

PREPA Option ESH

ESH

MARTIN

---

Note de délibération : 18 / 20

---

Prénom (s)

M A R T I N

18 / 20

Ecritome

Épreuve : Économie, Sociologie et Histoire

Sujet  1 ou  2

(Veuillez cocher le N° de sujet choisi)

Les feuilles dont l'entête d'identification n'est pas entièrement renseigné ne seront pas prises en compte pour la correction.

Feuille 01 / 03

Numéro de table 012

Qu'est-ce qu'un bon SMI ?

En 2022, la banque centrale chinoise a signé des accords de swap de devises avec plus de trente banques centrales pour un montant total de 3600 milliards de yuans, soit 550 milliards de dollars. En cas de crise financière, la Chine pourrait fournir ces pays en liquidités afin de réduire les effets de la crise. Ainsi, un bon SMI serait un SMI fondé sur des devises clés de pays qui assureraient en tout moment des liquidités aux différentes banques centrales.

Un système monétaire international désigne un ensemble de règles et d'institutions qui régissent et encadrent les transactions transfrontalières et qui contraignent les États en matière de régime de change, de politique monétaire et de contrôle des flux de capitaux. En raison de ces contraintes, un SMI agit sur le taux de change des différentes devises, sur les soldes des balances des transactions courantes, sur la stabilité financière, et de manière plus large sur le commerce international. Ainsi, on peut dire qu'un "bon" SMI assure l'équilibre de ces soldes, tout en rendant stable le système financier et en fournissant des liquidités

suffisantes pour maintenir le rythme des échanges commerciaux.

Or, la mise en place d'un tel SMI est une tâche difficile et l'histoire en témoigne. L'articulation des différentes contraintes mène très souvent à des déséquilibres internes ou externes. Si le système de Bretton Woods, institué en 1945, assurait la stabilité des changes, il n'a pas suffisamment fourni en liquidités les pays dans la première partie de ce système: c'est le dollar gap (1945-1960). Aujourd'hui, le système de changes flottants, institué en 1976 lors de la conférence de Kingston, doit théoriquement équilibrer les soldes des transactions courantes, mais dans la pratique il augmente la volatilité des taux de change et nuit à la stabilité financière.

~~Puis lors, comment mettre en place un système monétaire in~~

Puis lors, un bon SMI doit limiter les effets néfastes de ses contraintes et se révéler efficace dans la pratique. Comment doit-il s'articuler les contraintes de régime de change, de politique monétaire et de contrôle de capitaux pour limiter les déséquilibres internes et externes et ainsi construire un bon SMI?

L'articulation de ces contraintes doit d'abord assurer les échanges commerciaux et la stabilité financière (I). Néanmoins, la poursuite de ces objectifs pour parvenir à un bon SMI se révèle difficile à mettre en place et peut déboucher sur un nouveau dilemme de Tinbergen (II). Puis lors, un bon SMI ne peut être atteint que'en s'attachant d'une devise unique sur laquelle le système serait fondé

et en mettant en place des politiques à l'échelle nationale en fonction de la situation commerciale et financière des pays (III)

Un bon système monétaire international doit fournir un nombre suffisant de liquidités pour rester crédible et maintenir le rythme du commerce international (A) tout en limitant l'instabilité financière grâce à l'équilibre du solde de la balance des transactions courantes (B).

Le SMI doit pouvoir apporter des liquidités aux différents pays pour qu'ils puissent échanger des biens et des services avec d'autres nations. Puisqu'il régit l'ensemble des transactions transfrontalières, il doit pouvoir permettre la réalisation d'échanges commerciaux. En effet, le SMI instauré lors de la conférence de Gênes en 1923, le Gold Exchange Standard, n'est pas un bon SMI de ce point de vue. Organisé autour de certaines devises-cibles comme la livre sterling et de devises-périphériques, il s'est révélé insuffisant lors de la crise de 1929. La volonté de la Banque centrale d'Angleterre de maintenir une livre forte se traduit par la réévaluation de la devise britannique en 1931. Ainsi, la livre sterling devient une "reliquie barbare" selon KEYNES, et mène à un assèchement de liquidités qui contribue considérablement à la chute du commerce international : celui-ci diminue de 30% en valeur pendant la crise, et de 60% en valeur. Ainsi, un bon SMI doit assurer les liquidités suffisantes pour ne pas contribuer à l'effacement du commerce international et in fine à la croissance économique des pays.

Cet exemple montre aussi la nécessité pour un bon SMI

de reposer sur une devise crédible. D'après KINOLEBERGER, l'absence d'une véritable puissance économique et géopolitique fait chaque devise ne répondre qu'aux objectifs internes des pays menant à cet excédent de liquidités. Selon le modèle économétrique de FARRI et MAGGIORI (2018), un SMI forte sur une devise est plus stable et efficace qu'un SMI forte sur deux devises clés, car ce dernier entraînerait des réallocations brusques des réserves des banques centrales.

