

Chapitre 4 : Le système monétaire international.

Introduction :

Les fonctions traditionnelles de la monnaie :

- 1) unité de compte,
- 2) intermédiaire des échanges
- 3) réserve de valeur

auxquelles Keynes ajoute la fonction de spéculation, la monnaie étant considérée comme un actif parmi d'autres.

Les fonctions d'un SMI : assurer la stabilité des parités, l'approvisionnement de l'économie en liquidités, fonctions qui doivent permettre d'assurer les paiements internationaux indispensables au fonctionnement de l'économie internationale.

Aux niveau national et davantage encore international se pose le problème de la confiance dans la valeur de la monnaie : pendant des siècles on a répondu à ce problème par des monnaies métalliques puis par la convertibilité or de la monnaie fiduciaire (qui n'existe plus aujourd'hui).

(diapos 1 à 4)

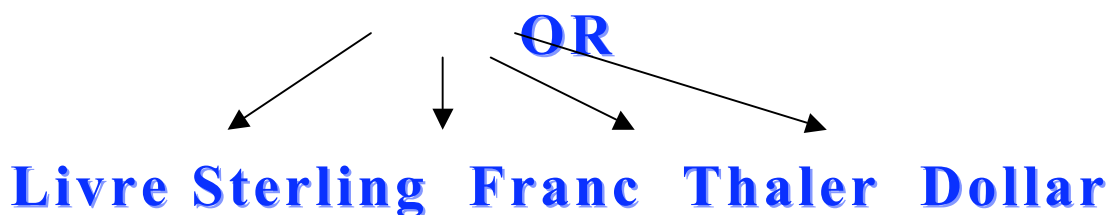
En l'absence d'une monnaie mondiale et d'une banque centrale mondiale, plusieurs organisations du SMI sont possibles : les régimes de change.

I. Mécanique des taux de change : la question de la stabilité monétaire.

A. Régimes de change fixes, flottants, ou intermédiaires.

1) Régimes de change fixes (diapo)

L'étalon or



Parités de change des monnaies avec l'or, jusqu'à la 1ère Guerre Mondiale :

1803 : 1 Franc = 0,29032 grammes d'or fin

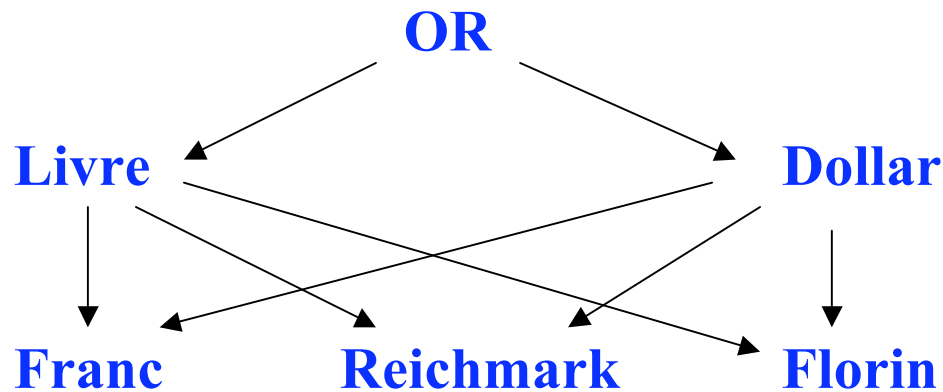
1816 : 1 Livre Sterling = 7,32 g d'or fin

1834 : 1 Dollar = 1,5 g d'or fin

1873 : 1 Mark Allemand = 0,3982 d'or fin.

