

PREPA Option ESH

ESH

501806

NICOLAS

VALENTIN

20/06/2004

Note de délibération : 19 / 20

Numéro d'inscription

501806



Né(e) le

20/06/2004

Signature

Nom

NICOLAS

Prénom (s)

VALENTIN

19 / 20



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

01

/ 03

Numéro de table

35

Qu'est-ce qu'un bon SMI ?

Lorsque la FED annonçait en 2009 sa volonté d'acheter plus de 750 milliards de dollars de MBS, 100 milliards supplémentaires de dettes d'agence et 300 milliards d'obligation d'Etat, le dollar s'est déprécié de 4,9%. L'actuel SMI de change flottant, permettant selon les enseignements de R. MUNDALL de retrouver pour les Etats l'autonomie de leur politique monétaire, contribuait selon l'ex-ministre des finances Montega à faire ressurgir une « guerre des monnaies ». Le SMI de change flottant semblait alors difficilement qualifiable de « bon SMI ».

Si le SMI désigne de manière générale l'ensemble des institutions permettant la circulation de la monnaie et le rééquilibrage de la balance des paiements, il conviendra d'étudier les différentes formes que celui-ci peut prendre ; des changes « fixes », institutionnalisés et résultant d'une certaine parité sur des métaux précieux (« Gold exchange standard » par exemple) ou sur certaines « liquidités internationales » (MISTRAL, Guerre et Paix entre les monnaies), ou des changes flottants, résultant de l'offre et la demande de monnaie sur le FOREX. Il conviendra également de distinguer les changes flottants dits « purs » et « impurs ». Le mode de financement d'une économie étant fortement

liée au SMI (Système monétaire international), quel SMI faut-il privilégier pour quel type de financement ? Des changes fixes ou des changes flottants ?

↳ "Hybridation du taux de change", inspirée par la théorie des zones cibles de WILLIAMSON n'a-t-elle pas également faite ses preuves ? Enfin, les difficultés monétaires de l'entre-deux-guerres suite à l'éclatement du GES de la conférence de GENÈVE montrent au combien il est nécessaire de mettre en place une coopération entre les Etats, d'autant plus que la stabilité du taux de change est aujourd'hui considérée comme un « bien public mondial » (KINDLEBERGER, Les Biens publics mondiaux sans gouvernance mondiale, 2016).

Si la forte spéculation contre le Dollar avant l'éclatement du GES de BRETON WOODS montre qu'un système de change fixe ne permet pas toujours une coopération monétaire, la globalisation financière propulsée par les « 3D » (H. POURQUINAT, Les vertiges de la finance mondiale, 1997) associée à un système de change flottant semble également présenter des limites : quel SMI choisir alors pour atteindre un optimum, sinon Paretoien, du moins de second rang ?

Si un SMI de change fixe d'abord associé à une forte contrainte monétaire puis un progressif détachement du dollar par rapport à l'or parût comme le SMI le plus efficace (I), la stagflation des années 70 et les difficultés endogènes au système de BRETON WOODS

semblent faire du SMI de change flottant un optimum au moins de second rang (II). Mais l'émergence des marchés financiers et la croissance très enatique des changes flottants semblent faire d'un système de fixe change une nostalgie non dépassée : faut-il seulement réglementer ou avons-nous besoin, comme l'envisageait N. SARCOZY, d'un "Bretton-Woods 2" ? (III)

