

Exercices (Thème 4a)

Définitions

- Système monétaire international
- Monnaie internationale
- Étalon or
- Étalon bimétallique
- Étalon change-or
- Système de monnaies de réserves
- Mécanisme prix-flux d'espèces
- GATT
- Accords de Bretton Woods
- Plan White
- Plan Keynes
- FMI
- Banque mondiale
- Dilemme de Triffin

Questions à court développement

1. Quelles sont les principales fonctions de la monnaie? Comment une monnaie internationale peut-elle remplir ces fonctions?

Les trois fonctions de la monnaie sont de servir d'unité de compte (ce qui permet de limiter le nombre de prix relatifs à $n-1$ plutôt qu'à $n*(n-1)/2$), de moyen de paiement (ce qui permet d'éviter la nécessité d'une double compatibilité des besoins dans l'échange) et de réserve de valeur (ce qui permet de transférer un potentiel de consommation présent en consommation future).

Une monnaie internationale permet de comparer les prix relatifs des mêmes biens sur différents marchés nationaux et sert à coter les grandes commodités sur les marchés internationaux. Elle remplit à ce titre la fonction d'unité de compte internationale. Elle sert aux règlements des comptes internationaux et remplit donc aussi le rôle de moyen de paiement international. Finalement, elle est une réserve de valeur privilégiée par entre autres les banques centrales pour la constitution des réserves de change en raison de sa grande liquidité et du fait de sa capacité à servir de moyen de paiement international.

2. Qu'entend-t-on par régime d'étalon-or? Quel rôle le mécanisme prix-flux d'espèces y jouait-il?

Voir les acétates 5 et 6 du thème 4a.

3. Plusieurs pays participant aux accords de Bretton Woods se sont trouvés à importer l'inflation générée par la politique monétaire laxiste de la réserve fédérale américaine dans les années 60. Expliquez. Un graphique pourrait être utile.

La politique monétaire expansionniste (de la BC^{US} a les effets suivants :

Sur le P^{US} , on a la condition d'équilibre
marché monétaire :

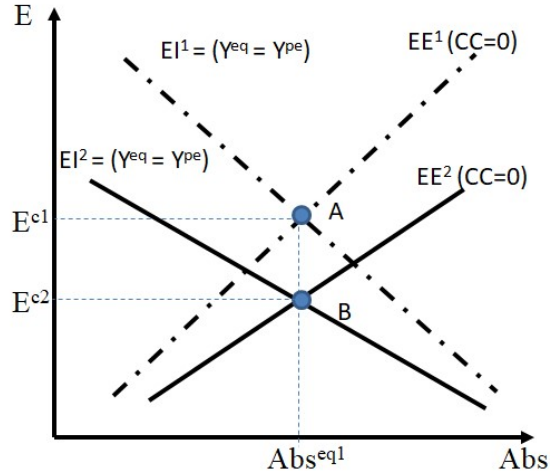
$$\uparrow P^{US} = \uparrow M^{sUS} / L(R, Y)$$

ou la TQM : —

$$\uparrow M^{sUS} * V^{US} = \uparrow P^{US} * Y^{US}$$

Sur les marchés monétaires et des changes :

$\uparrow M^{sUS} \Rightarrow \downarrow R^{US} \Rightarrow$ sorties de cap. v.
($\uparrow O^{sUS} / \uparrow D^{setr}$) $\Rightarrow$ compensation par $\uparrow R$.
 BC^{etr} ($\uparrow D^{sUS} / \uparrow O^{setr}$) et E fixes à E^c



On note finalement que $\uparrow R.O.$ des BC^{etr} , si elles ne sont pas compensées, cause $\uparrow M^{setr}$ et la $\uparrow P^{etr}$. Les BC^{etr} se trouvent de fait à « importer » la pol. mon. exp. Puisque la PTI en change fixe implique que $R=R^{etr}$, toute $\uparrow M^{setr}$ va toujours de pair avec $\uparrow M^s$.

Dans le diagramme de Swan ci-haut, on a une économie en change fixe avec le \$US qui se situe initialement au point A en double équilibre EI et EE (croisement de EE^1 et EI^1). La $\uparrow P^{US}$ implique que l'EE se réalise maintenant à un E plus faible pour tout niveau de Abs (Y). On a le maintien de la condition EE si $CC(\downarrow E \uparrow P^{US}/P, Y-T)=0$, avec P et T fixes par ailleurs. Puisque $CC(.)$ est le dernier terme de la condition EI qui est $Y^f = C(Y^f-T)+I+G+CC(\downarrow E \uparrow P^*/P, Y^f-T)$, on a un déplacement équivalent de EI vers EI^2 . L'économie demeure au point A, mais subit maintenant une situation où on a $Y > Y^f$ et $CC > 0$ par rapport à EE^2 et EI^2 . Deux ajustements sont possibles pour retrouver EE et EI, une $\downarrow E^c$ vers E^c qui rétablirait EE et EI immédiatement ou un suremploi persistant qui finirait par causer $\uparrow P$ et qui impliquerait : $CC(\uparrow E \uparrow P^{US}/\uparrow P, Y-T)=0$ et un retour aux relations EE^1 et EI^1 et aux EE et EI à LT.

