

À PROPOS DE LA CONFÉRENCE  
DU 14 DÉCEMBRE 1994 :  
« 100 ANS APRÈS BRETTON WOODS :  
QUEL SYSTÈME MONÉTAIRE  
DANS LE MONDE EN 2044 ? »

INTERVENTION DE  
THIERRY DE MONTBRIAL \*

Puisque nous sommes invités à méditer sur ce que pourrait être le système international en 2044, j'essaierai, pendant le temps qui m'est imparti, de traiter le sujet dans une perspective un peu braudélienne. Je vous propose donc de parcourir trois siècles en quelques minutes : celui de la révolution industrielle, le nôtre et le prochain. Trois siècles qui correspondent, *grosso modo*, à trois phases.

La première est donc celle de la révolution industrielle, qui prolonge d'ailleurs le monde tel qu'il existait avant. Comment pourrait-on caractériser ce monde ? D'abord l'économie-monde, au sens braudélien du terme, était essentiellement européenne : c'était l'Europe. Le reste du monde y était rattaché mais ne comptait pas fondamentalement. C'était un monde où les communications et la transmission des informations étaient difficiles, lentes, et peu fiables. Ceci avait naturellement un impact sur le système monétaire et sur le système financier. C'était une époque où la mobilité des capitaux était restreinte. Tous les grands théoriciens de l'économie, que ce soient les économistes classiques ou ceux que l'on a appelés ensuite néo-classiques, postulaient d'ailleurs, dans l'élaboration de leurs conceptions, qu'il y avait mobilité des biens et immobilité des capitaux. Cette hypothèse constituait la base de l'économie internationale. C'était une époque où le degré de coopération ou de concertation sur les politiques économiques

157

---

\* Directeur de l'Institut français des relations internationales (IFRI).

Cette intervention est extraite de la conférence-débat du 14 décembre 1994 ; « 100 ans après Bretton Woods : quel système monétaire dans le monde en 2044 ? » ; avec également les participations de Raymond Barre, Ernest-Antoine Seillière et Jean-Claude Trichet. Cette manifestation a été organisée à l'occasion de la sortie du numéro hors série de la Revue d'économie financière, « Bretton Woods : Mélanges pour un cinquantenaire ».

était très faible. De tels concepts n'existaient simplement pas. On n'en parlaient donc pas. Les politiques économiques étaient réduites à leur plus simple expression et ne faisaient pas l'objet d'une pensée articulée. Il y avait une monnaie unique, celle qui s'imposait dans le cadre d'une loi quasi-naturelle : c'était l'or. Et l'or était doté de toutes les vertus que nous avons tous étudiées dans nos livres d'économie.

Telles étaient les caractéristiques de ce système : les monnaies des principaux pays européens et *a fortiori* des autres, étaient définies par rapport à l'or. Leur lien avec l'or faisait l'objet d'un quasi-tabou, phénomène que reflétait l'extrême solennité des circonstances, confinant à des situations de crise, où ce lien était relâché.

Ce système a été remis progressivement en cause. Je rappellerai à cet égard une caractéristique fondamentale en matière de psychologie sociale : ce sont les délais considérables qui s'écoulent entre le moment où les changements interviennent réellement et celui où l'on en tire toutes les conséquences. Ainsi la mentalité de l'étalon-or ou de la monnaie unique or a-t-elle subsisté bien au-delà de la disparition des causes qui en permettaient le meilleur fonctionnement possible dans les conditions de l'époque. De même n'a-t-on pris totalement conscience de l'émergence de l'économie américaine — un phénomène du *xx<sup>e</sup>* siècle — qu'après la Seconde Guerre mondiale. Là aussi, il y a eu décalage. Mais le grand événement, la première grande rupture dont les conséquences ont pesé sur la cinquantaine d'années qui l'a suivie, est incontestablement la Première Guerre mondiale. Je rappellerai en effet que l'effondrement du système de l'étalon-or est lié à la conjugaison de l'émergence d'un second pôle économique et des grandes difficultés d'adaptation des économies européennes après la Première Guerre mondiale et notamment à la multiplication des erreurs commises à cette époque en matière de politique économique. La décision de Winston Churchill — qui ultérieurement se révéla un grand homme, mais qui fut un bien mauvais chancelier de l'Echiquier — de rétablir la livre sterling à sa parité d'or d'avant-guerre alors que le niveau des prix s'était évidemment considérablement modifié entre-temps fut l'une d'entre elles.

