

75 ans de Bretton Woods : pourquoi rien n'a (jamais) marché comme prévu

Par [Eric Monnet](#) et Marie-Hélène Ferrer

À l'heure de la célébration des 75 ans de la conférence de Bretton Woods, ce billet revient sur l'histoire du système monétaire international du même nom (1944 – 1971). Le système de Bretton Woods ne fonctionna pas comme prévu. Plutôt que de cultiver le mythe d'un âge d'or, il est préférable de reconnaître la capacité d'adaptation du multilatéralisme monétaire et financier au cours du temps.

En réponse aux déséquilibres de balances des paiements, à la volatilité des marchés financiers internationaux et aux incertitudes relatives à la coopération multilatérale, il est fréquent d'entendre des appels à un « nouveau Bretton Woods ». Il faut à cet égard bien distinguer la conférence de Bretton Woods, en juillet 1944, du « système de Bretton Woods » dont on considère généralement que la fin coïncide avec la décision des États-Unis de suspendre la convertibilité entre l'or et le dollar, en août 1971. L'influence de la conférence de Bretton Woods ne s'est pas arrêtée en 1971. Elle a ouvert la voie au multilatéralisme monétaire et financier que nous connaissons encore aujourd'hui, notamment par la création du FMI et de la Banque mondiale. Mais subsiste souvent l'idée que la période 1944-1971, où l'or servait encore d'étalon et les taux de change fixes étaient la norme, fut un âge d'or de la coopération entre banques centrales et de stabilité des monnaies. Le système aurait ainsi respecté à la lettre jusqu'en 1971 le véritable esprit de la conférence de Bretton Woods, ensuite malheureusement dévoyé, et qu'il faudrait aujourd'hui réanimer. Des recherches récentes en histoire économique montrent toutefois combien le système de Bretton Woods n'a pas fonctionné comme il avait été initialement prévu à la conférence de 1944 qui lui donna son nom. Plutôt que de réitérer le mythe d'un âge d'or de la coopération monétaire et de la stabilité monnaie, il est préférable d'insister sur les perpétuelles mutations du multilatéralisme monétaire et financier, en réponse aux incessants chocs économiques et géopolitiques depuis 1945.

Graphique 1 : l'hôtel de la conférence de Bretton Woods (New Hampshire, USA)



Source :

https://commons.wikimedia.org/wiki/File:The_Mount_Washington_Hotel,_Bretton_Woods,_NH.jpg

La rupture de Bretton Woods

La conférence de Bretton Woods entendait rompre avec les contraintes que l'étalon-or faisait peser sur la politique monétaire de chaque pays, ainsi qu'avec le protectionnisme commercial et financier qui avait suivi la Grande Dépression des années 1930. Il s'agissait de restaurer progressivement la mondialisation en prenant acte du nouveau rôle joué par les États, en réponse à la Grande Dépression, dans le financement de l'économie et la régulation financière et bancaire.

Le nouveau système monétaire international ainsi établi se distinguait fortement des précédents. Tout d'abord, Bretton Woods autorisait officiellement le contrôle des capitaux et des changes pour éviter les mouvements financiers internationaux susceptibles de déstabiliser les balances des paiements. Deuxièmement, le FMI était créé pour, en cas de besoin, fournir à court terme des liquidités aux autorités monétaires nationales et veiller à éviter les déséquilibres de balance des paiements. Troisièmement, les taux de change de chaque pays furent définis par rapport au dollar américain. La parité pouvait être modifiée sur autorisation du conseil d'administration du FMI, en cas de déséquilibre fondamental. Seul le dollar américain était convertible en or (à 35 dollars l'once). Quatrièmement, la frappe de pièces d'or et l'engagement des banques centrales (ou du Trésor dans les pays dépourvus de banque centrale) à rembourser les billets en or était abandonnés partout dans le monde. En 1944, le système de Bretton Woods rompt donc, en principe, le lien entre l'or et les politiques monétaires de chaque pays. Jusqu'à 1971, l'or reste pourtant au centre, comme ancre du système monétaire international, du fait de son lien au dollar.