Un bon SMI doit aussi pouvoir assurer la stabilité financière grâce à l'équilibre des soldes des balances de transactions courantes des pays. En effet, un pays qui connaît un déficit excédent de cette balance, serait contraint à emprunter des liquidités à l'étranger. Cette hausse de la dette extérieure, qualifiée de "péché originel" par EICHENGREEN, peut s'avérer insupportable si le pays endetté ne parvient pas à réaliser des excédents dans un certain délai de temps afin de verser les intérêts de sa dette. D'après une étude réalisée par CAVALLO et EICHENGREEN en 2016, à long terme, la hausse de la dette extérieure des pays en développement s'avère négative pour leur croissance. Il est donc primordial qu'un bon SMI ne contribue pas à générer des déséquilibres extérieurs trop importants car il affecterait de manière négative la croissance de certains pays à travers de l'instabilité financière. Selon Milton FRIEDMAN (The case for flexible exchange rates), ces déséquilibres peuvent être résolus grâce à l'adoption de régimes de changes flottants. Toute appréciation d'une devise réduit les exportations de produits libellés en cette devise, ce qui fait diminuer le taux de change au profit de celle-ci. Ainsi, cette diminution du taux de change relâche

Prénom (s)

M A R T I N

18 / 20

Ecricome

Épreuve :

ESH

Sujet

 1

ou

 2

(Veuillez cocher le N° de sujet choisi)

Les feuilles dont l'entête d'identification n'est pas entièrement renseigné ne seront pas prises en compte pour la correction.

Feuille

02 /

03

Numéro de table

012

à nouveau les exportations jusqu'à l'équilibre du solde de la balance commerciale.

Ainsi, un bon SMI, qui assure la vigueur des échanges commerciaux et qui ne contribuerait pas à générer des déséquilibres devrait se fonder selon notre analyse sur le pouvoir hégémonique d'une devise clé d'une nation qui fournisse en liquidités les pays en cas de crise et qui limite l'enchaînement de dévaluations de différentes devises (genre de monnaies), tout en adoptant un régime de changes flottants.

Néanmoins, ce système ressemble à celui instauré en 1976 à Kingston, basé sur le dollar et où les changes flottants sont plutôt la norme. Or, pour OSFBDELT, si ce système fonctionne bien en théorie, les déséquilibres des balances courantes sont trop importants dans la pratique.

\*

\*

\*

Un SMI basé sur une seule devise peut aussi s'avérer néfaste pour la stabilité économique des pays (CA). De plus, un tel SMI pourrait être bon à court et moyen terme mais pourrait devenir insoutenable à long-terme, à la manière du dilemme de Triffin (B).

Notre analyse précédente sur ce que serait qu'un bon SMI nous a conduit à le caractériser par la présence d'une devise forte, d'une devise clé dans laquelle se réaliseraient la grande majorité des échanges transfrontaliers. Si ce système peut se révéler efficace en cas de crise car la devise clé viendrait fournir en liquidités les différents agents, la mondialisation financière fait que ce système asymétrique entraîne des mouvements brusques de capitaux, posant le risque des sudden-stops. Le SMI instauré en 1976 fait du dollar la devise clé, couvrant 90% des opérations sur le marché de changes et libérant 80% des produits échangés entre les pays. Néanmoins, ce système asymétrique, et la libéralisation des mouvements de capitaux peut déstabiliser les économies. En effet, la hausse des taux directeurs aux États-Unis en 1997 a attiré nombre d'investisseurs qui ont déplacé leurs capitaux placés en Asie du Sud-Est aux États-Unis. Ces mouvements de capitaux ont provoqué la chute du taux de change des pays de la région et une crise économique importante (-6% de PIB pour la Corée du Sud en 1997). Ces pays ont ainsi été contraints de laisser flotter leur devise, incapables de maintenir le parité avec le dollar. Un bon SMI ne peut donc pas être basé sur une seule devise clé du fait de la libéralisation des mouvements de capitaux. Selon le trilemme de MUNDLE (1960), la liberté des mouvements de capitaux et les changes fixes sont incompatibles avec la politique monétaire autonome, et vice-versa.

Cependant, la mise en place d'un régime de changes flottants tels que décrit dans la première partie de notre analyse ne pourrait pas non plus faire de ce SMI un bon SMI. Selon Hélène REY (Dilemme nat Trilemma, 2003), laisser flotter la devise ne permet pas de s'approcher du trilemme de Mundell car la hausse des taux directeurs des États-Unis, c'est-à-dire un changement de la politique monétaire du pays de la devise clé, provoque des crises de sudden-stop du fait des sorties brutales de capitaux.

