

### **4.1.3. Le flottement généralisé des monnaies**

## **L'effondrement du système de Bretton-Woods (1965-1971)**

### ***Le problème de la convertibilité du dollar***

Le paradoxe de Triffin aurait pu être surmonté par une politique de réformes destinée à arrêter la marche du SMI vers le déclin de l'inconvertibilité du dollar. Ce ne fut pas le cas, essentiellement en raison de l'attitude américaine. À l'origine, les négociateurs de Bretton-Woods pensaient que les États-Unis mèneraient une politique permettant d'assurer à long terme la convertibilité en or de leur monnaie, comme la Grande-Bretagne l'avait fait avant la Première Guerre mondiale. En fait, les États-Unis n'ont jamais accepté de soumettre leur politique économique nationale à des impératifs d'équilibre international, alors même que leur monnaie était utilisée par le monde.

Une telle attitude plonge ses racines jusqu'en 1913, avec la création de la Réserve Fédérale des États-Unis. Prévue pour assurer une plus grande liquidité monétaire au sein de l'Union, réguler le système bancaire et mener une politique monétaire contra cyclique, elle ne reçoit aucune mission concernant l'équilibre des transactions avec l'extérieur ou la valeur externe du dollar. L'attitude américaine ne changea pas après 1945 et l'instauration du système de Bretton-Woods. L'Employment Act de 1946 subordonnait la politique monétaire américaine au seul soutien de la croissance et de l'emploi dans l'Union.

Le système de Bretton-Woods aurait pu rester viable si la politique monétaire américaine des années 1960 avait évolué dans le sens d'une plus grande rigueur et si la parité-or du dollar avait été réévaluée. Sur le premier point, ce fut exactement le contraire qui se produisit. Par deux fois, en 1965 puis 1968, le Congrès américain prit la décision de réduire le taux officiel de couverture en or de la monnaie en circulation. De plus, les États-Unis pratiquèrent délibérément à cette époque une politique de seigneurage pour financer la guerre du Vietnam et les programmes sociaux de la présidence Johnson. Sur le second point, il y eut toujours opposition du Congrès des États-Unis, qui estimait être seul juge en la matière, en dépit des demandes répétées de réévaluation de la France et de l'Afrique du Sud. C'est ainsi que l'or a conservé le même cours officiel (0,888671 gramme pour un dollar) de 1934 à 1971, alors même que durant les seize années qui ont suivi la guerre, les avoirs officiels en dollars convertibles en or sont passés de 3 à 50 milliards.

Faute d'un vrai changement d'attitude des États-Unis, leur politique tout au long des années 1960 se résuma à la mise en place de palliatifs qui avaient pour objectif, ou de limiter la croissance des engagements extérieurs des États-Unis (accords bilatéraux de swap<sup>1</sup>), ou de contrôler le marché privé de l'or pour conserver la parité-or officielle du dollar (mise en place en 1961 du pool de l'or<sup>2</sup>). Dans tous les cas, ils n'ont fait que retarder de quelques années à quelques mois une crise de confiance que le paradoxe de Triffin rendait inévitable.

### ***La fin de la convertibilité***

L'effondrement du SMI au cours des années 1960-1970 résulte fondamentalement de l'inévitable crise de confiance que ce système engendrerait tôt ou tard, à partir du moment où les États-Unis seraient dans l'incapacité, ou ne voudraient plus garantir la parité-or du dollar. Or, l'efficacité du pool de l'or dépendait du respect par les pays participants d'une règle implicite simple : les dollars obtenus par les ventes d'or des réserves officielles devenaient inconvertibles. Cette discipline fut rompue par la France, qui quitta le

---

<sup>1</sup> Le swap, ou crédit croisé, est un échange de monnaies pendant une période convenue (3 ou 6 mois) et à un taux de change fixé. Les États-Unis passèrent des accords de swap avec les principaux pays détenteurs de réserves en dollars pour réduire le risque engendré par l'importance de leurs engagements par rapport à leurs réserves.

