



Introduction aux systèmes monétaires internationaux

Benjamin Peeters

UCLouvain Saint-Louis Bruxelles & Rethinking Economics Belgium

19 octobre 2019

Rethinking Economics (Belgium)

- Qui sommes-nous ?
- Qu'est-ce qu'on fait ?
- Prochain évènement :

Projection de documentaires
lundi 04/11 (et tout les 1e lundi du mois)
à l'Université Saint-Louis au 3100 à 18h30

Plan

- ① Fondamentaux et définition : Qu'est-ce que le système monétaire international ?
- ② Transformations : comment le système monétaire international a évolué ces 60 dernières années ?
 - Principaux points de rupture dans le SMI
 - La mondialisation financière : la libre circulation des capitaux
- ③ Importance : pourquoi c'est important ? quels liens avec la vie des gens ?

Plan

- 1 Fondamentaux et définition : Qu'est-ce que le système monétaire international ?
- 2 Transformations : comment le système monétaire international a évolué ces 60 dernières années ?
 - Principaux points de rupture dans le SMI
 - La mondialisation financière : la libre circulation des capitaux
- 3 Importance : pourquoi c'est important ? quels liens avec la vie des gens ?

Qu'est-ce que le SMI ?

= ensemble des politiques économiques des états affectant les moyens de paiements internationaux

- change fixe, semi-fixe, flottants, etc.
- taux d'intérêts et organisation de la création monétaire
- contrôle des changes, contingentement des importations, politiques d'attraction ou de limitation des IDE, etc.

mais aussi

- politiques macroprudentielles, conditions inflationnistes (prix de l'énergie, mobilisation sociale, etc), intégration et interconnection des marchés financiers, niveaux de régulation des institutions financières, etc.

+ la dynamique mondiale qui résulte de ces politiques économiques

Qu'est-ce que le SMI ?

= ensemble des politiques économiques des états affectant les moyens de paiements internationaux

- change fixe, semi-fixe, flottants, etc.
- taux d'intérêts et organisation de la création monétaire
- contrôle des changes, contingentement des importations, politiques d'attraction ou de limitation des IDE, etc.

mais aussi

- politiques macroprudentielles, conditions inflationnistes (prix de l'énergie, mobilisation sociale, etc), intégration et interconnection des marchés financiers, niveaux de régulation des institutions financières, etc.

+ la dynamique mondiale qui résulte de ces politiques économiques

Qu'est-ce que le SMI ?

= ensemble des politiques économiques des états affectant les moyens de paiements internationaux

- change fixe, semi-fixe, flottants, etc.
- taux d'intérêts et organisation de la création monétaire
- contrôle des changes, contingentement des importations, politiques d'attraction ou de limitation des IDE, etc.

Qu'est-ce que le SMI ?

= ensemble des politiques économiques des états affectant les moyens de paiements internationaux

- change fixe, semi-fixe, flottants, etc.
- taux d'intérêts et organisation de la création monétaire
- contrôle des changes, contingentement des importations, politiques d'attraction ou de limitation des IDE, etc.

mais aussi

- politiques macroprudentielles, conditions inflationnistes (prix de l'énergie, mobilisation sociale, etc), intégration et interconnection des marchés financiers, niveaux de régulation des institutions financières, etc.

+ la dynamique mondiale qui résulte de ces politiques économiques

Qu'est-ce que le SMI ?

= ensemble des politiques économiques des états affectant les moyens de paiements internationaux

- change fixe, semi-fixe, flottants, etc.
- taux d'intérêts et organisation de la création monétaire
- contrôle des changes, contingentement des importations, politiques d'attraction ou de limitation des IDE, etc.

mais aussi

- politiques macroprudentielles, conditions inflationnistes (prix de l'énergie, mobilisation sociale, etc), intégration et interconnection des marchés financiers, niveaux de régulation des institutions financières, etc.

+ la dynamique mondiale qui résulte de ces politiques économiques

Qu'est-ce que le SMI ?

= ensemble des politiques économiques des états affectant les moyens de paiements internationaux

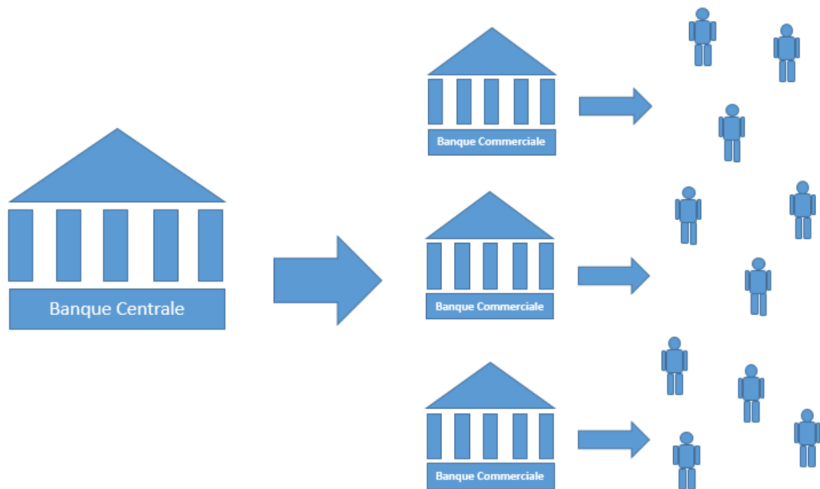
- change fixe, semi-fixe, flottants, etc.
- taux d'intérêts et organisation de la création monétaire
- contrôle des changes, contingentement des importations, politiques d'attraction ou de limitation des IDE, etc.

mais aussi

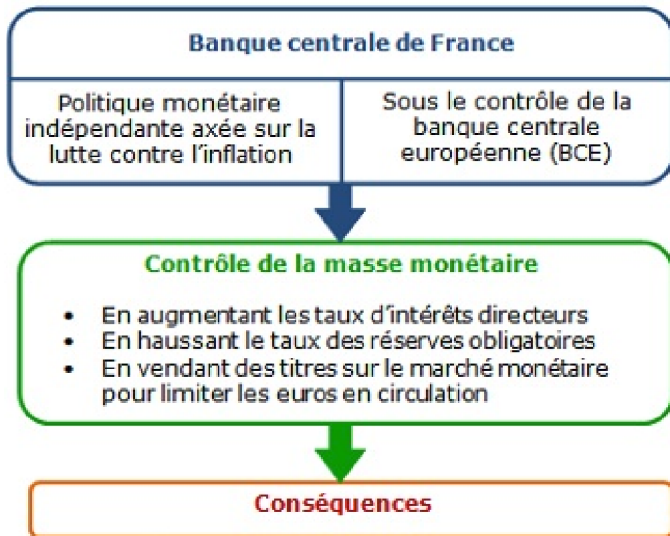
- politiques macroprudentielles, conditions inflationnistes (prix de l'énergie, mobilisation sociale, etc), intégration et interconnection des marchés financiers, niveaux de régulation des institutions financières, etc.

+ la dynamique mondiale qui résulte de ces politiques économiques

Concept clef I : les taux d'intérêts et les banques centrales



Concept clef I : les taux d'intérêts et les banques centrales



Concept clef II : les régimes de changes

régime (de taux) de change (d'une zone monétaire) = politique monétaire adoptée par les autorités monétaires qui détermine le comportement du taux de change de la monnaie vis-à-vis des autres devises (ou d'une devise en particulier)

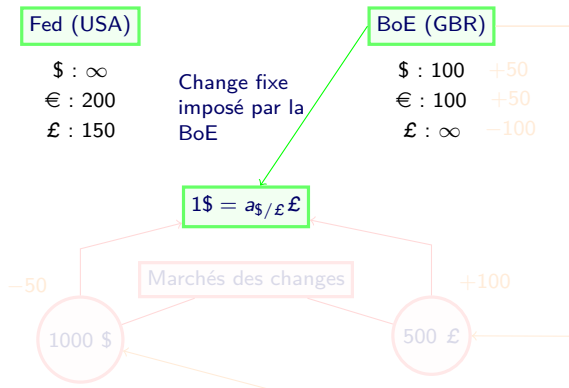
- **régime de change flottant** (USA, EMU, GBR, SWE)
 - free float vs. managed float
 - déclaration officielle vs. comportement effectif
- **régime de change fixe**
 - peg/band (Chine, SWE avant 2015, DNK)
 - Crawling peg/band (Chine après 2005)
 - Currency basket peg (Koweït depuis 2007)

Concept clef II : les régimes de changes

régime (de taux) de change (d'une zone monétaire) = politique monétaire adoptée par les autorités monétaires qui détermine le comportement du taux de change de la monnaie vis-à-vis des autres devises (ou d'une devise en particulier)