*

*

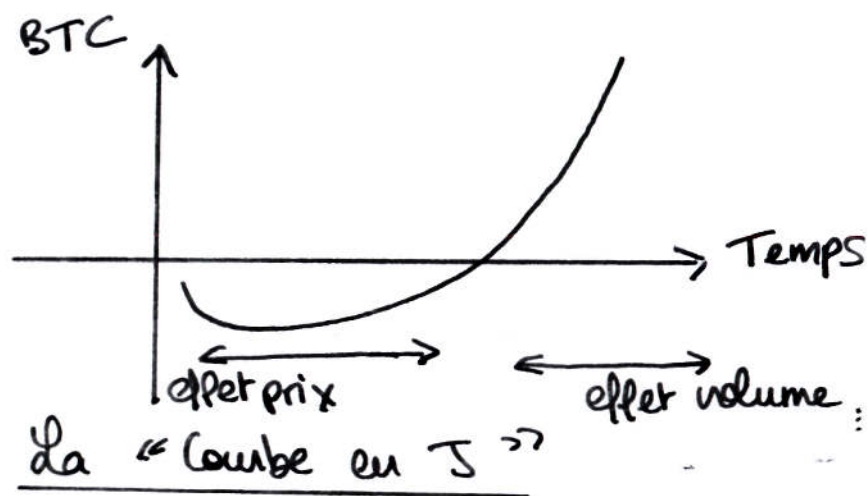
*

Un système de change fixe fut au XIX^e et siècle et au début du XX^e siècle source de croissance : le SMI est avant tout une institution, qui fut efficace dans le cadre d'une forte contrainte monétaire (A), et un "bon" SMI se doit de permettre aux Etats de mener des politiques conjoncturelles dans une perspective keynésienne (B).

"L'étalon-or régit avec une efficacité absolue l'ensemble des paiements internationaux" affirmait J. RUEFF (L'âge de l'inflation), prônant ainsi la forte contrainte monétaire dans le SMI du XIX^e siècle, d'abord dans le cadre du bimétallisme (argent et or) puis du monométallisme. Le Royaume-Uni, dès 1816, adoptera le monométallisme-or, ^{lui} permettant ainsi d'obtenir une forte crédibilité ("As Good as Gold"). Pour J. RUEFF, l'étalon-or permet un rééquilibrage automatique de la balance des paiements : dans le cadre d'un BTC excédentaire par exemple, les exportations ne manqueraient pas d'augmenter la masse monétaire nationale, qui à son tour provoquera une hausse de la perméabilité du marché intérieur et une dégradation de la compétitivité prix des exportations, permettant ainsi un rééquilibrage automatique. Le SMI semblait être une "bonne institution" à bien des égards : il convient de rappeler que NORTH définissait les institutions comme

« règles ^{imaginées} ~~crées~~ par l'Homme qui réduisent l'incertitude et créent de l'ordre ». La réduction de l'incertitude était à l'époque permise par cette contrainte monétaire et cette stabilité des taux de change. Un SMI se doit ainsi, selon la définition de NORTH, de prôner une coordination monétaire. Cette condition n'est possible qu'à travers une monnaie hégémonique, comme le soulignait B. EICHENGREEN (Un privilège exorbitant, 2014) avec l'exemple du dollar qui, même après l'éclatement de BRETON-WOODS, gardera cette hégémonie. Ainsi, SIMONOT (La Monnaie, histoire d'une imposture) souhaite aujourd'hui le retour d'un GES avec le dollar et l'euro convertibles en or.

Il semble qu'un "bon SMI" se doit également de permettre aux Etats de réaliser certaines politiques conjoncturelles afin d'améliorer la compétitivité des pays. Un SMI de change ^{fixe} permet ainsi à un Etat connaissant une BTC déficitaire ~~après~~ de dévaluer sa monnaie afin d'espérer une hausse future de ses exportations :



Si la dévaluation de la monnaie entraîne dans un premier temps un "effet prix" qui contracte les exportations, l'"effet volume" dépassera ensuite l'effet prix et permettra une amélioration de la BTC. Selon le théorème MARSHALL-LERNER, l'effet volume

Numéro d'inscription

501806



Né(e) le

20/06/2004

Signature

Nom

NICOLAS

Prénom (s)

