

4.1.2. Le système de Bretton-Woods (1945-1971)

La genèse du nouveau système

Les leçons de l'entre-deux-guerres

L'effondrement du SMI au cours des années 1930 a marqué les responsables de la reconstruction après 1945. Plusieurs leçons sont tirées de cette expérience :

1. Les taux de change en flottage libre sont hautement volatils et néfastes en période de crise économique grave.
2. Les dévaluations compétitives favorisent la montée des tensions protectionnistes, ce qui affaiblit le commerce mondial et approfondit la crise.
3. Le SMI ne peut être stable qu'avec un seul pôle dominant. La coexistence dans les années 1920-1930 de deux devises à statut international (livre sterling et dollar américain) est jugée partiellement responsable de l'instabilité manifeste du système de l'étalon-or entre les deux guerres.
4. Le pays qui joue le rôle de pôle monétaire dominant se doit de respecter certaines contraintes macroéconomiques : politiques budgétaires équilibrées ; monnaie ni sous-évaluée ni surévaluée, comme la livre dans les années 1920.
5. Les banques centrales doivent être indépendantes et hors d'atteinte du pouvoir politique.

À partir de 1942-43, britanniques et américains entamèrent des négociations pour définir les principales caractéristiques de l'organisation monétaire internationale de l'après-guerre. Leurs positions étaient communes concernant les traits généraux du nouveau système, c'est-à-dire un système de changes fixes, beaucoup plus organisé et contrôlé que ne l'était l'étalon-or dans l'entre-deux-guerres. Cependant, dans le détail, la conception britannique défendue par John Maynard Keynes différait sensiblement de l'américaine, prônée par Harry Dexter White.

Le compromis anglo-américain

Les plans Keynes et White

Les plans Keynes et White divergeaient sur les questions essentielles relatives aux obligations imposées aux pays, au degré de flexibilité autorisé aux taux de change et au degré acceptable de mobilité internationale des capitaux. Ces divergences de vue s'expliquent d'abord par les priorités économiques différentes des deux nations : retour à la croissance et au plein emploi pour le Royaume-Uni ; retour au libre-échange et à l'essor du commerce mondial pour les Etats-Unis. Mais elles se comprennent également par deux conceptions très différentes des mécanismes d'ajustement des balances courantes : en raison de leur rôle et de leur expérience séculaires dans le fonctionnement du système monétaire international, les Britanniques, Keynes en tête, jugeaient insuffisants les mécanismes automatiques de rééquilibrage du compte courant. Les Américains, peu impliqués jusqu'alors dans la gestion du SMI, adoptèrent une attitude beaucoup plus libérale, qui leur offrait l'avantage de limiter leur engagement et les contraintes attachées au pays leader en matière de monnaie internationale.

Le plan Keynes autorisait les ajustements de parité et les restrictions sur les changes et le commerce, mesures nécessaires pour concilier plein emploi et équilibre extérieur. À l'opposé, le plan White prévoyait un monde libre de tout contrôle et des taux de change fixes supervisés par une institution internationale avec droit de veto sur les réaménagements de parités. De même, pour empêcher que les politiques déflationnistes étrangères ne forcent les pays à importer du chômage, le plan Keynes envisageait de financer largement les pays aux balances des paiements déficitaires (assortis de conditions strictes sur les taux d'intérêts) par les contributions de ceux dont les balances étaient excédentaires. Une flexibilité significative des taux de change devait compléter ce système de compensation des balances.

Compte tenu de la faiblesse relative des Britanniques dans la négociation, le compromis final adopté, à l'origine du système de Bretton-Woods, refléta davantage les préoccupations américaines que britanniques. En particulier, le système de compensation des balances fut rejeté parce que jugé par les Américains trop désavantageux pour les pays créanciers¹. À la banque centrale mondiale, émettrice de la monnaie internationale et gestionnaire du système de compensation, imaginée par Keynes, fut substitué un Fonds Monétaire International aux compétences beaucoup plus limitées. Par contre, les propositions britanniques furent partiellement reprises pour ce qui concerne les taux de change, fixes mais ajustables, et le maintien provisoire de contrôles sur les mouvements internationaux des capitaux.