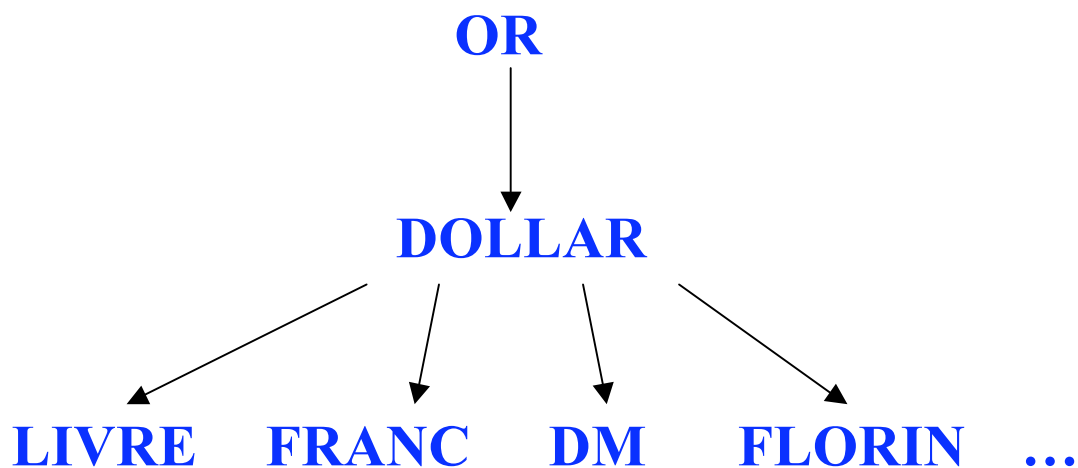
(diapo)

L'étalon de change-or de 1922.



(diapo)

Le système de Bretton-Woods 1944



Dans le système défini à Bretton Woods :

- les parités de change étaient fixes mais ajustables. L'objectif était d'éviter la volatilité excessive qui était alors attribuée aux taux flottants et de prévenir les dépréciations concurrentielles, tout en disposant d'une flexibilité suffisante pour

s'adapter à tout déséquilibre fondamental, sous la surveillance de la communauté internationale;

- les flux de capitaux privés ne devaient pas être couramment utilisés pour résorber les déséquilibres des paiements, et leur instabilité naturelle devait être neutralisée par une réglementation généralisée;
- l'intervention de prêteurs officiels, principalement le FMI, pour financer temporairement les déséquilibres des paiements devait assurer une transition sans heurt et empêcher que l'on remédie trop brusquement aux déséquilibres du compte courant, lesquels se répercutent sur les échanges commerciaux, la production et l'emploi.

2) Régimes de change flottants

Action américaine

Impact

1967-1971: expansion masse monétaire US et déficits commerciaux et des paiements croissants	Inflation transmise à Europe, crises, instabilité des taux bilatéraux
1971:1973: suspension convertibilité \$ taux de change flottants, choc pétrolier	Crise du SMI : instabilité monétaire menace Marché Commun
1974-76: politique macroéconomique restrictive	Fluctuations limitées du \$, amélioration paiements US
1977-1978: Les USA demandent relance allemande	Dépréciation \$ provoque écarts entre devises européennes

1976 conférence de la Jamaïque, reconnaissance officielle du flottement monétaire

3) Développement de régimes de change intermédiaires

Depuis la fin de Bretton-Woods :

- Echec des taux de change fixes.

- Désillusions du flottement : les taux ont été beaucoup plus volatils qu'à l'époque du système de Bretton-Woods, soit entre 1945 et 1971.

Pluralité de situations : il n'existe pas un régime de change unique qui convienne à tous les pays.

La situation du pays dicte le type de régime de change et les mesures d'accompagnement qui répondent le mieux à ses besoins.

Face à la mobilité accrue des capitaux, un nombre grandissant de pays ont opté pour des positions extrêmes — stricte fixité des taux (ou union monétaire) ou au contraire flottement libre —, mais il est probable que les solutions intermédiaires demeureront viables et appropriées dans bien des cas.

Grande modestie : plus de certitude on navigue à vue

Nouvel environnement

- les pays industrialisés ont, dans l'ensemble, mis fin aux mesures de restriction des mouvements de capitaux, et les pays émergents les ont progressivement éliminées, par souci d'efficience et en raison de leur manque d'efficacité. La révolution des télécommunications et des technologies de l'information a aussi été un élément moteur de la croissance des flux internationaux de capitaux et de l'intensification de la mondialisation des marchés financiers, car elle a entraîné une baisse considérable des coûts des transactions sur les marchés financiers et accentué la libéralisation et la déréglementation des transactions financières internationales;
- les flux internationaux de capitaux privés financent des déséquilibres extérieurs courants prononcés; toutefois, il semble qu'à cause de leur instabilité, ils causent aussi parfois des chocs macroéconomiques ou les transmettent à l'ensemble du système international;
- les pays en développement et en transition sont de plus en plus présents dans l'économie mondiale intégrée, tant sur le plan du commerce des biens et services que sur celui des transactions financières.