VALENTIN

19 / 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

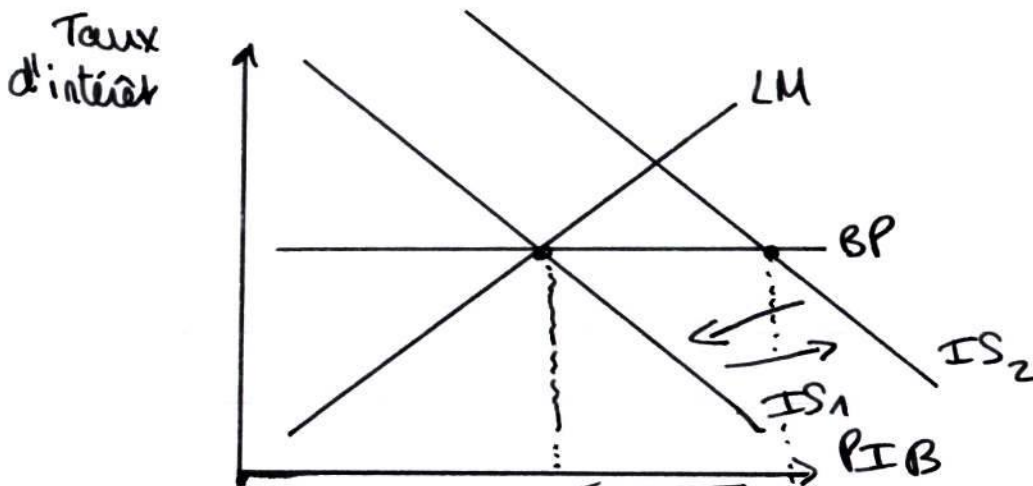
02

/ 03

Numéro de table

35

dépasse l'effet prix lorsque la somme des élasticités prix des importations et des exportations est supérieure à 1 en valeur absolue. Ainsi, la Chine dévalua le Yuan de 40% en 1944, et ses exportations bondirent de 35%. Si un SMI de change fixe contraignait les Etats d'abandonner l'autonomie de leur politique monétaire selon le triangle d'incompatibilité de R. MUNDLELL (ce qui est d'ailleurs bénéfique pour S. RVE FF), celui-ci prouver une certaine efficacité des politiques budgétaires. Au contraire, le modèle IS-LM-BP montre l'inefficacité des politiques budgétaires dans un SMI de change flottant :



Relance Budgétaire en change flottant et avec une parfaite mobilité des Capitaux

En change flottant, une politique budgétaire ne manquera pas d'élaver le taux d'intérêt national, entraînant une entrée massive de capitaux sur le territoire. La monnaie nationale est donc surévaluée, provoquant une dégradation de la BTC, et ainsi un décalage de

IS₂ vers la gauche : la relance budgétaire est sans effet. Ainsi, un SMI de change fixe semble être à privilégier pour de nombreuses raisons.

Toutefois, à l'image du système de BRETON WOODS, un SMI de change fixe peut être sous-optimal, notamment suite à un manque de coopération entre les banques centrales (mise de change du SME en 1992, spéculation contre le dollar en 1971 suite à l'annonce de NIXON de la fin de la convertibilité or du dollar; ...).

Ainsi, un bon SMI se doit avant tout de permettre d'atteindre selon FRIEDMAN le « taux de change unifié » afin d'éviter aux monnaies d'être surévaluées ou sous évaluées (A). Mais un SMI de change flottant présente des risques, et semble efficace que sous certaines conditions (B).

FRIEDMAN (The Role of Monetary Policy) est le théoricien de la spéculation équilibrante, qui il convient ^{pour lui} de laisser agir dans le cadre d'un SMI de change flottant par : si un pays connaît une BTC déficitaire (exportations inférieures aux importations), l'offre de monnaie nationale est supérieure à la demande de monnaie nationale, ce qui provoque une baisse du taux de change et ainsi un ajustement de la BTC jusqu'au rééquilibrage. Pour G. CASSEL (Abnormal Deviations in International