N.B. Une des deux explications ci-haut suffit pour répondre à la question.

4. Expliquez quels sont les avantages liés au fait d'être l'émetteur de la monnaie de réserve internationale dans un système d'étalon change-or et dites comment ces avantages peuvent se transformer en « cauchemar financier ».

L'avantage le plus important est le droit de seigneurage qui est l'écart entre le pouvoir d'achat et le coût d'émission d'une unité monétaire. Ce coût étant quasi-nul pour une monnaie fiduciaire, les Américains se trouvaient en quelque sorte à pouvoir importer sans coût, bien que cela pouvait éventuellement mettre en péril leur engagement à défendre la convertibilité du dollar à 35\$/once.

Un autre avantage est lié au fait que les Américains n'ont plus à payer de coûts de transaction dans leur relations économiques internationales puisque leur monnaie est la monnaie internationale.

On peut aussi noter que le fait que les R.O. des BC participantes sont en \$US, ce qui fait augmenter l'offre de fonds prêtables sur les marchés financiers américain et permet le maintien de faibles taux d'intérêt aux États-Unis. Attention, cet avantage peut aussi être responsable de l'apparition de bulles spéculatives. Voir la q.7 ci-bas.

Du côté des désagréments pour les autres pays, on peut ajouter l'importation de l'inflation américaine (voir q.5) et la taxe à l'inflation subit par les détenteurs étrangers de \$US au moment où la convertibilité prends fin et où le \$US perd de sa valeur.

Notons que les partenaires des Américains dans le pacte de Bretton Woods ont consenti à ces avantages en échange du financement de la reconstruction et d'un protectorat militaire dans le contexte de la guerre froide. Ce serait un raccourci que de croire que les Américains ont abusé de leur position de force à Bretton Woods.

5. Présentez deux des quatre «cancers» qui ont mené à l'implosion du SMI de Bretton Woods en 1973.

Voir les acétates 24 à 29 du thème 4a.

6. Présentez brièvement les 3 principaux legs des accords de Bretton Woods à l'économie mondiale et le rôle que chacun devait jouer.

Le premier legs de Bretton Woods est la mise en place du SMI de l'étalon change-or dans lequel le \$US était convertible en or au taux de 35\$ l'once alors que les autres devises évoluaient dans un régime de change fixe à bande étroites (+/-1%) avec le \$US.

Le deuxième legs est la création du FMI qui doit superviser le bon fonctionnement de l'étalon change-or. Il est doté à cette fin des fonds suffisants pour appuyer au besoin le politique de change des BC défendant la parité fixe de leur devise au \$US. Advenant une demande d'une BC, le FMI avait aussi le pouvoir d'entériner une dévaluation compétitive afin de permettre de régler une situation de déséquilibre commercial chronique.

LA BM est le troisième legs. Il s'agit d'une banque de développement pourvue d'un fond permettant le financement de projet d'investissement structurant devant initialement servir la cause de la reconstruction. Avec la recrudescence de la guerre froide et l'avancement de la reconstruction dans les années 60, la BM est devenue active dans les PVD.

7. Certains croient que le système d'étalon change-or et son héritier, le système de monnaie de réserve internationale, sont les ultimes coupables de la grande dépression des années 30 et de la grande récession de la fin des années 2000. Expliquez en prenant soin de préciser en quoi un système d'étalon-or aurait pu permettre d'éviter ces deux crises.

Cette idée est celle de la double pyramide du crédit énoncée par Rueff. Selon Rueff, l'établissement du \$US en tant que monnaie de réserve au début des années 20 est la cause du boom d'investissement et de la bulle spéculative qui sont observés plus tard dans la décennie. On a :

Dans la BP US : $\uparrow$ crédit US $\Rightarrow$ $\downarrow$ R $\Rightarrow$ $\downarrow$ CC (causé par $\uparrow$ M), $\downarrow$ CFin (causée par la fuite des capitaux) et $\uparrow$ CRO (causé par la réaction des BC étrangères) $\Rightarrow$ $\uparrow$ crédit US (retour au point de départ et reprise de la boucle)

Sur le marché des changes : $\uparrow$ crédit US $\Rightarrow$ $\downarrow$ R $\Rightarrow$ $\uparrow$ O^{\$US} (causée par la fuite des capitaux) $\Rightarrow$ $\uparrow$ E^{\$US} / $\downarrow$ E^{\$etr} $\Rightarrow$ $\uparrow$ R.O. \$US détenue par les BC étrangères $\Rightarrow$ $\uparrow$ crédit US (retour au point de départ et reprise de la boucle)

Pour Rueff, $\uparrow$ endettement US $\Rightarrow$ période prolongée d'épargne forcée ($\downarrow$ DG). La crise des années 30 est d'abord l'ajustement rendu nécessaire par le boom des années 20. La même boucle est selon certains responsables du boom des années 2000 et de la crise de 2008-2009.