Les principes de fonctionnement

Le nouveau SMI imaginé en juillet 1944 s'articula autour de quatre grands principes, fruits du compromis anglo-américain :

1. Adoption d'un régime de changes fixes. Chaque pays se devait de défendre une parité fixe, ou taux central, par rapport à l'or ou au dollar. Cette parité officielle ne pouvait fluctuer que dans une bande étroite de $\pm 1\%$.
2. Les contrôles des changes et les tarifs douaniers protecteurs furent bannis, sauf à titre provisoire et dans l'immédiat après-guerre (retour à la convertibilité totale des monnaies européennes en 1958).
3. Officiellement, toutes les devises étaient définies par rapport à l'or. Mais dans les faits, comme les Etats-Unis détenant en 1945 70% des réserves mondiales d'or, seule la parité-or du dollar restait crédible. Ce qui explique que même si l'or reste l'étalon de valeur de référence, de facto, toutes les devises autres que le dollar furent évaluées par rapport à la monnaie américaine. C'est le système de l'étalon de change-or. Le bon fonctionnement de ce système reposait donc sur la capacité des Etats-Unis à défendre la parité officielle de 35 \$ pour une once d'or.
4. Création d'une institution de contrôle et de régulation : le Fonds Monétaire International (FMI). Le FMI fut le garant du système des taux de change fixes. Les changements de parité étaient interdits sans son accord. Ils n'étaient normalement autorisés, jusqu'à hauteur de $\pm 10\%$, qu'en cas de « déséquilibres fondamentaux ». Ce concept, sans définition précise, supposait simplement que des déséquilibres persistants de la balance des paiements sont le résultat de parités fixes non conformes aux fondamentaux. Depuis sa création, Le FMI dispose de ressources financières pour assurer des prêts aux pays en difficulté. Ces prêts sont accordés sous réserve que les pays bénéficiaires acceptent de mettre en œuvre les politiques et les réformes préconisées par le Fonds (principe de conditionnalité). Les ressources sont constituées par les souscriptions au capital des pays membres au moment de leur adhésion : 25% en or ou en dollar et 75% en monnaie nationale. Le montant de la souscription dépend du poids du pays dans le commerce mondial, la quote-part².

¹ Si les Etats-Unis s'étaient trouvés dans une situation d'excédents persistants, comme ce fut le cas dans les années 1930, ils auraient été obligés de financer la totalité des droits de tirage des autres pays.

² La quote-part est importante car elle définit le poids du vote de chaque pays membre au sein de la plus haute instance du FMI, le Conseil des gouverneurs, qui se réunit en principe une fois par an. Les gouverneurs sont les ministres des finances ou les gouverneurs des banques centrales des pays membres. Ils disposent d'un nombre de voix proportionnel à la quote-part de leur pays. Le Conseil des gouverneurs vote le budget, décide de l'admission des nouveaux membres et de la révision des quote-parts. Il délègue la direction exécutive du Fonds au Conseil d'administration, qui compte 22 membres. Les pays qui disposent des quote-parts les plus élevées ont chacun un administrateur, les autres administrateurs représentant plusieurs pays regroupés sur une base régional ou élective. En 1995, les pays disposant des quote-parts les plus élevées étaient, dans l'ordre décroissant, les Etats-Unis (18,3 %), le Japon (5,7%), l'Allemagne (5,7%), la France (5,1%), le Royaume-Uni (5,1%), l'Arabie Saoudite (3,5%), l'Italie (3,2%), le Canada (2,9%).

La faille du système : le paradoxe de Triffin

Une organisation contradictoire

La principale difficulté rencontrée par le nouveau SMI fut de tenter de concilier deux objectifs contradictoires. D'un côté, le bon fonctionnement de l'étalon de change-or reposait sur la capacité des Etats-Unis à défendre la parité-or du dollar ; ce qui supposait de leur part une stricte discipline monétaire. De l'autre, le recours systématique au dollar comme monnaie internationale obligeait les États-Unis à alimenter le monde en liquidités pour soutenir la croissance mondiale et éviter les risques de déflation ; ils devaient donc accepter des déficits persistants de leur compte courant.

La naissance d'un paradoxe

À ses débuts, le système a fonctionné correctement en raison du plan Marshall et de l'afflux de capitaux américains en Europe. Mais à partir des années 1950, le retour à la croissance et l'essor du commerce mondial ont nécessité davantage de moyens de paiement internationaux, c'est-à-dire davantage de dollars. La balance des paiements américaines est en déficit permanent, mais jusqu'aux années 1970, ce déficit n'en a pas été un au sens courant du mot, puisque presque chaque année, les Etats-Unis ont enregistré un excédent commercial. Mais chaque année, ils ont donné, investi ou prêté des quantités croissantes de dollars à l'étranger. Une partie de ces dollars a servi à acheter des produits américains, le reste étant conservé dans les banques américaines ou étrangères, placé en bons du Trésor américain ou investi aux Etats-Unis. Comme la majeure partie de ces dollars étaient des avoirs à court terme, au fil des ans, les engagements extérieurs des Etats-Unis n'ont pas cessé de croître alors que leurs réserves métalliques diminuaient peu à peu, et que leurs créances sur l'étranger n'augmentaient pas au même rythme. Leur position en terme de liquidité s'est donc progressivement dégradée. Leur balance des paiements, qui prend en compte la liquidité de leurs avoirs et de leurs engagements est donc, tout naturellement en déficit³.

³ Pour plus de détails, cf. Lelart Michel, 2000, *Le système monétaire international*, Paris, La Découverte, p. 49-52.