- **régime de change flottant** (USA, EMU, GBR, SWE)
 - free float vs. managed float
 - déclaration officielle vs. comportement effectif
- **régime de change fixe**
 - peg/band (Chine, SWE avant 2015, DNK)
 - Crawling peg/band (Chine après 2005)
 - Currency basket peg (Koweït depuis 2007)

modification de parité d'une monnaie I : parité fixe

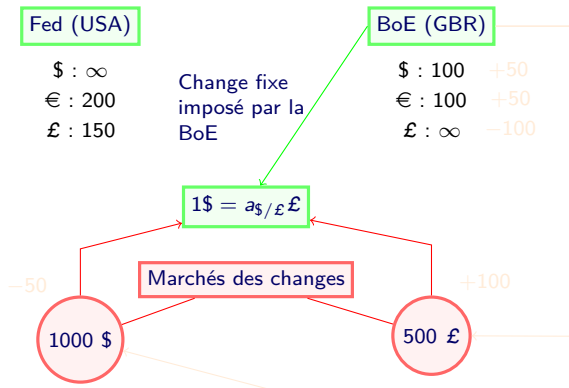


dévaluation du dollar = réévaluation de la livre = baisse de $a_{\$/\pounds}$

réévaluation du dollar = dévaluation de la livre = hausse de $a_{\$/\pounds}$ (hyp. : $a_{\$/\pounds, t=1} = 1$)

origine : décision (ou concession) de la BoE (en concertation ou non avec la Fed) de modifier $a_{\$/\pounds} \Rightarrow$ BC modifie de l'offre de monnaie relative

modification de parité d'une monnaie I : parité fixe

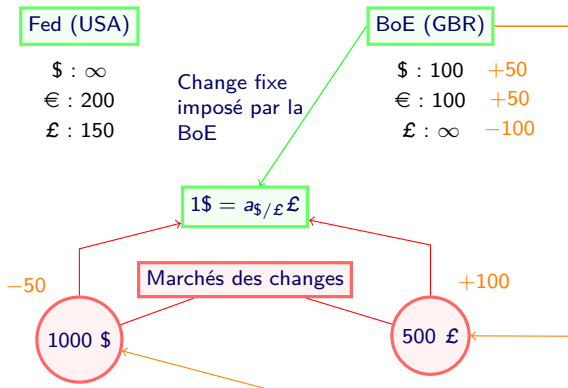


dévaluation du dollar = réévaluation de la livre = baisse de $a_{\$/£}$

réévaluation du dollar = dévaluation de la livre = hausse de $a_{\$/£}$ (hyp. : $a_{\$/£, t=1} = 1$)

origine : décision (ou concession) de la BoE (en concertation ou non avec la Fed) de modifier $a_{\$/£} \Rightarrow$ BC modifie de l'offre de monnaie relative

modification de parité d'une monnaie I : parité fixe

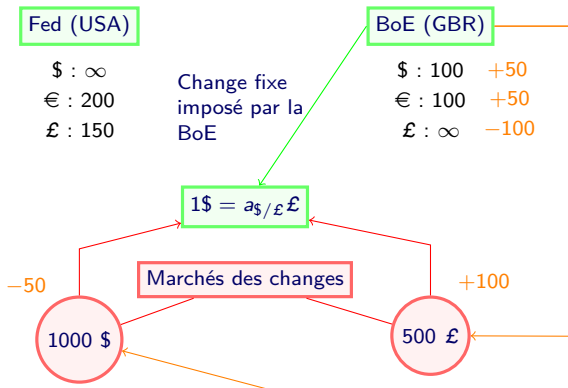


dévaluation du dollar = réévaluation de la livre = baisse de $a_{\$/\pounds}$

réévaluation du dollar = dévaluation de la livre = hausse de $a_{\$/\pounds}$ (hyp. : $a_{\$/\pounds, t=1} = 1$)

origine : décision (ou concession) de la BoE (en concertation ou non avec la Fed) de modifier $a_{\$/\pounds} \Rightarrow$ BC modifie de l'offre de monnaie relative

modification de parité d'une monnaie I : parité fixe

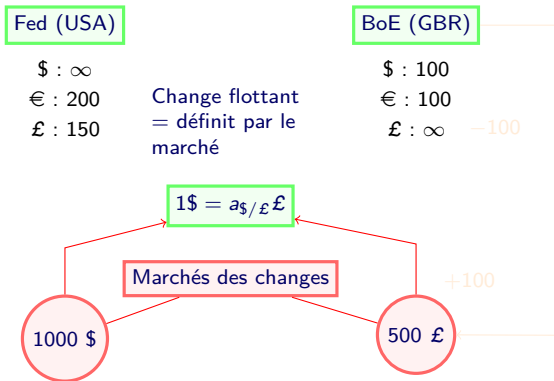


dévaluation du dollar = réévaluation de la livre = baisse de $a_{\$/\pounds}$

réévaluation du dollar = dévaluation de la livre = hausse de $a_{\$/\pounds}$ (hyp. : $a_{\$/\pounds, t=1} = 1$)

origine : décision (ou concession) de la BoE (en concertation ou non avec la Fed) de modifier $a_{\$/\pounds} \Rightarrow$ BC modifie de l'offre de monnaie relative

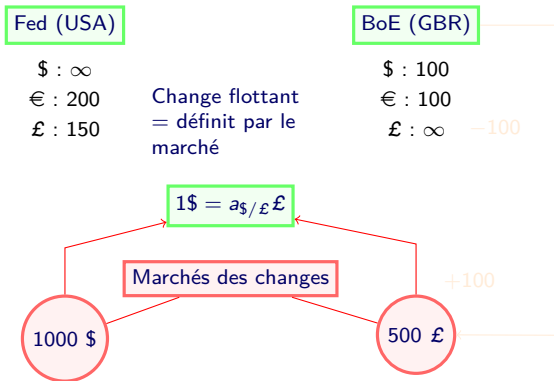
modification de parité d'une monnaie II : parité flottante



dépréciation du dollar = appréciation de la livre = baisse de $a_{\$/\pounds}$
 appréciation du dollar = dépréciation de la livre = hausse de $a_{\$/\pounds}$

origines : (i) modification de la demande de monnaie ou (ii) **décision de politique monétaire nationale des BC** (pour booster l'investissement, pour freiner l'inflation, etc.)

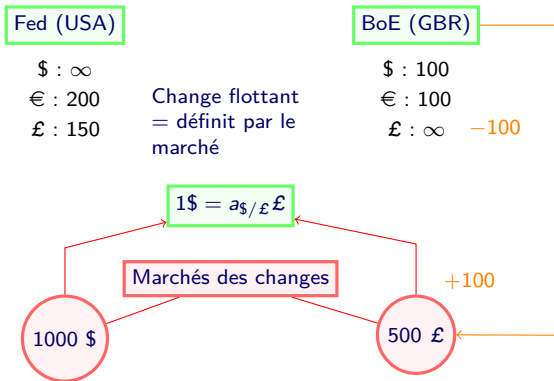
modification de parité d'une monnaie II : parité flottante



dépréciation du dollar = appréciation de la livre = baisse de $a_{\$/\pounds}$
 appréciation du dollar = dépréciation de la livre = hausse de $a_{\$/\pounds}$

origines : (i) modification de la demande de monnaie ou (ii) **décision de politique monétaire nationale des BC** (pour booster l'investissement, pour freiner l'inflation, etc.)

modification de parité d'une monnaie II : parité flottante



dépréciation du dollar = appréciation de la livre = baisse de $a_{\$/\pounds}$
 appréciation du dollar = dépréciation de la livre = hausse de $a_{\$/\pounds}$

origines : (i) modification de la demande de monnaie ou (ii) **décision de politique monétaire nationale des BC** (pour booster l'investissement, pour freiner l'inflation, etc.)

Concept clef III : les contrôles de changes/des mouvements de capitaux

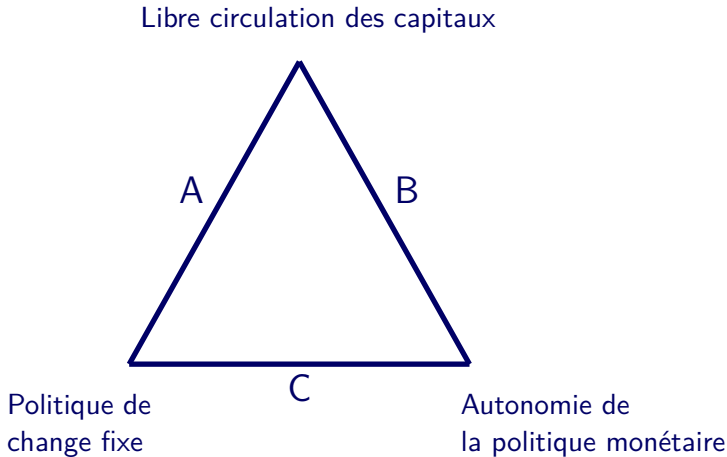
- **mesures réglementaires** (contraignantes)
 - non-convertibilité (Europe avant 1958, Chine)
 - quota sur les importations (France après la WWII)
 - interdiction des devises sur le territoire
 - accords informels au sein de la BRI (DEU, SWE)
 - contrainte sur les FDI (asie)
- **mesures incitatives** (via des impacts sur la rentabilité des actifs)
 - Interest Equalization Tax aux USA (1963-1974)
 - Imposition sur les coupons des obligations souveraines en DEU (1964-1981)

objectif : empêche des entrées ou des sorties de capitaux qui pourraient bouleverser l'économie

Objectifs du SMI (Eichengreen, 2019)

- organiser un système de change stable
- résorber les déséquilibres de balance de paiements
- fournir des liquidités en cas de crises financières

Triangle des incompatibilités/de Mundell



Plan

- 1 Fondamentaux et définition : Qu'est-ce que le système monétaire international ?
- 2 Transformations : comment le système monétaire international a évolué ces 60 dernières années ?
Principaux points de rupture dans le SMI
La mondialisation financière : la libre circulation des capitaux
- 3 Importance : pourquoi c'est important ? quels liens avec la vie des gens ?