Des régimes variés coexistent au sein de cet environnement : (diapo)

Dans le système actuel, les taux de change des principales monnaies (essentiellement le dollar E.U., l'euro et le yen) fluctuent au gré des forces du marché; ils accusent une certaine volatilité à court terme et, occasionnellement, des variations marquées à moyen terme. Les taux de change de l'euro, du yen et du dollar sont et demeureront probablement volatils et cette volatilité ne sera pas atténuée par des dispositifs dont l'adoption n'est guère probable ni souhaitable puisqu'ils empêchent d'axer systématiquement la politique monétaire sur la stabilisation intérieure;

Certains pays industrialisés de taille moyenne ont aussi opté pour un régime de taux flottants déterminés par le marché; d'autres, notamment des pays d'Europe ne faisant pas partie de la zone euro, ont préféré un arrimage plus solide (taux de change flexible, marge de fluctuation + ou - grande). Plusieurs pays en transition de l'Europe du centre et de l'Est, en particulier ceux qui ont adhéré à l'Union européenne, cherchent à mettre en place progressivement les règles de discipline et les structures institutionnelles nécessaires pour pouvoir ultérieurement adopter l'euro.

On observe un large éventail de régimes de change dans les pays en développement et en transition, ainsi qu'une tendance, forte mais non généralisée, à rechercher des parités plus flexibles. Toutefois un nombre croissant de pays ont choisi un arrimage très solide au dollar (currency board ou caisse d'émission ds laquelle l'émission de monnaie est strictement conditionnée à la détention d'avoirs en \$) voire parfois l'abandon plus ou moins officiel de leur monnaie pour le dollar : dollarisation.

Le choix entre ces deux régimes extrêmes (flottement pur et currency board ou dollarisation) dépend alors de l'utilité de conserver une politique monétaire.

Schématiquement, dans un petit pays très ouvert, les fluctuations de change se transmettent fortement aux prix nationaux et la politique monétaire a peu d'influence sur la

compétitivité, et donc peu d'efficacité en termes de stabilisation de l'activité. Ce type de pays sera donc enclin à renoncer à disposer d'une politique monétaire autonome et à préférer un taux de change rigoureusement fixe.

A l'inverse, un grand pays peu ouvert craint peu les fluctuations du taux de change nominal, mais désire conserver l'arme monétaire à des fins de stabilisation interne. Le cas-type de ce comportement est celui des Etats-Unis au début des années quatre-vingt (*benign neglect* = *douce négligence*).

Aussi comprendra-t-on que, parmi les pays émergents, ceux qui ont récemment choisi de laisser flotter leur monnaie sont en général de relativement grands pays Brésil, Chili, Corée du Sud, Pologne, alors que les pays ayant récemment mis en place des caisses d'émission ou abandonné leurs monnaies, Bosnie Herzégovine, Bulgarie, Estonie, Kosovo, Lituanie, Timor oriental sont de petites économies.