L'histoire de la période ultérieure jusqu'à la Seconde Guerre mondiale, est celle de la dislocation de ce système de l'étalon-or. L'étalon de change-or, le fameux *Gold Exchange Standard*, fit son apparition lors de la Conférence de Gênes de 1922, mais les potentialités n'en ont été déduites qu'avec Bretton Woods en 1944. Cette évolution ne fut en fait possible que parce qu'au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, les Etats-Unis apparaissaient comme la superpuissance, et en particulier la superpuissance économique. Mais il ne s'agissait que d'une illusion temporaire. Le phénomène général de désagrégation se poursuivit de diverses manières :

les grandes crises de l'étalon de change-or se produisirent en fait dès les années cinquante, et particulièrement au tournant des années soixante. La dévaluation du dollar de 1971 précipita l'effondrement du système. Le coup de grâce fut donné lors du premier choc pétrolier de 1973. C'est également l'époque où de grands économistes comme Milton Friedmann développaient la théorie des changes flottants et en chantaient les vertus. Comme le rappelait Jean-Claude Trichet, ces systèmes de change flottant n'avaient d'ailleurs jamais réellement existé totalement sous cette forme. Entretemps, nous nous étions engagés dans un mouvement de tendance longue caractérisé par l'apparition de plusieurs pôles économiques : il n'y avait plus une économie-monde mais peut-être au moins deux. Les mécanismes des systèmes de communication, de transmission de l'information devenaient de plus en plus complexes, les capitaux commençaient à circuler beaucoup plus facilement et il devenait par conséquent beaucoup plus difficile de satisfaire les exigences d'un système de taux de change tel que le prévoyait Bretton Woods, sans développer parallèlement un certain degré de coopération économique. Le concept apparaît alors mais entraîne une série d'implications politiques et donc de multiples frottements. Telle est la situation qui a prévalu en s'approfondissant jusque dans le courant des années soixante-dix.

Aujourd'hui, nous entrons à peine dans une troisième phase. Cette troisième phase — c'est une hypothèse que je soumets à votre réflexion — a des chances de se prolonger durant quelques décennies. C'est une phase où, pour des raisons rigoureusement symétriques à celles qui ont précédé la première, nous avons une opportunité, après une période de décomposition, d'aborder une période de recomposition avec peut-être, au bout du compte — j'emploie volontairement cette expression magique — l'émergence d'une monnaie unique mondiale à la fin du *xx<sup>e</sup>* siècle, mais après être passé par une période que l'on pourrait qualifier d'oligopole monétaire. Je m'en explique.

Il y a inversion par rapport au *xix<sup>e</sup>* siècle, en ce sens que du fait de la nouvelle révolution industrielle, c'est-à-dire celle des technologies de l'information et des télécommunications, les mouvements de capitaux sont devenus quasiment instantanés : comme le disent les économistes, il y a mobilité parfaite des capitaux. Ceci est une inversion totale par rapport au postulat classique et néo-classique. En d'autres termes, les biens et services circulent aujourd'hui plus lentement que les capitaux — j'entends évidemment, les capitaux financiers et non pas les investissements directs en tant que tels. Par voie de conséquence, nous arrivons à une situation où le phénomène de la conjugaison de l'interpénétration concrète des économies — résultat, soit d'une politique définie, comme c'est le cas pour l'Union européenne, soit d'un mouvement pragmatique, comme ce que