<sup>2</sup> Le pool de l'or réunissait le Royaume-Uni, les États-Unis, l'Allemagne, la France, l'Italie, la Belgique, les Pays-Bas et la Suisse. Son but était d'intervenir sur le marché par des ventes ou des achats d'or de façon à maintenir la parité-or du dollar.

pool en 1966 et commença à vendre des dollars contre de l'or, faisant passer son stock d'or de 3,7 milliards en 1964 à 5,2 milliards de dollars en 1966. En 1967, la dévaluation de la livre engendra un regain de spéculation sur l'or. Cette dévaluation de la monnaie du principal partenaire des États-Unis dans le pool de l'or avait semé le doute sur la pérennité d'un tel procédé

La réaction des marchés contraignit les autres pays du pool de l'or à vendre leur or contre des dollars pour tenter de sauvegarder la parité-or de la monnaie américaine. À mesure que les réserves officielles d'or s'épuisaient, ces pays firent savoir qu'ils n'échangeraient plus désormais de l'or qu'entre eux au prix officiel, et refuseraient tout achat ou vente avec le secteur privé<sup>3</sup>. Sur le marché, l'or commença à se vendre à des prix nettement supérieurs aux prix officiels. Les tensions devinrent si fortes que le 15 août 1971, le président Nixon prit la décision historique de suspendre la convertibilité-or du dollar. Bretton-Woods était mort, même si la croyance dans une restauration du système dura jusqu'en 1976.

## Des accords de Washington à ceux de la Jamaïque (1971-1976)

### La montée de l'inflation

La rupture du lien dollar-or avait sapé le fondement même du SMI. Mais la crise de l'or n'en était pas la seule cause. Dès la fin des années 1960, l'inflation avait commencé de s'accroître, et à des taux de plus en plus différents d'un pays à l'autre. Une simple application du principe de la PPA suffisait à remettre en cause une série de parités inchangées depuis la fin des années 1940.

Taux d'inflation pour les principaux pays de l'OCDE : 1961-1979						
	France	Allemagne	Italie	Japon	Royaume-Uni	Etats-Unis
1961	2,41	2,28	2,70	5,40	3,58	1,08
1962	5,25	2,88	3,95	6,77	4,10	1,12
1963	4,94	2,99	7,59	7,66	2,07	1,21
1964	3,23	2,35	5,88	3,84	3,21	1,31
1965	2,71	3,23	4,44	6,59	4,81	1,67
1966	2,57	3,62	3,19	5,08	3,91	2,99
1967	2,82	1,61	3,09	3,98	2,42	2,78
1968	4,55	1,63	2,00	5,37	4,73	4,22
1969	6,04	1,87	1,96	5,24	5,46	5,41
1970	5,85	3,44	4,81	7,67	6,36	5,90
1971	5,40	5,24	5,50	6,37	9,41	4,26
1972	6,06	5,50	5,22	4,88	7,09	3,31
1973	7,38	7,00	10,74	11,65	9,21	6,22
1974	13,65	6,96	19,40	23,12	15,90	11,04
1975	11,69	5,94	16,88	11,76	24,24	9,13
1976	9,63	4,30	16,58	9,39	16,53	5,74
1977	9,49	3,69	17,43	8,20	15,88	6,49
1978	9,25	2,69	12,11	4,15	8,22	7,65
1979	10,65	4,12	14,63	3,76	13,47	11,27

Source : Banque Mondiale. Global Development Finance & World Development Indicators

L'accélération des mouvements internationaux des capitaux autorisa les attaques spéculatives, qui commencèrent à menacer les changes fixes. La livre fut dévaluée en 1967, suivie du franc français en

<sup>3</sup> Cette décision de 1968 met fin au pool de l'or et instaure un second marché, limité aux banques centrales, parallèle au marché privé.

1969, année au cours de laquelle le mark allemand fut au contraire réévalué. En 1969, le Royaume-Uni et l'Italie durent se soumettre à la conditionnalité du FMI.

## Les tentatives de réformes


Pour sauver le système, une série d'accords furent conclus en décembre 1971, à Washington. La parité du dollar par rapport à l'or fut ramenée à 38 onces, mais le dollar demeurait inconvertible en or, même entre banques centrales. Certaines devises furent réévaluées, d'autres dévaluées, tandis que les bandes de fluctuation passaient de  $\pm 1\%$  à  $\pm 2,5\%$ . De leur côté, les pays de l'Union européenne mettaient en place le système du serpent monétaire européen, avec une marge de fluctuation réduite de moitié ( $\pm 1,25\%$ ). Cet ensemble de mesures n'arrêta pas l'amorce du flottement généralisé des monnaies. Dès la fin de 1972, la livre fut autorisée à flotter, bientôt suivie du franc suisse, de la lire et du yen. En mars 1973, les pays du serpent monétaire adoptèrent un flottement concerté à l'égard de toutes les autres devises, y compris le dollar, dans une bande de fluctuation élargie à  $\pm 2,25\%$ .