Exchanges), les changes flottants puis permettent d'atteindre le taux de change de "parité pouvoir d'achat". En effet, si un pays connaît une taux d'inflation supérieur à celui d'un autre pays, ce pays importe plus qu'il n'exporte, de sorte que son taux de change finira par se déprécier selon la théorie de FRIEDMAN, et permettra ainsi un réajustement de la BTC. Ainsi, que l'on parle du taux de change "réel" ou de "parité" pouvoir d'achat" (FRIEDMAN ou CASSER), un système de change flottant permet dans les deux cas d'atteindre un optimum en matière de stabilité des taux de changes. Pour BALASSA (Théorie de la Parité Pouvoir d'achat: Un Reexamen, 1964), un SMI de change flottant entraîne ~~un~~ nécessairement un rattrapage des PED: les PED connaissent une inflation structurellement plus forte (expliquée notamment par J. FOURASTIE par le phénomène de "tertiaisation"), et sont donc vouées à être rattrapées par les monnaies émergentes, à l'image du YVHAN devenant une liquidité internationale en 2015. Il convient également de rappeler que ~~le~~ ~~début~~ le passage à un SMI de change flottant en 1976 s'est accompagné d'un développement des marchés financiers. Or, selon A. SOLOW (A Contribution to the Theory of Growth, 1956), les marchés financiers permettent un rattrapage des PED via les IDE: les capitaux quittent les PED ($\frac{Id}{L}$ ~~faible~~ fort) pour aller vers les PED (rapport $\frac{Id}{L}$ faible, forte productivité marginale du Capital). Un bon SMI permettant alors un rattrapage des PED.

Toutefois, un SMI de change de flottant présente des risques, si bien qu'un tel SMI pourrait ne pas être un "bon SMI".

DORNBOUSH, en réponse aux ^{défenseurs} des dévaluations comme moyen d'améliorer la BTC d'un pays, met en avant le

phénomène de "surection des taux de change". Les capitaux ayant une forte élasticité à la variation du taux de change, une légère dévaluation peut devenir une très forte dévaluation, voir une crise financière. Ainsi, M. ABLIETTA (Macroéconomie financière, 1999) souligne le risque des "crises de 3^{ème} génération" ~~qui~~ qui contribuent à "élever le degré général d'insécurité financière". La crise asiatique, ayant lieu lorsque les investisseurs prennent conscience en 1997 d'un grand nombre de "créances douteuses" dans le bilan des banques (ce qui est inévitable selon ALDERLOFF, "The Market for Lemons"). Les systèmes de changes flottants permettent également de retrouver l'autonomie de la politique monétaire (MUNDSELL) : cette possibilité est une menace selon HAYFIELD (Prix et Production, 1933), qui percevait dans l'instrumentalisation de la monnaie un facteur de crise de surproduction suite à un allongement du délai de production non réalisé par de l'épargne.

Enfin, il semble possible, selon les enseignements de BALLASSA et SAMUELSON, d'imaginer qu'un SMI de change fixe soit efficace sur le plan régional (à l'image de l'efficacité du SME entre 1979 et 1992), tout en étant un SMI de change flottant avec le reste du monde.

Dès lors, un "bon SMI" aujourd'hui semble être un SMI devant faire face aux défis des changes flottants, tout en devant permettre une certaine coordination entre les banques centrales. En effet, la globalisation financière et les changes flottants semblent condamner les pays à une croissance toujours plus endogène, si bien que la nostalgie de BRETTON WOODS semble parfois ne pas être dépassée.

