résorption partielle des excédents de liquidités en dollars. Rien que la Communauté européenne des Six détient plus de \$ 14 milliards de stocks d'or revalorisables et pourra, le cas échéant, participer, sous l'égide du Fonds, à une opération de crédit à terme et de consolidation des dollars pléthoriques.

6. *Un des participants à la réunion voudrait savoir si l'absorption grandissante de l'or métal par l'industrie, les arts et la thésaurisation spéculative ne va pas finir par éliminer l'or comme composante du régime monétaire.*

Le conférencier estime que, d'une part, la production annuelle d'or nouveau des mines pourra être stimulée par un prix réaliste du métal jaune et que, d'autre part, elle pourra suffire à la fois à accroître progressivement, comme avant 1960, les stocks métalliques des banques centrales (libérées de l'interdiction d'achat sur le marché libre depuis mars 1968) et la demande croissante de l'industrie et des arts. Quant à la thésaurisation, si le prix officiel de l'or est finalement sensiblement en fonction du dollar, elle n'aura plus de raisons de spéculer à la hausse des cours libres et ses avoirs auront plutôt tendance à se réduire après une dizaine d'années de surchauffe dans les pays d'Europe et d'Asie où elle s'est largement approvisionnée.

Les rumeurs d'épuisement des gisements aurifères, avant l'an 2000 et qui ont été évoquées ici, ne semblent pas fondées compte tenu du nombre des pays producteurs sur les cinq continents et des récentes déclarations du président de la Chambre des mines de l'Afrique du Sud à l'assemblée générale (« Outlook », p. 11 du Rapport annuel). La production d'or pour tous usages continuera néanmoins à être très faible en tonnage et en lent accroissement annuel par rapport au rythme de l'expansion économique moderne.

Quelques chiffres indicatifs sur la répartition globale de l'or produit dans le monde depuis la découverte de l'Amérique (1493) intéresseront sans doute l'auditoire, l'extraction avant cette époque ayant été quantitativement négligeable (moins de 200 tonnes) :

Production totale dans le monde entier de 1493 à fin 1971 . . . 88 000 tonnes

dont :

Or monétaire dans le monde libre	44 000 tonnes : 50 %
Or monétaire présumé dans la zone Est	9 000 tonnes : 10 %
Or industriel utilisé et disparu (tous pays)	17 000 tonnes : 19 %
Or thésaurisé dans le monde entier et éventuellement récupérable partiellement	18 000 : tonnes 21 %

M. Mitzakis précise que ces estimations sont basées sur les statistiques les plus autorisées, celles du Dr W. J. Busschau jusqu'en 1959 et qu'il a complétées pour la période 1960-1971. Au rythme actuel d'extraction, ce n'est donc que vers 1980 que la production globale aura dépassé 100 000 tonnes après cinq siècles !