Les SMIs clefs dans l'histoire

1867-1914 l'étalon-or (Gold Standard), basé sur l'or avec le Sterling comme monnaie internationale

—— WWI ——

1918-1926 SMI instable

1926-1931 Retour de l'étalon-or (avec la montée du dollar)

1931-1944 SMI instable

—— WWII ——

1944-1958 Bretton Woods (pré-convertibilité européenne)

1958-1971 Bretton Woods (post-convertibilité européenne)

1976-2019 Système Kingston (Jamaïque)

Les SMIls clefs dans l'histoire

1867-1914 l'étalon-or (Gold Standard), basé sur l'or avec le Sterling comme monnaie internationale
—— WWI ——

1918-1926 SMI instable

1926-1931 Retour de l'étalon-or (avec la montée du dollar)

1931-1944 SMI instable
—— WWII ——

1944-1958 Bretton Woods (pré-convertibilité européenne)

1958-1971 Bretton Woods (post-convertibilité européenne)

1976-2019 Système Kingston (Jamaïque)

Les SMIs clefs dans l'histoire

1867-1914 l'étalon-or (Gold Standard), basé sur l'or avec le Sterling comme monnaie internationale
—— WWI ——

1918-1926 SMI instable

1926-1931 Retour de l'étalon-or (avec la montée du dollar)

1931-1944 SMI instable
—— WWII ——

1944-1958 Bretton Woods (pré-convertibilité européenne)

1958-1971 Bretton Woods (post-convertibilité européenne)

1976-2019 Système Kingston (Jamaïque)

Les SMIs clefs dans l'histoire

1867-1914 l'étalon-or (Gold Standard), basé sur l'or avec le Sterling comme monnaie internationale
 — WWI —

1918-1926 SMI instable

1926-1931 Retour de l'étalon-or (avec la montée du dollar)

1931-1944 SMI instable
—— WWII ——

Les SMIs clefs dans l'histoire

1867-1914 l'étalon-or (Gold Standard), basé sur l'or avec le Sterling comme monnaie internationale

—— WWI ——

1918-1926 SMI instable

1926-1931 Retour de l'étalon-or (avec la montée du dollar)

1931-1944 SMI instable

—— WWII ——

1944-1958 Bretton Woods (pré-convertibilité européenne)

1958-1971 Bretton Woods (post-convertibilité européenne)

1976-2019 Système Kingston (Jamaïque)

Les SMIs clefs dans l'histoire

1867-1914 l'étalon-or (Gold Standard), basé sur l'or avec le Sterling comme monnaie internationale
 — WWI —

1918-1926 SMI instable

1926-1931 Retour de l'étalon-or (avec la montée du dollar)

1931-1944 SMI instable
—— WWII ——

1944-1958 Bretton Woods (pré-convertibilité européenne)

1958-1971 Bretton Woods (post-convertibilité européenne)

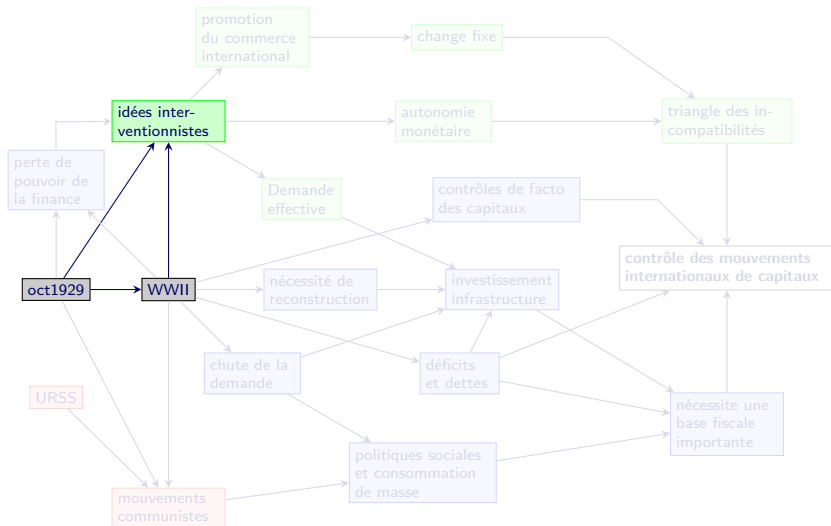
Les SMIs clefs dans l'histoire

- 1867-1914 l'étalon-or (Gold Standard), basé sur l'or avec le Sterling comme monnaie internationale
—— WWI ——
- 1918-1926 SMI instable
- 1926-1931 Retour de l'étalon-or (avec la montée du dollar)
- 1931-1944 SMI instable
—— WWII ——
- 1944-1958 Bretton Woods (pré-convertibilité européenne)
- 1958-1971 Bretton Woods (post-convertibilité européenne)
- 1976-2019 Système Kingston (Jamaïque)

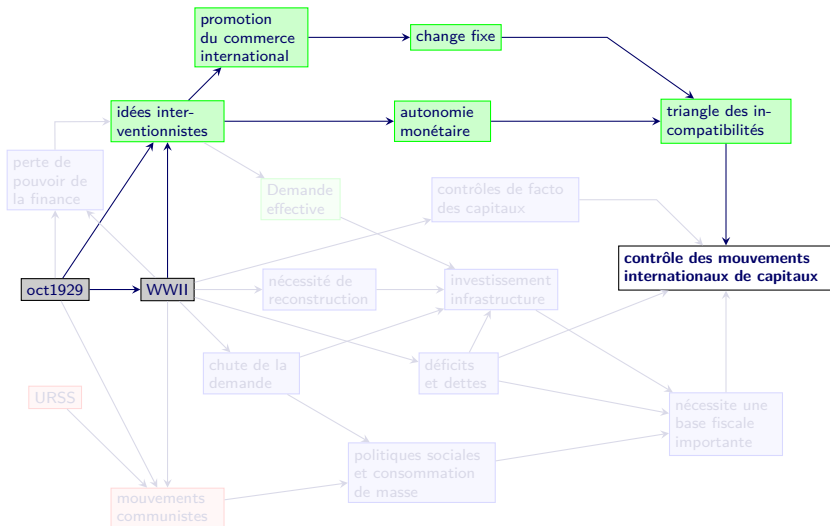
1. L'étalon-or : la fin

- ① la WWI
- ② la crise de 1929
- ③ les changements de rapport de forces internationaux
- ④ les changements dans l'indépendance des politiques monétaires
- ⑤ les changements de rapport de forces entre travailleurs et patrons

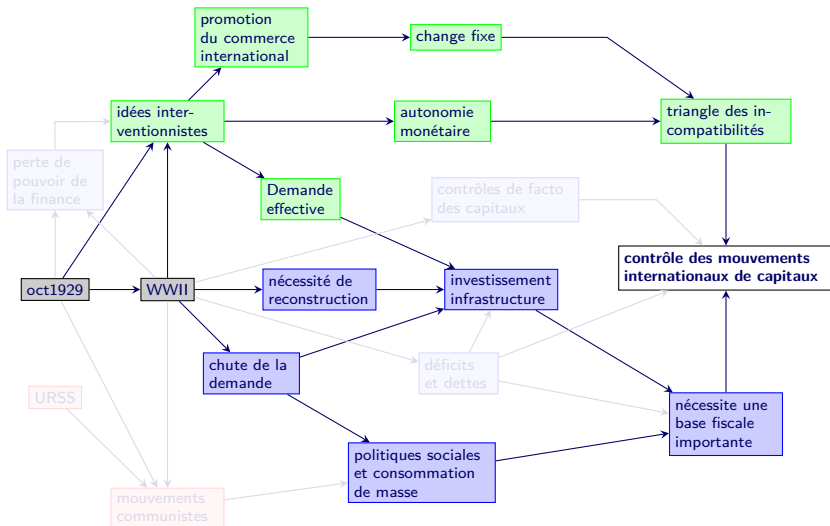
2. Bretton Woods : les contrôles de capitaux



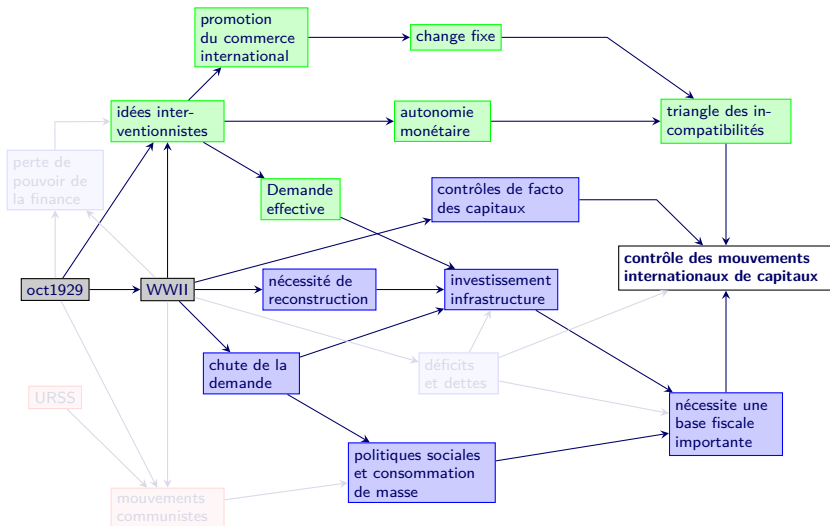
2. Bretton Woods : les contrôles de capitaux



