

Document

1844-2009 : un cycle monétaire est clos, par Jean-Marc Daniel (10.11)

Le Monde économie - 09.11.2009

Le Bank Charter Act anglais de 1844, en organisant la convertibilité de la livre en or, a initié les mécanismes monétaires contemporains. Cette loi a aussi permis à la monnaie britannique de devenir la devise de la révolution industrielle, c'est-à-dire d'être reconnue internationalement, de servir de référence pour la fixation des prix mondiaux, et de moyen de transaction lors des échanges.

Mais le cycle amorcé en 1844 a trouvé dans la crise actuelle comme un aboutissement. En effet, le monde a épuisé durant ce siècle et demi toutes les combinaisons offertes par ce que l'économiste américain Robert Mundell a nommé "*le triangle des incompatibilités*". Selon ce triangle, le mode d'organisation de tout système monétaire international dépend de l'équilibre entre trois facteurs susceptibles de s'opposer : la liberté de circulation des capitaux, l'autonomie de la politique monétaire et l'existence d'une grille stable de parités.

Un système monétaire peut ainsi associer des changes fixes à la liberté de circulation des capitaux. Mais chaque pays perd alors l'autonomie de sa politique monétaire, et doit avoir la même inflation que ses partenaires. L'archétype en est l'étalon-or, qui caractérisa la domination anglaise de l'économie. A l'époque, un pays en inflation est vite condamné au déficit extérieur. Il est alors obligé de se dessaisir d'une partie de son or, ce qui contracte sa masse monétaire et conduit à la déflation. La Grande-Bretagne promut ces règles, s'imposa et imposa aux autres d'accepter la déflation. Ce système a réellement vécu jusqu'en 1913 et a officiellement survécu jusqu'en 1976, quand Londres, n'ayant plus d'or à mettre en regard des "sterling" détenues par les banques centrales étrangères, alla quémander des dollars au Fonds monétaire international (FMI) pour aider à leur rachat. Ce drame symbolique acheva d'éliminer l'or.

Entre-temps, la Société des nations (l'ancêtre de l'ONU) avait demandé, au début des années 1920, à l'économiste suédois Gustav Cassel un rapport sur le système monétaire international. Ses conclusions, adoptées au sommet de Gênes de 1923, suggéraient de garder des changes fixes, mais ajustables selon les parités des pouvoirs d'achat, et de rendre à chaque banque centrale la liberté de sa politique monétaire. La logique du triangle des incompatibilités conduisit à un deuxième type d'équilibre, dont la liberté de circulation des capitaux, cette fois, fit les frais. On eut beau condamner les contrôles des changes, ils étaient devenus incontournables, au point de devenir une entrave à la croissance mondiale.

En 1976, les Etats-Unis ont choisi la troisième combinaison du triangle de Mundell, celle des changes flottants axés sur le dollar. Elle apporte la liberté de circulation des capitaux et l'autonomie de sa politique monétaire à chaque Etat - les banques centrales ne sont plus tenues par l'or et ses règles, par les changes fixes et par les menaces de dévaluation. Seule l'inflation les préoccupe et elle-même a tendance à disparaître car tout déséquilibre offre/demande se résout de plus en plus par du déficit extérieur. Mais cette pratique du déficit est déséquilibrée, car elle est indolore pour ceux qui émettent les dollars, mais elle assassine les autres.

Le travers ultime de ce système américain est la dette contractée pour financer les déficits extérieurs, tout comme la déflation était celui du système anglais. La guerre de 1914 a tué l'étalon-or, la mondialisation de 1960 a imposé la fin des contrôles des changes, la crise de 2009 stigmatise les changes flottants. Un cycle se clôt, et la guerre monétaire a commencé. Prenant leurs désirs pour des réalités, les Américains proclament la fin de l'euro. Simultanément, Berlin prépare ses partenaires à admettre que, si Helmut Kohl disait avoir donné la Bundesbank à l'Europe, c'est en fait François Mitterrand qui a confié l'Europe à la Bundesbank. Et comme Chinois et Japonais ne resteront pas passifs, un cadre monétaire multipolaire va tenter de se mettre en place, à la recherche d'un barycentre du triangle de Mundell qui reste à inventer.