Un SMI fondé sur une seule devise clé ne serait pas non plus un bon SMI à long-terme. En effet, un bon SMI doit assurer des liquidités pour permettre aux échanges commerciaux d'avoir lieu. Or, assurer un nombre élevé de liquidités en devise clé peut entraîner une crise de confiance à terme, nuisant à la crédibilité du système, devant ainsi un "mauvais" SMI. FAHRI (2008) reprend l'ancien dilemme de Triffin (L'or et la crise du dollar, 1960) pour montrer que le SMI actuel peut s'avérer insoutenable à long-terme. En effet, le SMI, pour être bon, doit apporter des liquidités aux agents pour soutenir la demande globale. Or, l'émission de dette souveraine sur laquelle reposent les liquidités en dollars, peut convertir la dette américaine en une dette insoutenable, le dollar perdant toute crédibilité, et le soi-disant bon SMI s'effondrerait. Le pays de la devise clé est, selon le dilemme de Triffin, à avoir un déficit extérieur structurel (comme les États-Unis aujourd'hui) pour fournir des liquidités suffisantes aux reste du monde.

Puis lors, un bon SMI ne doit pas être fondé sur une seule devise clé car elle contraindrait le reste des pays en matière



de régime de change, de politique monétaire et de mouvements de capitaux, tout en posant le risque d'une dette insoutenable. Ainsi, un bon SMI devrait s'approcher d'une devise clé et adopter d'autres moyens pour encadrer les transactions transfrontalières.

\*

\*

\*

Un bon SMI libéré des politiques unilatérales d'une puissance économique pourrait s'articuler autour des droits de tirage spéciaux et de devises non conventionnelles (A). De plus, les pays en développement doivent adopter des politiques visant à réduire la volatilité de leur croissance en restreignant les mouvements de capitaux (B).

Les droits de tirage spéciaux (DTS) constituent un outil majeur pour dépasser les contraintes exposées précédemment et pour forger un bon SMI. Les DTS sont calculés à partir d'un panier de devises mais sont libérés de toute dette nationale, et dépendent uniquement du Fonds Monétaire international. Selon AGLIETTA (De la devise et au multilatéralisme) les DTS pourraient forger un meilleur SMI libéré de la politique monétaire unilatérale des Etats-Unis. Dans le même article, il montre en quoi la Chine est en train de développer une devise forte à l'échelle régionale, comptant pour 2 à 4% des réserves de change des banques centrales. En ce sens, ASKANALP observe une dérive des réserves en dollar des banques centrales, passant sous le seuil des 60%, au profit des devises non conventionnelles. En effet, cette volatilité des banques centrales montre en quoi un bon SMI ne doit pas uniquement reposer sur une seule devise, mais sur plusieurs, chacune jouant à

Prénom (s)

M A R T I N

18 / 20

Ecricome

Épreuve :

ESH

Sujet

 1

ou

 2

(Veuillez cocher le N° de sujet choisi)

Les feuilles dont l'entête d'identification n'est pas entièrement renseigné ne seront pas prises en compte pour la correction.

Feuille

03 /

03

Numéro de table

012

une région spécifique, restaurant le commerce dans celle-ci. C'est ce qui indiquent les accords de swap de devises avec la banque de Chine.

Enfin, un bon SMI se fait aussi par des politiques à l'échelle nationale et non uniquement à travers la concertation internationale. Dans le but de limiter la volatilité des taux de change des pays en développement, et donc de rendre plus stables leurs économies, ceux-ci peuvent adopter des restrictions aux mouvements de capitaux. Pour CHATAPANIS (Des mouvements de capitaux désormais sous surveillance, 2022) la taxation de portefeuilles dans les pays émergents ne doit pas être évitée au nom d'une meilleure allocation des ressources. Au contraire, elle constitue un levier indispensable pour former un bon SMI, qui nuirait moins aux pays les moins développés avec un système financier fragile. GOPINATH, dans un article publié en 2021, montre que les pays ayant adopté des restrictions de capitaux bénéficient de primes de risque moins élevées que ceux qui ont libéralisé les mouvements. Des lors, ceux-ci peuvent acquiescer d'autres devises à un prix moins cher, ce qui rend plus soutenables les déficits extérieurs et plus stable le système financier, améliorant le

NE RIEN ÉCRIRE

DANS CE CADRE

18 / 20

Fonctionnement du SMI.

\*

\*

\*

Un bon SMI doit donc assurer la vigueur du commerce international et de ne pas nuire à la stabilité financière des pays. Or, le SMI actuel, bien que théoriquement il puisse éviter les déséquilibres, les gère dans la pratique la raison des habitats prévus des incertitudes. Un bon SMI doit désormais être fondé sur une plénitude de devises et des contrôles de capitaux.