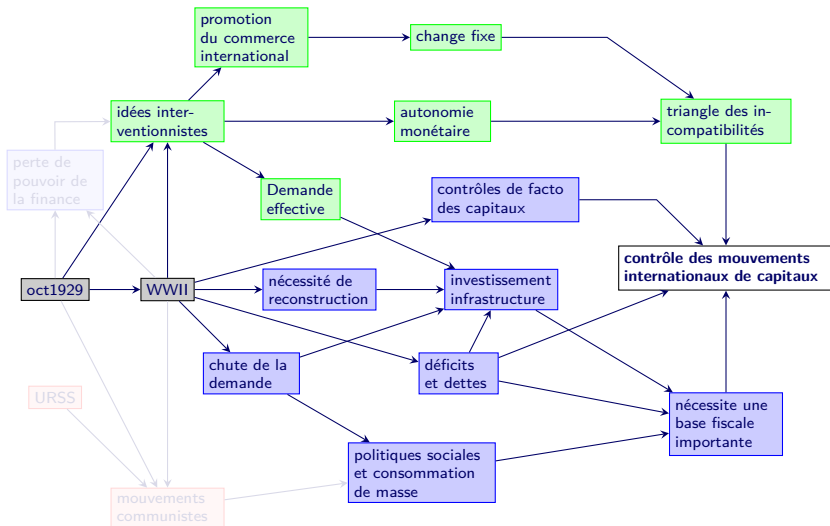
2. Bretton Woods : les contrôles de capitaux



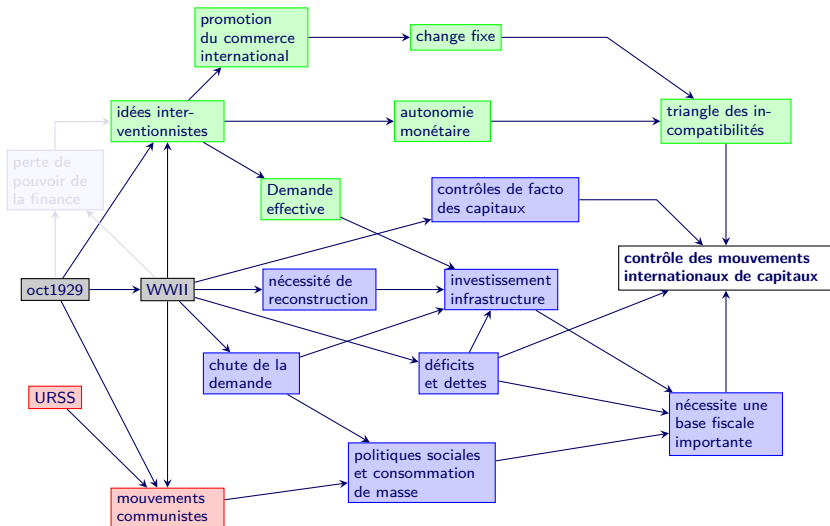
2. Bretton Woods : les contrôles de capitaux



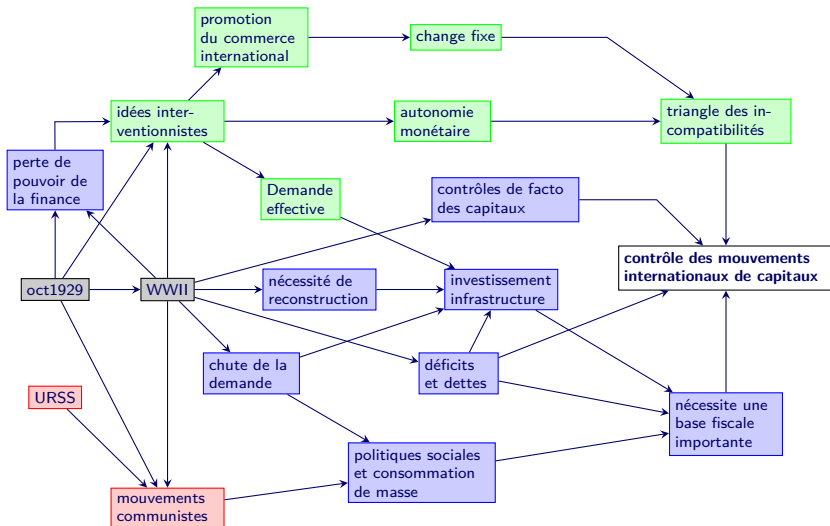
2. Bretton Woods : les contrôles de capitaux



2. Bretton Woods : les contrôles de capitaux



2. Bretton Woods : les contrôles de capitaux



2. Bretton Woods : les accords

- les négociations
 - le FMI, la BIRD et la BM
 - la position privilégiée du dollar
 - la parité fixe
 - la zone sterling et le déclin de l'Empire
 - le financemenet public des déséquilibres
 - le contrôle de change
 - la crise de 1947
 - le dollar gap, l'UEP et le plan marshall

2. Bretton Woods : les accords

- les négociations
- le FMI, la BIRD et la BM
- la position privilégiée du dollar
- la parité fixe
- la zone sterling et le déclin de l'Empire
- le financemenet public des déséquilibres
- le contrôle de change
- la crise de 1947
- le dollar gap, l'UEP et le plan marshall

2. Bretton Woods : les accords

- les négociations
- le FMI, la BIRD et la BM
- la position privilégiée du dollar
- la parité fixe
- la zone sterling et le déclin de l'Empire
- le financemenet public des déséquilibres
- le contrôle de change
- la crise de 1947
- le dollar gap, l'UEP et le plan marshall

2. Bretton Woods : les accords

- les négociations
- le FMI, la BIRD et la BM
- la position privilégiée du dollar
- la parité fixe
- la zone sterling et le déclin de l'Empire
- le financemenet public des déséquilibres
- le contrôle de change
- la crise de 1947
- le dollar gap, l'UEP et le plan marshall

2. Bretton Woods : les accords

- les négociations
- le FMI, la BIRD et la BM
- la position privilégiée du dollar
- la parité fixe
- la zone sterling et le déclin de l'Empire
- le financemenet public des déséquilibres
- le contrôle de change
- la crise de 1947
- le dollar gap, l'UEP et le plan marshall

2. Bretton Woods : les accords

- les négociations
- le FMI, la BIRD et la BM
- la position privilégiée du dollar
- la parité fixe
- la zone sterling et le déclin de l'Empire
- le financemenet public des déséquilibres
- le contrôle de change
- la crise de 1947
- le dollar gap, l'UEP et le plan marshall

2. Bretton Woods : les accords

- les négociations
- le FMI, la BIRD et la BM
- la position privilégiée du dollar
- la parité fixe
- la zone sterling et le déclin de l'Empire
- le financemenet public des déséquilibres
- le contrôle de change
- la crise de 1947
- le dollar gap, l'UEP et le plan marshall

2. Bretton Woods : les accords

- les négociations
- le FMI, la BIRD et la BM
- la position privilégiée du dollar
- la parité fixe
- la zone sterling et le déclin de l'Empire
- le financemenet public des déséquilibres
- le contrôle de change
- la crise de 1947
- le dollar gap, l'UEP et le plan marshall

2. Bretton Woods : les accords

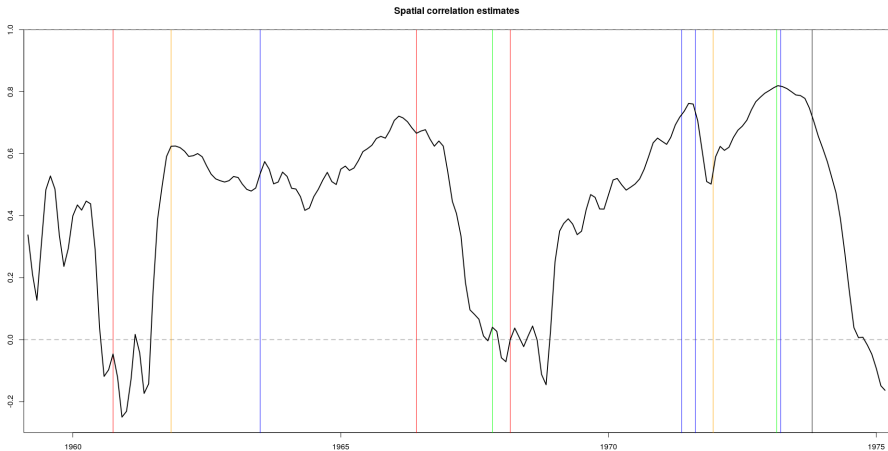
- les négociations
- le FMI, la BIRD et la BM
- la position privilégiée du dollar
- la parité fixe
- la zone sterling et le déclin de l'Empire
- le financemenet public des déséquilibres
- le contrôle de change
- la crise de 1947
- le dollar gap, l'UEP et le plan marshall