Dès 1975, le régime des changes fixes avait vécu, du moins en ce qui concerne les monnaies convertibles des pays industrialisés. En janvier 1976, les accords de la Jamaïque officialisèrent le nouveau rôle du FMI : désormais, celui-ci allait superviser un système monétaire mondial de taux de change flottants, dans lequel chaque pays est libre de choisir le régime de change qu'il veut et qui n'accorde aucun rôle privilégié à quelque monnaie que ce soit.

## Le système actuel

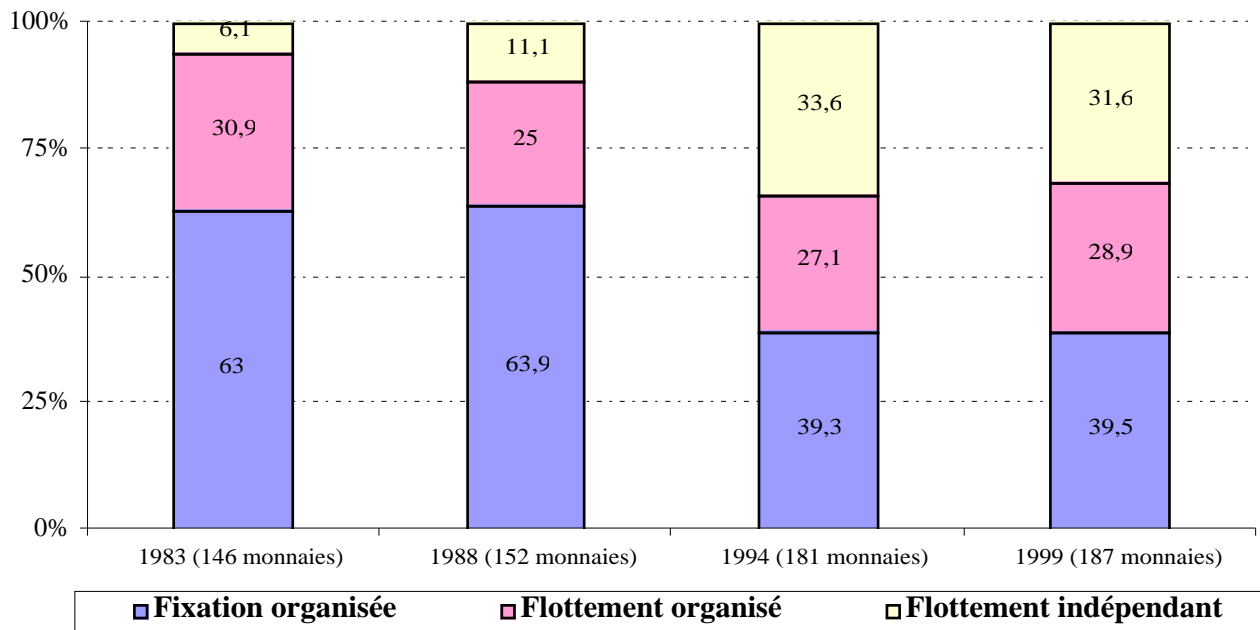
### Une « anarchie » limitée

Depuis 1973, le système monétaire international peut être décrit comme un non-système. Les pays peuvent choisir pratiquement toute politique de change qu'ils souhaitent. Il existe donc tout un spectre de régimes de change, allant des changes fixes aux changes purement flottants. Le découpage officiel du FMI prend en compte quatre régimes :

		Régime	Caractéristiques
<p><b>Flottement pur</b></p>  <p><b>Changes fixes</b></p>		Flottement indépendant	Le pays confie au marché la libre fixation de son taux de change et s'abstient de toute intervention
	Flottement organisé	Flottement dirigé	Le flottement est plus ou moins contrôlé par divers ajustements et interventions, de façon à limiter les mésalignements du change. L'intervention n'est pas systématique et n'obéit pas à une norme précise.
		Flexibilité limitée	Le flottement est étroitement limité selon une norme précise : bandes de fluctuation, parités glissantes, etc.
		Changes fixes	Le pays fixe son taux de change par rapport à une devise ou par rapport à un panier composé de plusieurs devises : dollar, euro ou yen

La tendance générale officielle qui se dégage sur une vingtaine d'années est un mouvement continu vers le flottement indépendant (31,6% des monnaies en 1999 contre seulement 6,1% en 1983).