Réserves internationales totales			
	1950	1970	1973
Australie	1,5	1,7	6,2
Autriche	0,1	1,8	4,3
Belgique	0,8	2,8	8,1
Canada	1,8	4,7	7,3
Danemark	0,1	0,5	1,5
Finlande	0,1	0,5	0,7
France	0,8	5,0	15,6
Allemagne	0,2	13,6	41,5
Italie	0,6	5,4	12,2
Japon	0,6	4,8	13,7
Pays-Bas	0,5	3,2	10,4
Norvège	0,1	0,8	1,6
Suède	0,3	0,8	2,9
Suisse	1,6	5,1	14,3
Royaume-Uni	3,4	2,8	7,9
Etats-Unis	24,3	14,5	33,7
Total	36,9	67,9	182,0

Source : Angus Maddison, 1981, *Les phases du développement capitaliste*, Paris, Economica, p. 186

Inévitablement, ce mécanisme de financement devait engendrer un excédent croissant des engagements extérieurs des Etats-Unis par rapport à leurs réserves d'or. Les réserves étrangères en dollar augmentèrent de 12,6 milliards en 1950 à 53,4 milliards en 1970 alors que sur la même période, les réserves d'or américaines diminuaient, passant d'un peu plus de 20 milliards à 10 milliards de dollars. Il y eut donc une hausse systématique du rapport :

Réserves étrangères en dollar Réserve d'or des Etats- Unis

Jusqu'en 1964, ce rapport resta inférieur à 1. En 1970-1971, il atteignit 5. Cette hausse forte et rapide finit par installer un doute sérieux quant à la capacité des Etats-Unis à garantir la valeur du dollar par rapport à l'or. Cette faille majeure du système de Bretton-Woods est connue sous le nom de paradoxe de Triffin. Ce paradoxe soulève une question fondamentale pour la construction d'un SMI : Quel doit être l'étalon monétaire mondial ?

Les métaux précieux (or, argent) ont une offre indépendante de tout pays émetteur, ce qui est un avantage, mais cette offre évolue aussi indépendamment des besoins monétaires internationaux ; ils ne peuvent donc pas, sauf par le plus grand des hasards, garantir le niveau de liquidité suffisant au financement des transactions internationales. De plus, aucun pays ne suffit à fournir la monnaie mondiale de réserve : si cette monnaie est intégralement couverte par de l'or, l'échec est quasi-certain. Si elle n'est pas couverte ou mal couverte par de l'or, elle offre au pays émetteur une possibilité de seigneurage⁴ difficilement tolérable par les autres pays participant au SMI.

Le plan britannique de 1944 soulignait déjà qu'un système de changes fixes ne pouvait être crédible qu'avec une véritable monnaie internationale, émise par une autorité supranationale indépendante (le bancor de Keynes). Cette autorité offrirait des crédits suffisants pour financer les déséquilibres, surtout dans un contexte de libéralisation des contrôles des capitaux multipliant les risques de fuites spéculatives. Une telle solution semblait enfin trouvée lorsqu'en 1967, à la conférence de Rio, le FMI créa les droits de

⁴ Le seigneurage désigne la pratique consistant pour un pays à financer sa dette publique au moyen de la banque centrale. Ce terme fait référence à la pratique féodale autorisant les seigneurs à battre monnaie sur leurs fiefs. Certains, peu scrupuleux, n'hésitaient pas à rogner discrètement leurs pièces ou à les fourrer de plomb pour réduire leur teneur en métal précieux.

tirage spéciaux (DTS) destinés dans un premier temps à éviter la pénurie des liquidités au plan mondial, puis à se substituer au dollar comme monnaie internationale. Dans les faits, les DTS ne sont restés qu'un palliatif sans importance⁵.

⁵ Au départ, le DTS était destiné à faciliter les échanges internationaux des États en manque de devises (pays pauvres, plus récemment pays en transition vers l'économie de marché). À chaque pays était allouée, en fonction de sa quote-part, une certaine quantité de DTS fonctionnant comme une ligne de crédit bancaire. Il s'agit en fait de positions créditrices auprès du FMI, mobilisables par les États membres en contrepartie de devises convertibles. L'or ou le dollar ne figurant pas obligatoirement dans l'exigence de couverture des DTS, leur valeur in fine réside dans leur acceptation comme moyen de paiements. La valeur de l'unité de DTS est fixée à l'époque à 35 DTS pour une once d'or, soit la même parité-or que le dollar. Après 1971, date de la suspension de la convertibilité-or du dollar, le DTS fut redéfini comme un panier de devises. Jusqu'à aujourd'hui, il n'y a eu que trois allocations de DTS (en 1967, à la fin des années 1970 et fin 1997) pour un montant total de 42,8 milliards, ce qui ne constituait à la fin des années 1990 que moins de 4 % des réserves mondiales de liquidités.