2. Bretton Woods : le dilemme de Triffin

- soit la balance globale US est déficitaire
= les USA achète plus de biens ou services et/ou d'actifs financiers étrangers qu'elle n'en vend à l'étranger = les USA achètent des devises étrangères contre des dollars
 - les autres pays disposent d'instrument de paiement (des dollars)
 - MAIS : détériore la confiance dans le dollar
- soit la balance globale US est excédentaire ou à l'équilibre :
 - crée un manque de liquidités internationales, ralentit les échanges et les pays risquent de changer d'instrument de paiement

⇒ origine des crises de 1960 et 1968

2. Bretton Woods : la diffusion de l'inflation



3. Kingston : la fin de Bretton Woods

- 1 mai-août 1971 : la Bundesbank décroche et la réaction américaine
- 2 décembre 1971 : retour à la normale
- 3 mars 1973 : le flottement généralisé des monnaies
- 4 janvier 1976 : instaure *de jure* les changements

3. Kingston : les réformes du SMI et du FMI

- les accords de Jamaïque (Kingston) entérine les changements
- abandon du rôle de l'or
- système généralisé de changes flottants
- tentative(s) des DTS
- FMI :
 - avant (i) la gestion des taux de change (fixe, mais ajustable en cas de déséquilibres fondamentaux, jusqu'en 1973)
 - (ii) la gestion des mouvements de capitaux via la coordination des banques centrales
 - (iii) l'assistance financière aux pays (en cas de déséquilibres temporaires) comme prêteur en dernier ressort
- après (i) prêteur en dernier ressort
- (ii) surveillance des politiques des États membres

3. Kingston : les réformes du SMI et du FMI

- les accords de Jamaïque (Kingston) entérine les changements
- abandon du rôle de l'or
- système généralisé de changes flottants
- tentative(s) des DTS
- FMI :

avant (i) la gestion des taux de change (fixe, mais ajustable en cas de déséquilibres fondamentaux, jusqu'en 1973)
(ii) la gestion des mouvements de capitaux via la coordination des banques centrales
(iii) l'assistance financière aux pays (en cas de déséquilibres temporaires) comme prêteur en dernier ressort

après (i) prêteur en dernier ressort
(ii) surveillance des politiques des États membres

3. Kingston : les réformes du SMI et du FMI

- les accords de Jamaïque (Kingston) entérine les changements
- abandon du rôle de l'or
- système généralisé de changes flottants
- tentative(s) des DTS
- FMI :

avant (i) la gestion des taux de change (fixe, mais ajustable en cas de déséquilibres fondamentaux, jusqu'en 1973)
(ii) la gestion des mouvements de capitaux via la coordination des banques centrales
(iii) l'assistance financière aux pays (en cas de déséquilibres temporaires) comme prêteur en dernier ressort

après (i) prêteur en dernier ressort
(ii) surveillance des politiques des États membres

3. Kingston : les réformes du SMI et du FMI

- les accords de Jamaïque (Kingston) entérine les changements
- abandon du rôle de l'or
- système généralisé de changes flottants
- tentative(s) des DTS
- FMI :

avant (i) la gestion des taux de change (fixe, mais ajustable en cas de déséquilibres fondamentaux, jusqu'en 1973)
(ii) la gestion des mouvements de capitaux via la coordination des banques centrales
(iii) l'assistance financière aux pays (en cas de déséquilibres temporaires) comme prêteur en dernier ressort

après (i) prêteur en dernier ressort
(ii) surveillance des politiques des États membres

3. Kingston : les réformes du SMI et du FMI

- les accords de Jamaïque (Kingston) entérine les changements
- abandon du rôle de l'or
- système généralisé de changes flottants
- tentative(s) des DTS
- FMI :
 - avant (i) la gestion des taux de change (fixe, mais ajustable en cas de déséquilibres fondamentaux, jusqu'en 1973)
 - (ii) la gestion des mouvements de capitaux via la coordination des banques centrales
 - (iii) l'assistance financière aux pays (en cas de déséquilibres temporaires) comme prêteur en dernier ressort
- après (i) prêteur en dernier ressort
- (ii) surveillance des politiques des États membres

Plan

- 1 Fondamentaux et définition : Qu'est-ce que le système monétaire international ?
- 2 Transformations : comment le système monétaire international a évolué ces 60 dernières années ?
 - Principaux points de rupture dans le SMI
 - La mondialisation financière : la libre circulation des capitaux
- 3 Importance : pourquoi c'est important ? quels liens avec la vie des gens ?

quelques facteurs techniques à l'origine de la mondialisation financière

- la restauration de la confiance dans les marchés financiers internationaux durant les années 1950
- l'accroissement de la demande de services financiers internationaux (int. trade & MNE) dans les années 1960
- la réaction des banques privées face aux déséquilibres financiers causés par les chocs pétroliers de 1973
- l'adoption des taux de changes flottants à partir de 1973
- le déclin des profits domestiques des institutions financières
- les innovations financières dans un environnement international de plus en plus compétitif
- l'informatisation et la connectivité des centres financiers

quelques facteurs techniques à l'origine de la mondialisation financière

- la restauration de la confiance dans les marchés financiers internationaux durant les années 1950
- l'accroissement de la demande de services financiers internationaux (int. trade & MNE) dans les années 1960
- la réaction des banques privées face aux déséquilibres financiers causés par les chocs pétroliers de 1973
- l'adoption des taux de changes flottants à partir de 1973
- le déclin des profits domestiques des institutions financières
- les innovations financières dans un environnement international de plus en plus compétitif
- l'informatisation et la connectivité des centres financiers

quelques facteurs techniques à l'origine de la mondialisation financière

- la restauration de la confiance dans les marchés financiers internationaux durant les années 1950
- l'accroissement de la demande de services financiers internationaux (int. trade & MNE) dans les années 1960
- la réaction des banques privées face aux déséquilibres financiers causés par les chocs pétroliers de 1973
- l'adoption des taux de changes flottants à partir de 1973
- le déclin des profits domestiques des institutions financières
- les innovations financières dans un environnement international de plus en plus compétitif
- l'informatisation et la connectivité des centres financiers

quelques facteurs techniques à l'origine de la mondialisation financière

- la restauration de la confiance dans les marchés financiers internationaux durant les années 1950
- l'accroissement de la demande de services financiers internationaux (int. trade & MNE) dans les années 1960
- la réaction des banques privées face aux déséquilibres financiers causés par les chocs pétroliers de 1973
- l'adoption des taux de changes flottants à partir de 1973
- le déclin des profits domestiques des institutions financières
- les innovations financières dans un environnement international de plus en plus compétitif
- l'informatisation et la connectivité des centres financiers

quelques facteurs techniques à l'origine de la mondialisation financière

- la restauration de la confiance dans les marchés financiers internationaux durant les années 1950
- l'accroissement de la demande de services financiers internationaux (int. trade & MNE) dans les années 1960
- la réaction des banques privées face aux déséquilibres financiers causés par les chocs pétroliers de 1973
- l'adoption des taux de changes flottants à partir de 1973
- le déclin des profits domestiques des institutions financières
- les innovations financières dans un environnement international de plus en plus compétitif
- l'informatisation et la connectivité des centres financiers

quelques facteurs techniques à l'origine de la mondialisation financière

- la restauration de la confiance dans les marchés financiers internationaux durant les années 1950
- l'accroissement de la demande de services financiers internationaux (int. trade & MNE) dans les années 1960
- la réaction des banques privées face aux déséquilibres financiers causés par les chocs pétroliers de 1973
- l'adoption des taux de changes flottants à partir de 1973
- le déclin des profits domestiques des institutions financières
- les innovations financières dans un environnement international de plus en plus compétitif
- l'informatisation et la connectivité des centres financiers

quelques facteurs techniques à l'origine de la mondialisation financière

- la restauration de la confiance dans les marchés financiers internationaux durant les années 1950
- l'accroissement de la demande de services financiers internationaux (int. trade & MNE) dans les années 1960
- la réaction des banques privées face aux déséquilibres financiers causés par les chocs pétroliers de 1973
- l'adoption des taux de changes flottants à partir de 1973
- le déclin des profits domestiques des institutions financières
- les innovations financières dans un environnement international de plus en plus compétitif
- l'informatisation et la connectivité des centres financiers

1955-1959 : l'origine des eurodollars

- les conséquences de la guerre froide (Strange, 1976)
 - les dépôts Narodni de l'URSS
 - les dépôts chinois
- le retour à la convertibilité externe/balance courante
- la politique monétaire de la BoE et la Midland bank (See Schenk, 1998)
- la crise de Suez et l'Empire britannique : le déclin de la livre sterling
- la réglementation financière américaine

1955-1959 : l'origine des eurodollars

- les conséquences de la guerre froide (Strange, 1976)
 - les dépôts Narodni de l'URSS
 - les dépôts chinois
- le retour à la convertibilité externe/balance courante
- la politique monétaire de la BoE et la Midland bank (See Schenk, 1998)
- la crise de Suez et l'Empire britannique : le déclin de la livre sterling
- la réglementation financière américaine