Numéro d'inscription

501806

Né(e) le

20/06/2004

Signature



Nom

NICOLAS

Prénom (s)

VALENTIN

19 / 20

Ecricone

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

35

Dès lors, qu'est-ce qu'un "bon SMI" aujourd'hui ? Doit-on seulement réglementer les marchés financiers et hybrides les taux de change^(A), ou un "Bretton Woods 2" est-il envisageable ? (B)

"Le système capitaliste financiarisé actuel n'est pas viable face aux défis de ce siècle", affirmait M. AGLIETTA. Il est pour lui nécessaire de réglementer les marchés financiers afin de prévenir les crises de change de 3^{ème} génération, dans la mesure où ^{une} crise de change est avant toute une crise financière étroitement liée aux marchés financiers. TOBIN, (The New Economics a decade holder, 1974) souhaitait « introduire quelques grains de sable dans les rouages de la finance internationale », en taxant de 2% toutes les transactions financières. Toutefois, lorsque la Suède adopte cette stratégie, la capitalisation boursière de la bourse de Stockholm perd 50%, de valeurs en quelques années seulement, ~~ainsi il connaît~~ suite à une fuite massive de capitaux. Le plus important est de coopérer ~~monétariser~~ monétairement, et réduire la volatilité des taux de change. Ainsi, la théorie des "zones cibles" de WILLIAMSON sera adoptée par les pays européens lors des Accords du Louvre en

1987, le but étant de définir des taux de changes cibles autour desquels les banques centrales doivent acheter ou vendre afin de contrer la spéculation. Enfin, cette théorie insiste sur l'importance de l'asymétrie d'information : dont doivent être victimes les spéculateurs : un bon SMI doit éviter que les spéculateurs aient trop d'information. H. Soros, dirigeant d'un "Hedge Fund" américain, réussit par exemple à vider les réserves de la banque centrale suite à une trop forte transparence de l'information.

Dès lors, comment appréhender la volonté de N. Sarkozy d'un "Bretton Woods II" ? Pourrait-il être un meilleur SMI que celui que nous connaissons actuellement ? Malgré l'adoption des changes flottants, le dollar reste une monnaie hégémonique, avec 72 monnaies annuées sur celui-ci. Peut-être qu'un nouveau SMI de change fixe avec une monnaie supranationale serait la solution : c'était hier la proposition de KEYNES avec le BANCOR, aujourd'hui celle de STIGLITZ et MISTRAL avec le DTS. Cependant deux problèmes persisteraient : le DTS doit-il être obtenu proportionnellement aux richesses du pays, auquel cas les PPEM seraient gagnants, ou doit-il être distribué selon les besoins de financement, auquel cas les PPE D seraient gagnants ? De plus le DTS resterait une monnaie

supranationale, ce que EISCH ENGREEN déplore : une monnaie
hégémonique est selon lui nécessaire pour un "bon" SMI. De plus,
^{système de} un échange fixe présenterait des risques encore plus accentués par
la globalisation financière : sans coopération, les dévaluations
répétées deviennent subies et non plus voulues selon OBSTFELD.
ce sont les "vies de 2^e génération". Ainsi la formulation
de SIMONOT semble bien résumer l'enjeu actuel : « La
paix monétaire ne sera assurée au XIX^e siècle que si les
conditions y sont réunies ».

*

+

*

Si l'expérience du XIV^e siècle montre qu'un "bon
SMI" est avant tout un SMI de change fixe associé à
une forte contrainte monétaire, le progressif détachement de
l'or par rapport au dollar et l'avènement des changes
flottants semble remettre en cause un SMI étalon or. Si
les marchés financiers et les changes flottants sembleraient promettre
d'atteindre un optimum, sinon laretien du moins de second rang,
la globalisation financière et la très forte volatilité des
taux de change contraignent les Etats à minima à une
réglementation, voire à envisager un nouveau SMI. Un bon
SMI est avant tout un SMI qui permet une certaine coordination
et qui est adapté au mode de financement de l'économie.
E.FAMA (L'efficacité des marchés financiers, 1970) affirmait que
« le prix d'un actif financier constitue à n'importe quel moment
un bon estimateur de sa valeur intrinsèque », prônant l'optimalité des
marchés financiers. Si les marchés financiers ont déjà été
mentionnés dans notre analyse, l'analyse de ceux-ci demeure
complexe : faut-il envisager les marchés financiers comme

bénéfiques à la croissance ?

FIN