Graphique 2 : Les négociateurs des Etats-Unis et du Royaume Uni à Bretton Woods (Harry Dexter White et John Maynard Keynes)



Source :

https://commons.wikimedia.org/wiki/File:The_Mount_Washington_Hotel,_Bretton_Woods,_NH.jpg

Un système bien différent du plan original

La conférence de Bretton Woods avait pour but de construire le monde de l'après-guerre entre alliés. L'absence (Allemagne, Japon) ou la faible représentation de pays (la France était représentée par son gouvernement provisoire en Algérie) pourtant appelés à jouer un rôle déterminant dans le système monétaire de l'après-guerre explique en partie pourquoi le système de Bretton Woods évolua de manière imprévue au cours des années 1950 et 1960. Quant à l'URSS, qui avait été une voix importante à la conférence, elle n'en signera jamais les accords finaux.

Dans les années 1960, la plupart des décisions sur les réformes du système monétaire et la liquidité internationale (par exemple la création des DTS) sont ainsi discutées et prises par un G-10 regroupant les dix principaux pays du système (dont Allemagne, Japon, France). Les puissances influentes ne sont plus les mêmes qu'à la conférence de 1944, et le FMI n'est plus la seule instance de négociations des affaires monétaires internationales.

Ces changements d'influence au cours des années 1950-1960 – et le regain de l'Europe continentale – firent évoluer les termes du multilatéralisme définis en 1944. Dans [un ouvrage récent](#), E. Helleiner rappelle que la conférence de Bretton Woods (où 44 nations étaient

présentes) avait eu pour but principal de favoriser le développement économique des nations du Tiers-monde, notamment par la volonté des États-Unis d'étendre le New Deal aux autres pays.

Rompre avec l'ordre ancien se révéla plus difficile que prévu, et pas seulement dans les relations diplomatiques. En témoigne également la résurgence du rôle de l'or comme monnaie de réserve internationale, en référence aux pratiques d'avant-guerre, comme le montrent [E.Monnet et D.Puy](#). La substituabilité entre l'or et le dollar – en principe au cœur du système de Bretton Woods – était donc imparfaite. Cela contribua à une crise de confiance envers le dollar. Comme le notent [M.Bordo et B.Eichengreen](#), la politique inflationniste des États-Unis à partir du milieu des années 1960 constitua une rupture majeure qui renforça le doute sur la capacité de ce pays à maintenir la convertibilité entre l'or et le dollar.

L'instabilité des monnaies

Par ailleurs, la plupart des pays n'usèrent pas de la possibilité de dévaluer leur monnaie en cas de besoin, y compris préventivement. Aussi les crises de change se succèdent-elles. Les gouvernements refusèrent de recourir à la dévaluation, jugée trop néfaste au prestige national, avant d'y être acculés. De ce point de vue, la livre sterling – qui demeure la deuxième monnaie de réserve après-guerre – est un cas d'école. Au cours des années 1960, la Grande-Bretagne demande sans cesse de l'aide à la communauté internationale, et directement aux États-Unis, pour maintenir la parité de la livre envers le dollar. La coopération entre banques centrales (swaps, interventions communes à travers le *pool* de l'or, etc.) se met également en place à partir de 1961 entre les pays du G10 pour tenter de stabiliser le taux de change entre le dollar et l'or sur les marchés privés. Mais, selon [l'étude de M.Bordo, E.Monnet et A.Naef](#), cette coopération se révèle un échec en l'absence de stabilisation des balances des paiements. Le dollar est ainsi emporté par contagion de la crise de la livre sterling. Rien de tout cela n'avait été prévu à la conférence de Bretton Woods.

Les problèmes d'ajustement des balances des paiements demeurèrent donc très importants et le système de Bretton Woods se montra incapable de les endiguer. Cela contribua à diffuser l'idée selon laquelle des taux de change flexibles seraient plus adaptés au système monétaire international et moins coûteux pour les pays. Le G7 et le Serpent Monétaire Européen furent néanmoins créés rapidement après la fin du système de Bretton Woods, en réponse au constat que les changes flexibles ne pouvaient se passer d'une nouvelle forme de concertation et de coopération entre nations.

La communauté financière revient, [lors d'une conférence le 16 juillet à la Banque de France dans le cadre de la Présidence Française du G7, sur les 75 ans de Bretton Woods](#). L'histoire suggère que l'esprit de Bretton Woods est à réactualiser constamment. Depuis ses premières années, la coopération monétaire n'a cessé de faire face à des défis qui n'avaient pas été prévus par les conférenciers de juillet 1944.