1955-1959 : l'origine des eurodollars

- les conséquences de la guerre froide (Strange, 1976)
 - les dépôts Narodni de l'URSS
 - les dépôts chinois
- le retour à la convertibilité externe/balance courante
- la politique monétaire de la BoE et la Midland bank (See Schenk, 1998)
- la crise de Suez et l'Empire britannique : le déclin de la livre sterling
- la réglementation financière américaine

1955-1959 : l'origine des eurodollars

- les conséquences de la guerre froide (Strange, 1976)
 - les dépôts Narodni de l'URSS
 - les dépôts chinois
- le retour à la convertibilité externe/balance courante
- la politique monétaire de la BoE et la Midland bank (See Schenk, 1998)
- la crise de Suez et l'Empire britannique : le déclin de la livre sterling
- la réglementation financière américaine

1955-1959 : l'origine des eurodollars

- les conséquences de la guerre froide (Strange, 1976)
 - les dépôts Narodni de l'URSS
 - les dépôts chinois
- le retour à la convertibilité externe/balance courante
- la politique monétaire de la BoE et la Midland bank (See Schenk, 1998)
- la crise de Suez et l'Empire britannique : le déclin de la livre sterling
- la réglementation financière américaine

1957-1966, développement des euromarchés

- 1958 : convertibilité en balance courante en Europe
- diffusion de l'innovation : Schenk (1998)
Midland : mid1956, $\geq 50\%$ dec1962 $\simeq 3\%$
British overseas banks & U.S. banks : dec1962 $\simeq 50\%$
- nouvelles utilisations :
 - ① jusqu'en 1962, financement du commerce (expansion industrielle USA & JAP)
 - ② 1963, l'Interest Equalization Tax
 - ③ 1963, première euro-obligation
 - ④ 1963-4, la City et les barrières réglementaires en Europe (Suisse, France, Italie, etc.)
 - ⑤ 1965, Voluntary Foreign Credit Restraint programme
 - ⑥ 1966, premier euro-crédit
 - ⑦ 1968, contrôle obligatoire sur les FDI américaines

1957-1966, développement des euromarchés

- 1958 : convertibilité en balance courante en Europe
- diffusion de l'innovation : Schenk (1998)
Midland : mid1956, $\geq 50\%$ dec1962 $\simeq 3\%$
British overseas banks & U.S. banks : dec1962 $\simeq 50\%$
- nouvelles utilisations :
 - ① jusqu'en 1962, financement du commerce (expansion industrielle USA & JAP)
 - ② 1963, l'Interest Equalization Tax
 - ③ 1963, première euro-obligation
 - ④ 1963-4, la City et les barrières réglementaires en Europe (Suisse, France, Italie, etc.)
 - ⑤ 1965, Voluntary Foreign Credit Restraint programme
 - ⑥ 1966, premier euro-crédit
 - ⑦ 1968, contrôle obligatoire sur les FDI américaines

1957-1966, développement des euromarchés

- 1958 : convertibilité en balance courante en Europe
- diffusion de l'innovation : [Schenk \(1998\)](#)
Midland : mid1956, $\geq 50\%$ dec1962 $\simeq 3\%$
British overseas banks & U.S. banks : dec1962 $\simeq 50\%$
- nouvelles utilisations :
 - ① jusqu'en 1962, financement du commerce (expansion industrielle USA & JAP)
 - ② 1963, l'Interest Equalization Tax
 - ③ 1963, première euro-obligation
 - ④ 1963-4, la City et les barrières réglementaires en Europe (Suisse, France, Italie, etc.)
 - ⑤ 1965, Voluntary Foreign Credit Restraint programme
 - ⑥ 1966, premier euro-crédit
 - ⑦ 1968, contrôle obligatoire sur les FDI américaines

Soutien des américains aux eurodollars

- “dollar weapon” / privilège exorbitant
- >< SMI négocié davantage symétrique
- interférence des contrôles de capitaux sur les entreprises américaines
- début 1970 : diminution du soutien aux cadres idéologiques keynésiens

Essor des euromarchés I

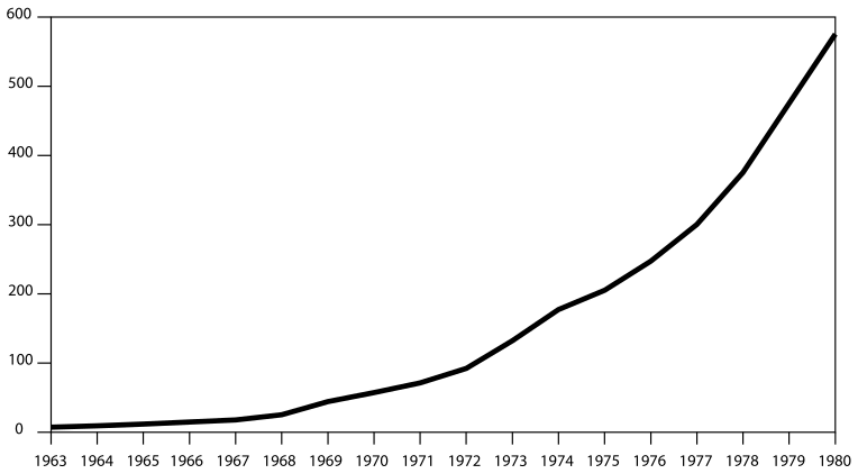


Fig. 5.1 The booming Euromarket, 1963–1980 (stock of assets, in billion dollars, net of double counting due to transactions between banks). Source: BIS, 2008.

Essor des euromarchés II

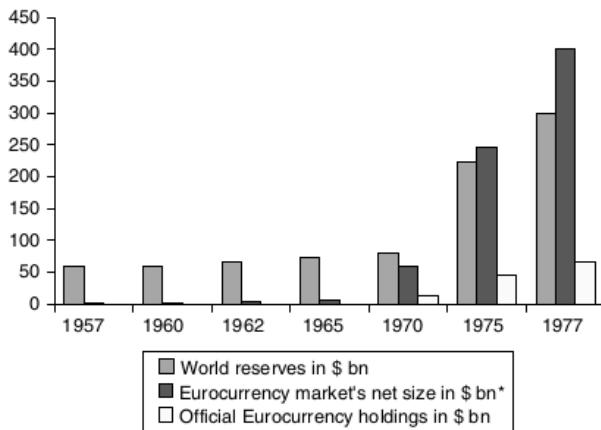


Figure 2.4 Eurocurrencies and world reserves

Notes: 1957–60 estimated; * Europe only to 1969; worldwide thereafter.

4 *turning points* dans la régulation des euromarchés¹

- ① 1976, la fin de “l'interventionnisme national” en Grande-Bretagne
 - ② 1978-79, la politique expansionniste de Carter et le *Volcker Shift*
 - ③ 1979-1980, l'initiative manquée de la Fed pour réguler les euromarchés
 - ④ 1981-83, le tournant de la rigueur sous Mitterrand
- Rm : dérégulations compétitives & la révolution idéologique (monétariste)

4 *turning points* dans la régulation des euromarchés¹

- ❶ 1976, la fin de “l'interventionnisme national” en Grande-Bretagne
- ❷ 1978-79, la politique expansionniste de Carter et le *Volcker Shift*
- ❸ 1979-1980, l'initiative manquée de la Fed pour réguler les euromarchés
- ❹ 1981-83, le tournant de la rigueur sous Mitterrand

Rm : dérégulations compétitives & la révolution idéologique (monétariste)

4 *turning points* dans la régulation des euromarchés¹

- 1 1976, la fin de “l’interventionnisme national” en Grande-Bretagne
- 2 1978-79, la politique expansionniste de Carter et le *Volcker Shift*
- 3 1979-1980, l’initiative manquée de la Fed pour réguler les euromarchés
- 4 1981-83, le tournant de la rigueur sous Mitterrand

4 *turning points* dans la régulation des euromarchés¹

- ① 1976, la fin de “l'interventionnisme national” en Grande-Bretagne
- ② 1978-79, la politique expansionniste de Carter et le *Volcker Shift*
- ③ 1979-1980, l'initiative manquée de la Fed pour réguler les euromarchés
- ④ 1981-83, le tournant de la rigueur sous Mitterrand

4 *turning points* dans la régulation des euromarchés¹

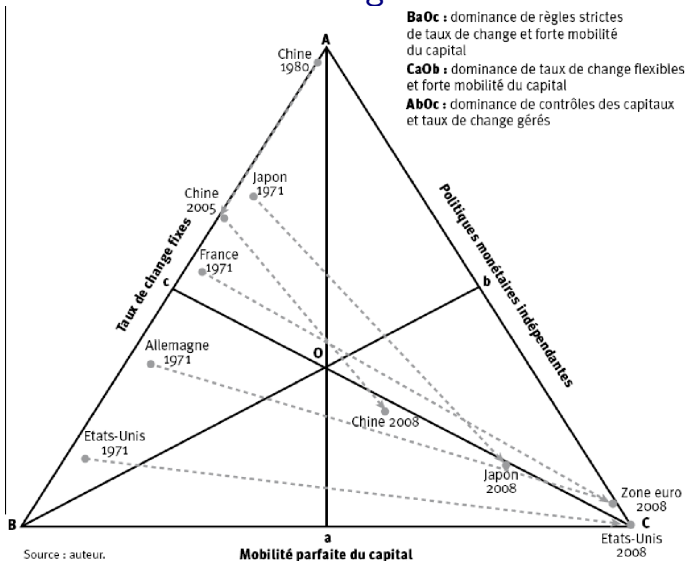
- ❶ 1976, la fin de “l'interventionnisme national” en Grande-Bretagne
- ❷ 1978-79, la politique expansionniste de Carter et le *Volcker Shift*
- ❸ 1979-1980, l'initiative manquée de la Fed pour réguler les euromarchés
- ❹ 1981-83, le tournant de la rigueur sous Mitterrand