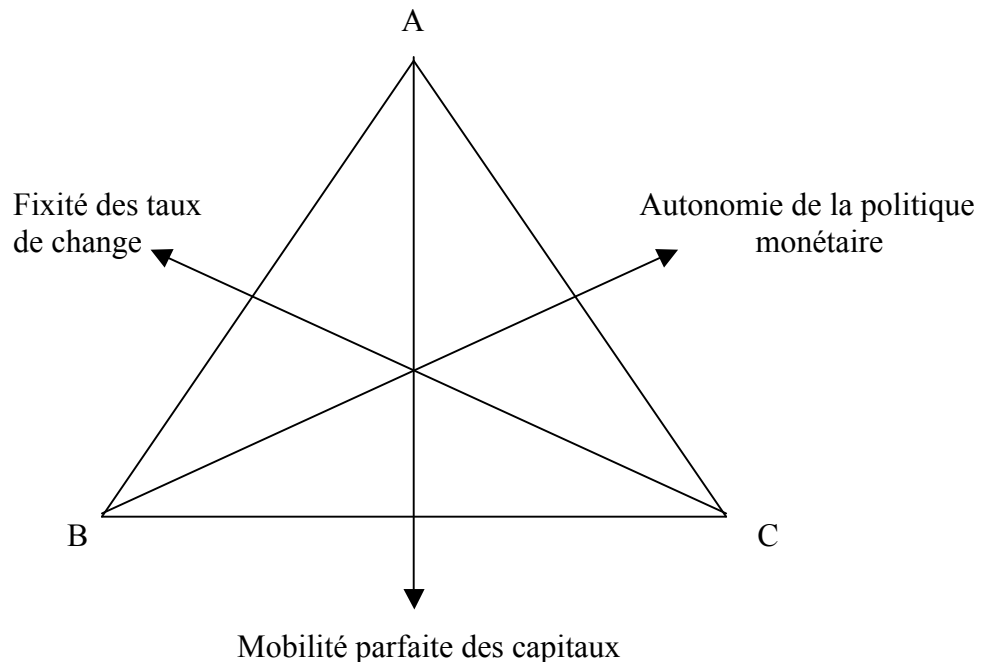
D'une part, les stratégies d'ancrage officiel ou effectif des monnaies des pays en développement sur de grandes monnaies devraient se poursuivre.
D'autre part, l'euro s'est imposé à côté du dollar comme monnaie internationale, et est devenu une référence importante des stratégies de change des acteurs internationaux.
Il est probable que le mouvement d'ancrage sur des grandes monnaies internationales se poursuivra, renforçant sans doute le rôle régional, sinon international, de l'euro notamment les pays sud-méditerranéens (PSM) et les pays d'Europe centrale et orientale (PECO).

La majorité des pays d'Amérique latine et de nombreux pays asiatiques ayant par ailleurs déjà choisi de déterminer leur politique de change en fonction du dollar, on pourrait ainsi voir émerger deux grandes zones monétaires régionales.
Le choix de la monnaie de référence est lié à la zone géographique avec laquelle les échanges commerciaux ont lieu.

B. Contraintes sur les régimes de change en économie ouverte : le triangle d'incompatibilité de Mundell.

Le triangle de Mundell représente les trois principes d'organisation qui permettent de juger de la viabilité du système monétaire international : degré de rigueur des règles de change, degré de mobilité des capitaux, et degré d'autonomie des politiques monétaires. Seules les combinaisons de politique de change, de politique monétaire et de mobilité des capitaux se situant à l'intérieur de ce triangle sont viables.

(diapo)



A : Autarcie financière. Il est possible de concilier changes fixes et objectifs économiques internes, si les réserves de change sont suffisantes.

B : Union monétaire. Mobilité parfaite des capitaux et changes fixes interdisent toute autonomie à la politique monétaire.

C : Changes flottants. La mobilité parfaite des capitaux et la flexibilité des taux de change permettent l'indépendance de la politique économique.

Illustrations : (diapo)

Le SMI mis en place à Bretton-Woods en 1944 supposait la fixité des changes par rapport au \$, une circulation internationale des capitaux assez faible dans les années 50 et donc une relative autonomie des politiques monétaires.

L'augmentation de la circulation des capitaux a fait perdre le contrôle des parités à travers plusieurs crises de changes qui se sont terminées par le décrochage du \$ de l'or en 71 et l'abandon des parités fixes en 1976.

Le choix de la liberté de circulation des capitaux peut aussi se traduire pour préserver la stabilité des changes par un abandon de l'indépendance de la politique monétaire : exemple de la coopération \$/DM en 1985 pour un flottement contrôlé des grandes monnaies entre elles.

On peut en conclure qu'une fois acceptée la liberté de circulation internationale du capital, il faut faire un choix entre privilégier l'autonomie de la politique monétaire

au niveau national ou la stabilité du taux de change : on ne peut avoir les deux à la fois. Donc pour avoir une monnaie stable en économie ouverte il faut renoncer à l'autonomie de la politique monétaire : un des deux piliers de la politique conjoncturelle (l'autre étant la politique budgétaire) disparaît donc, traduisant l'affaiblissement des Etats face aux marchés, de la politique face à l'économie.

Ainsi, à l'intérieur de la zone Euro, la mobilité des capitaux associée à la stabilité des taux de change se situe à l'angle « union monétaire » du triangle, qui est diamétralement opposée à l'autonomie de la politique monétaire.

En revanche la parité de l'Euro avec le \$ fluctue beaucoup, ce qui traduit l'adoption de politiques monétaires autonomes ou faiblement concertées, entre les Etats-Unis et la zone Euro.