### Accords de change, 1983, 1988, 1994 et 1999



Source : FMI, Statistiques financières internationales

Cette évolution doit cependant être nuancée pour trois raisons : d'abord, parce que les pays qui pratiquent le flottement indépendant restent assez minoritaires ; ensuite, parce que cette évolution semble marquer le pas dans la seconde moitié des années 1990 ; surtout parce qu'elle n'est fondée que sur les déclarations officielles des accords de change auprès du FMI. Or, sur ce dernier point, plusieurs travaux récents tendent à démontrer que, pour la plupart, les petits pays qui se déclarent officiellement en régime de flottement indépendant pratiquent dans les faits un régime de flottement organisé<sup>4</sup>.

Ainsi, contrairement à une idée reçue, le SMI actuel n'est pas dominé par le laissez faire en matière de change. Les pays pratiquant le change flottant pur restent l'exception et ceux qui recherchent une certaine stabilité des parités, la règle.

### Le nouveau rôle du FMI

Sur bien des aspects, le FMI a aujourd'hui plus d'importance dans l'organisation et la régulation du SMI que durant la période de Bretton-Woods. En effet, bien que le dollar reste la première monnaie à statut international, la fin du système de Bretton-Woods a sanctionné l'échec des Américains comme organisateurs du SMI. De plus, l'essor de l'Europe, du Japon puis des économies émergentes a réduit le poids des États-Unis dans la richesse mondiale et a multiplié les pôles commerciaux et financiers mondiaux. L'organisation par le FMI de cet ensemble monétaire et financier international beaucoup plus diversifié et hétérogène que par le passé est devenu indispensable.

<sup>4</sup> Cf. en particulier les articles de Branson et Bénassy-Quéré. Branson W. H., « Régimes de change intermédiaires pour cinq groupes de pays en développement, » dans J. Braga de Macedo, D. Cohen et H. Reisen (dir. pub.), 2001, *Taux de change : ni fixe, ni flottant*, OCDE. Bénassy-Quéré A., 2000, « Régimes de change : avec ou sans sucre ? », *La lettre du CEPII*, n° 191, juin.

## **Le FMI et la balance des paiements**

On pourrait croire que dans un monde où les taux de change sont totalement flottants, le FMI perd sa raison d'être puisque normalement, les déséquilibres externes ne peuvent être que temporaires : les taux de change s'ajustent pour les résorber. Cependant, en raison des phénomènes de surajustement et plus généralement des risques de mésalignement des parités sur des périodes de temps parfois assez longues, la plupart des pays n'aiment pas particulièrement cette solution. Beaucoup préfèrent « contrôler » le flottement des monnaies.

Or, le flottement contrôlé réintroduit potentiellement le risque d'apparition de déséquilibres externes, surtout dans le contexte de la libéralisation mondiale rapide des marchés financiers : des perturbations temporaires peuvent engendrer des déficits et des excédents dont l'ampleur dépasse parfois les moyens des pays concernés. Ainsi, même s'il n'est plus le garant de la fixité des changes, le FMI a vu croître son rôle de prêteur en dernier ressort pour les pays qui subissent des difficultés graves de balance des paiements.

## **Le FMI et l'orthodoxie**

Le FMI a développé au cours des années un rôle important de surveillance. Il suit l'évolution des situations économiques de tous les pays membres, et non pas seulement des pays emprunteurs. Chaque année, il soumet confidentiellement à chaque pays membre ses évaluations et ses recommandations en matière de politique économique. Ces recommandations pèsent davantage dans le cas de petits pays ou de ceux qui ont besoin d'aide. Néanmoins, tout gouvernement sait que ses politiques économiques font l'objet d'un examen dont les conclusions sont soumises au Conseil d'administration du FMI. Même s'il est souvent critiqué, ce rôle de surveillance du FMI est indispensable pour éviter le retour à des pratiques perturbatrices pour l'économie mondiale.