Rm : dérégulations compétitives & la révolution idéologique (monétariste)

1974-1990 : l'abolition des contrôles des mouvements internationaux de capitaux

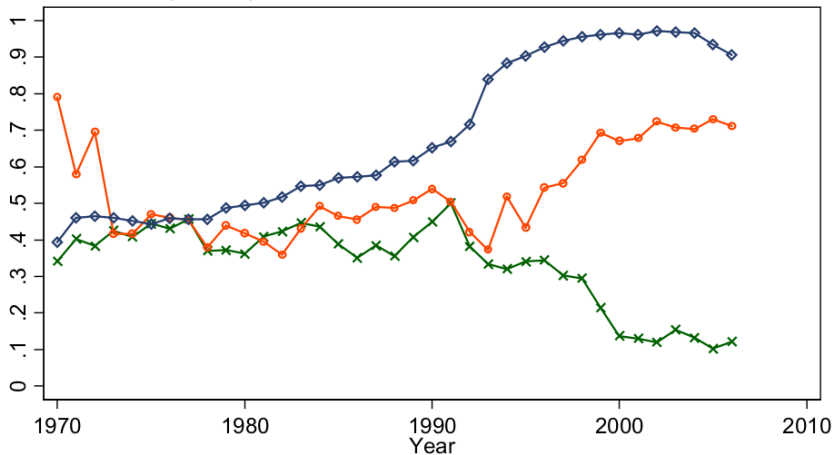
- ① les États-Unis dès 1974
- ② la Grande-Bretagne en 1979
- ③ l'Australie et la Nouvelle-Zélande en 1984-5
- ④ plusieurs pays européens durant les années 1980 :
 - Allemagne en 1981-5
 - Accords de la CEE en 1988
 - France en 1990
 - engagement des pays scandinaves en 1989-90
- ⑤ le Japon tout au long des années 1980

Retour au triangle de Mundell I



Retour au triangle de Mundell II

MI, ERS, and KAOPEN: Industrial Countries



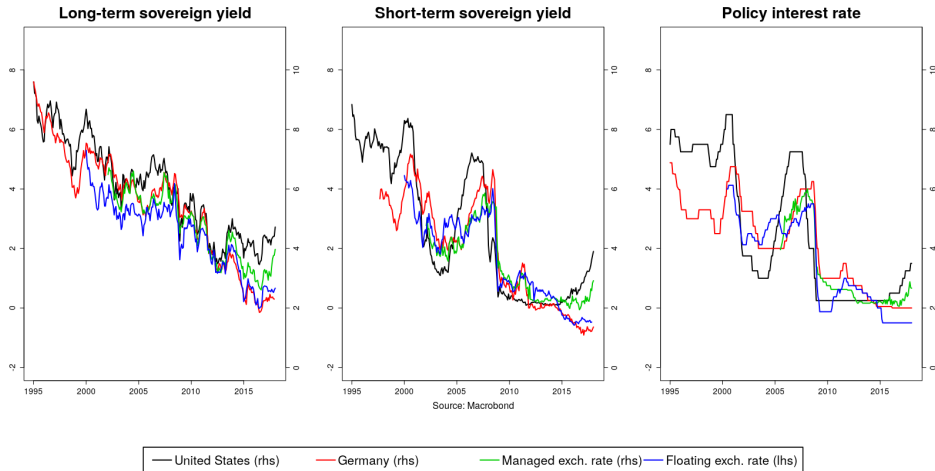
mondialisation de la finance

- généralisation des zones franches défiscalisées
 - ① Irlande en 1958
 - ② Asie : Inde (1960), Taïwan (1966), Malaisie (1971), Philippines (1972), Indonésie (1977), Chine (1979), Bangladesh (1981), Pakistan (1984), Corée (2003).
 - ③ Amérique latine : Mexique (1946), Brésil (1968), République dominicaine (1969), Colombie (1973), Guatemala et Venezuela (1974), Chili, Jamaïque et Nicaragua (1976).
- ouverture des marchés via les PAS (ex. crise de la dette)
- généralisation des marchés offshore
 - ① Stratégie industrielle de nombreuses îles (et de la GBR!)
 - ② *Asian Currency Market* de Singapour en 1968
 - ③ *International Banking Facilities* des USA en 1981
 - ④ *Japan Offshore Market* en 1986

Plan

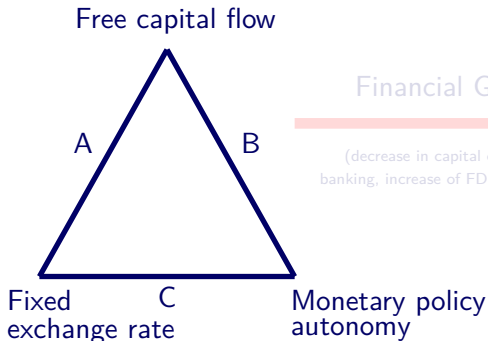
- 1 Fondamentaux et définition : Qu'est-ce que le système monétaire international ?
- 2 Transformations : comment le système monétaire international a évolué ces 60 dernières années ?
 - Principaux points de rupture dans le SMI
 - La mondialisation financière : la libre circulation des capitaux
- 3 Importance : pourquoi c'est important ? quels liens avec la vie des gens ?

Perte d'autonomie de la politique monétaire I

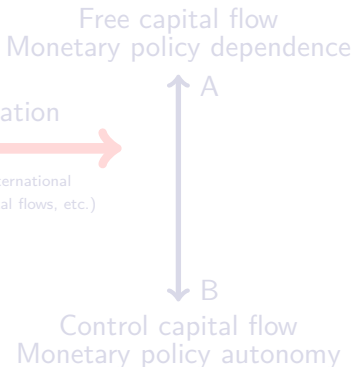


Perte d'autonomie de la politique monétaire II

Mundell's trilemma
Mundell (1963)



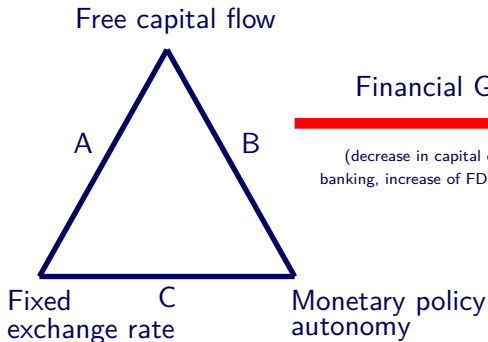
Rey's dilemma
Rey (2015)



Financial Globalization
→
(decrease in capital controls, international banking, increase of FDIs and capital flows, etc.)

Perte d'autonomie de la politique monétaire II

Mundell's trilemma
Mundell (1963)



Financial Globalization

(decrease in capital controls, international banking, increase of FDIs and capital flows, etc.)

Rey's dilemma
Rey (2015)

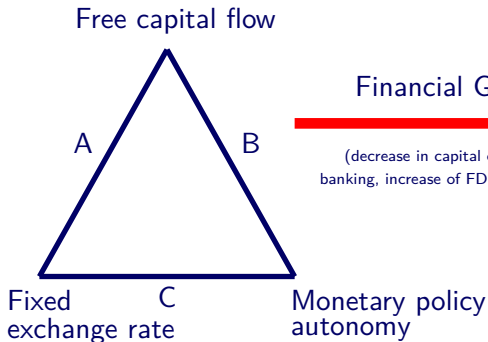
Free capital flow
Monetary policy dependence



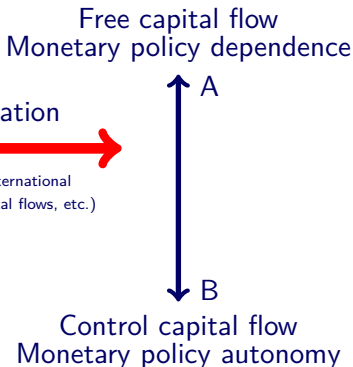
Control capital flow
Monetary policy autonomy

Perte d'autonomie de la politique monétaire II

Mundell's trilemma
Mundell (1963)



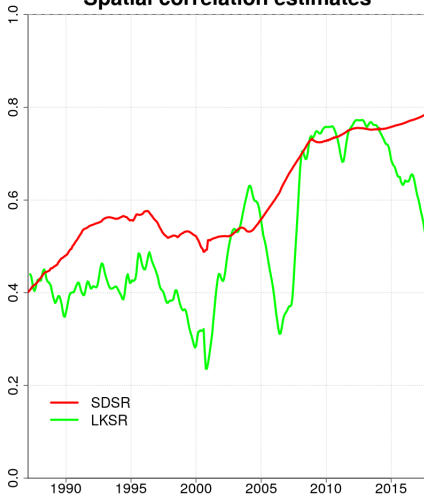
Rey's dilemma
Rey (2015)



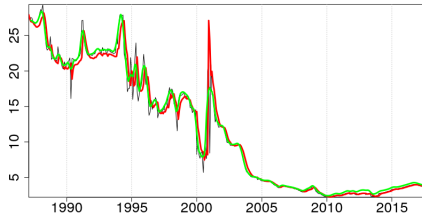
Financial Globalization
→
(decrease in capital controls, international banking, increase of FDIs and capital flows, etc.)