l'on observe en Asie — j'y reviendrai —, et de la quasi-mobilité parfaite des capitaux, confronte les économies ainsi enchevêtrées à un dilemme que l'Union européenne perçoit de mieux en mieux : ou nous nous orientons vers l'établissement d'une monnaie unique ; ou nous courrons le risque de ne plus être en mesure de pouvoir gérer nos systèmes monétaires devenus vulnérables au moindre mouvement spéculatif. Autrement dit, ce mouvement de fond que je viens d'évoquer génère une sorte d'instabilité qui nous contraint quasiment, pour éviter les dérapages, à envisager le passage radical à ce que l'on appelle en Europe, la monnaie unique. C'est cette sorte de logique, quasi technique, qui a entraîné l'Union européenne sur la voie de la monnaie unique en dépit des immenses difficultés, notamment politiques, que sa réalisation peut entraîner.

En d'autres termes la monnaie unique est tout autre chose que la limite, quand *epsilon* tend vers zéro, d'un système monétaire européen dont la marge de fluctuations serait *epsilon*. On peut en réalité même soutenir que plus *epsilon* est petit — c'est-à-dire que plus la marge de fluctuations est faible, et plus le système est instable. C'est du reste ce que l'on observe depuis la crise de l'été 1993, puisque le coup de génie qui a consisté à rouvrir en grand la marge des fluctuations a probablement permis de sauver le système, aussi paradoxal que cela puisse paraître à première vue.

160

Supposons que l'Union européenne ne manque pas sa chance. Faisons l'hypothèse que le passage à l'acte aura lieu dans les années qui viennent, que ce soit en 1999 ou en 2001. A partir d'un noyau dur dont l'effet d'attraction sera considérable, nous assisterons à la constitution d'un second pôle monétaire face au premier pôle, c'est-à-dire le dollar. Par ailleurs, je sou mets à votre réflexion l'hypothèse suivante : un phénomène du même ordre se produira en Asie. A mon sens, dans les prochaines décennies, le mouvement que connaît actuellement l'Asie de l'Est se prolongera vers des formes d'intégration qui, quoique selon des modalités différentes, rappelleront celles que nous avons mis en œuvre dans l'Union européenne. Certes, nous n'en sommes pas encore là. Aujourd'hui, en termes de PNB global, l'économie chinoise ne représente par exemple pas plus que la France. C'est un ordre de grandeur. Mais puisque l'on nous invite à nous projeter au milieu du siècle prochain, on peut supposer que dans l'ensemble, les économies des pays de cette région se seront prodigieusement développées et interpénétrées.

Les mêmes causes produisant les mêmes effets, on verra alors émerger un troisième grand pôle monétaire. Nous passerons donc par une phase d'oligopole à trois : à savoir, le dollar, l'écu, puis une entité vraisemblablement construite à partir du Yen qui serait l'entité des « Etats-Asiatiques ».

Un tel mouvement pourrait-il, au bout du compte, déboucher sur une monnaie unique à l'échelle mondiale, avec naturellement des exceptions ?

S'il n'y a pas de catastrophe géopolitique majeure — hypothèse certes hardie —, je serais tenté de penser que la tendance à l'intégration devrait se poursuivre inéluctablement. Dans les décennies à venir, il ne peut se produire qu'une accélération des échanges d'information au sens large du terme : la révolution des technologies de l'information n'a pas encore entièrement accompli ses effets. C'est pourquoi, au début de mon exposé, je vous disais que, par une sorte de révolution complète, au sens étymologique du terme, à la fin du XXI<sup>e</sup> siècle, nous pourrions connaître, une forme de monnaie unique, comme c'était le cas au XIX<sup>e</sup> siècle, lors de la révolution industrielle. Les modalités en seraient naturellement totalement différentes. En particulier le rôle de l'or — déjà amoindri —, qui aura été particulièrement utile dans une phase historique très particulière, sera révolu.

Je vous remercie.