Perte d'autonomie de la politique monétaire III

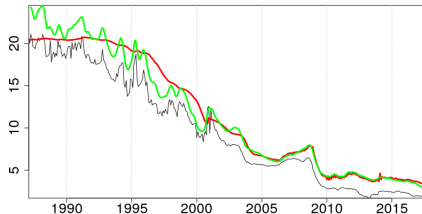
Spatial correlation estimates



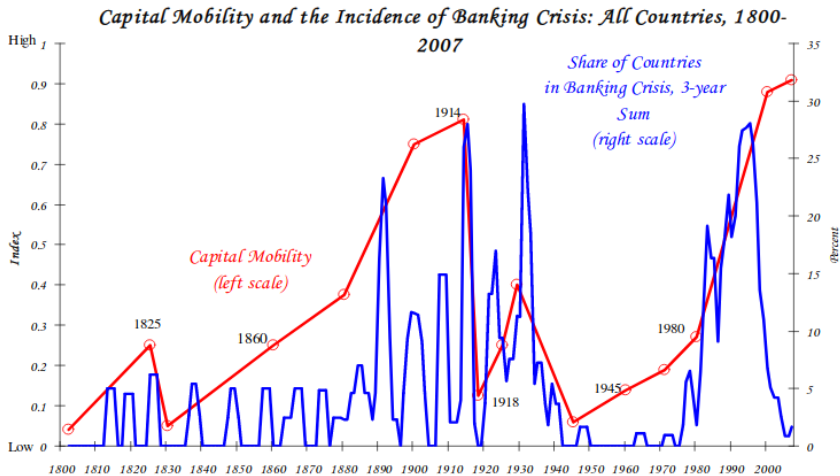
Standard Deviations



Common factor



La mobilité du capital comme cause des crises bancaires



Sources: Bordo et al. (2001), Caprio et al. (2005), Kaminsky and Reinhart (1999), Obstfeld and Taylor (2004), and these authors.

Hausse des réserves des pays émergents

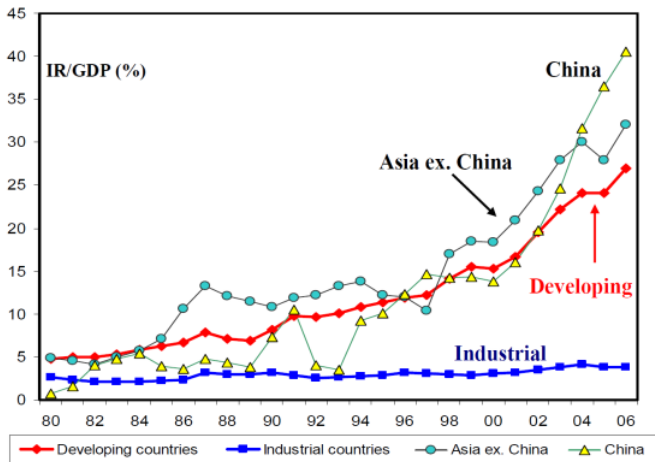
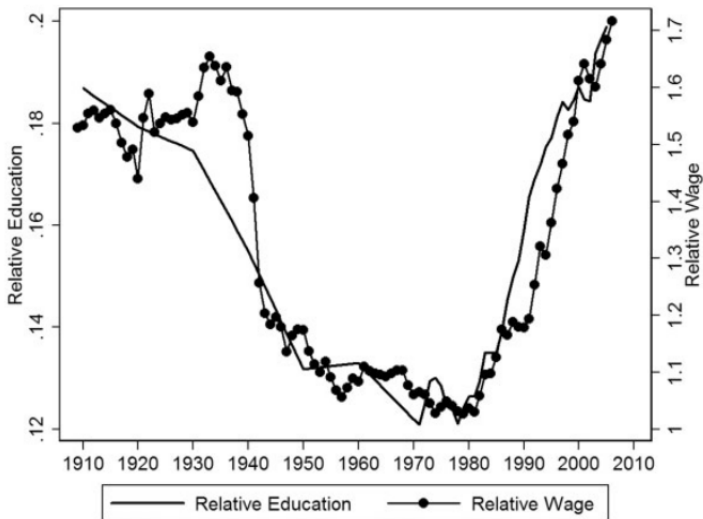
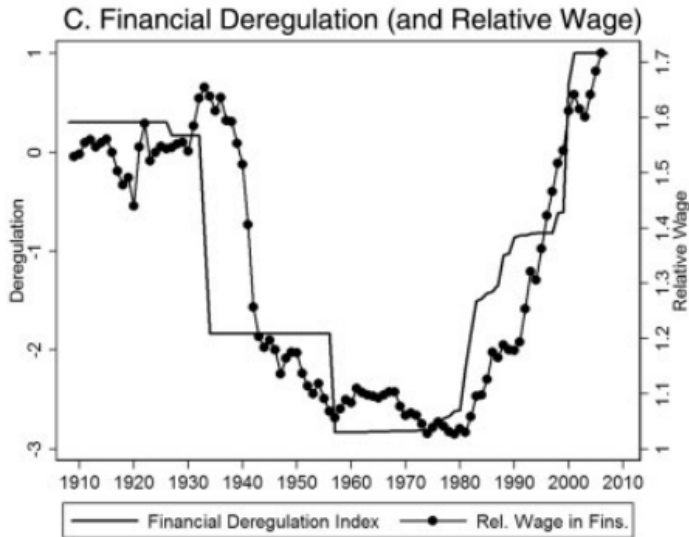


Figure 3. Hoarding international reserves/GDP patterns, 1980–2006.

Inégalités I



Inégalités II



Inégalités III



Figure 3.1 Share of total income received by the 1 percent higher income bracket: U.S. households (percent, yearly). Capital gains are included in the measure of income.

Take home messages

- les changements majeurs dans le SMI proviennent de bouleversements économiques et entraînent changements des rapports de forces internationaux
- très peu de coopération internationale (singularité de la sortie de la WWII)
- la période récente est marquée par une libre circulation des capitaux de plus en plus importante
- cela cause : (i) une perte d'autonomie monétaire (ii) des inégalités (iii) des pertes de recettes fiscales ; (iv) des crises financières

Take home messages

- les changements majeurs dans le SMI proviennent de bouleversements économiques et entraînent changements des rapports de forces internationaux
- très peu de coopération internationale (singularité des la sortie de la WWII)
- la période récente est marquée par une libre circulation des capitaux de plus en plus importante
- cela cause : (i) une perte d'autonomie monétaire (ii) des inégalités (iii) des pertes de recettes fiscales ; (iv) des crises financières

Take home messages

- les changements majeurs dans le SMI proviennent de bouleversements économiques et entraînent changements des rapports de forces internationaux
- très peu de coopération internationale (singularité des la sortie de la WWII)
- la période récente est marquée par une libre circulation des capitaux de plus en plus importante
- cela cause : (i) une perte d'autonomie monétaire (ii) des inégalités (iii) des pertes de recettes fiscales ; (iv) des crises financières

Take home messages

- les changements majeurs dans le SMI proviennent de bouleversements économiques et entraînent changements des rapports de forces internationaux
- très peu de coopération internationale (singularité des la sortie de la WWII)
- la période récente est marquée par une libre circulation des capitaux de plus en plus importante
- cela cause : (i) une perte d'autonomie monétaire (ii) des inégalités (iii) des pertes de recettes fiscales ; (iv) des crises financières

Merci pour votre attention !

- Eichengreen, Barry (2019), Globalizing capital : a history of the international monetary system. Princeton University Press.
- Helleiner, Eric (1996), States and the reemergence of global finance : from Bretton Woods to the 1990s. Cornell University Press.
- Mundell, Robert A (1963), "Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates." Canadian Journal of Economics and Political Science/Revue canadienne de economiques et science politique, 29, 475–485.
- Rey, Hélène (2015), "Dilemma not trilemma : The global financial cycle and monetary policy independence." Working Paper 21162, National Bureau of Economic Research, URL <http://www.nber.org/papers/w21162>.
- Schenk, Catherine R. (1998), "The Origins of the Eurodollar Market in London : 1955-1963." Explorations in Economic History, 35, 221–238, URL <https://ideas.repec.org/a/eee/exehis/v35y1998i2p221-238.html>.
- Shaxson, Nicholas (2012), Treasure islands : Tax havens and the men who stole the world. Random House.
- Strange, Susan (1976), "International monetary relations." In International Economic Relations of the Western World, 1959–1971 (A. Shonfield, ed.), Oxford University Press.