

Sujet

« La crédibilité des accords monétaires »

.....

Concepteur : HEC

Année : 2012

COPIE 1 :

 **CANDIDAT :**
Oussama Atlassi

 **NOTE ATTRIBUÉE :**
19/20

COPIE 2 :

 **CANDIDAT :**
Anne-Sybille Pradelles

 **NOTE ATTRIBUÉE :**
18/20

« Les correcteurs attendaient une analyse structurée du sujet et surtout une réflexion poussée, fondée sur les expériences historiques.

– Réflexion autour des concepts de crédibilité (est crédible ce qui peut-être cru Eichengreen), est crédible ce qui est cohérent avec les caractéristiques de l'environnement et d'accords monétaires (la notion d'accord est plus large que celle de Système Monétaire International mais un candidat qui choisissait de faire un devoir sur la crédibilité des systèmes monétaires internationaux pouvait rédiger, à notre sens, une bonne copie...).

– Réflexion sur les enjeux du sujet : un accord monétaire qui implique des ajustements internes très coûteux (baisse des salaires réels...) peut-il durer ? Bien entendu l'actualité de la crise de la zone euro devait être réintroduite et éclairée par l'histoire des exigences des régimes de changes fixes qui ont scandé les XIX^e et XX^e siècles. »

Rapport de jury, HEC 2012

sous l'étiquette code barre
pondant à l'épreuve

- 00099
1-702635
AEHE

Date : 15/05/2012

Epreuve / Sous épreuve : ANALYSE ECONOMIQUE
et HISTORIQUE HEC

Code Epreuve : 268

Nombre de copies supplémentaires :

Note
attribuée :

19

" L'ensemble de notre système monétaire se résume en quelque sorte à quelque chose qui n'est rien d'autre qu'une fiction". C'est ainsi que FRIEDMAN résume l'effet "bootstrap".

Il l'utilise pour désigner le fait que la monnaie est, autre une unité de compte, un moyen de paiement, une bonne réserve de valeur, un instrument reposant avant tout sur la confiance des agents. Cela rejoint l'idée d'AGLIETTA et ORLEAN qui soulignent l'ambivalence de la monnaie dans La violence de la monnaie : elle est à la fois un bien et une institution et est en même temps un bien public et un bien privé. On comprend bien l'incertitude qui entoure la monnaie et la volonté qui en découle, de mettre en place un cadre juridique, législatif et institutionnel pour orienter son utilisation vers des objectifs économiques mais aussi politiques et restreindre le champ des conséquences de cette utilisation. Dans une acception stricte, les accords monétaires renvoient aux différentes tentatives d'instituer des règles régissant le système monétaire international, les systèmes de change fondés sur un sous-jacent, fixes ou flottants et les

accords monétaires régionaux comme celui de la zone euro.
 Mais dans une acception plus large, ces accords monétaires peuvent renvoyer à toutes les mesures consenties par différentes parties, impliquant une monnaie que ce soit à l'échelle nationale, régionale ou internationale. Et la crédibilité de ces accords tient aussi bien à la crédibilité des mesures impliquées par l'accord qu'à la crédibilité des parties qui s'accordent. Comment obtenir une crédibilité durable des accords monétaires ?

Historiquement, il apparaît qu'on a cherché à fonder cette crédibilité sur des modèles théoriques se concrétisant dans la coopération entre les différents états (I). Cette crédibilité des accords monétaires est apparue comme nécessaire pour les pays concernés qui ont cherché à la maintenir et à la renforcer par différents moyens (II). Pourtant la succession de ces accords monétaires montre à quel point cette crédibilité est minée, ne serait-ce que par "les surprises de l'histoire". La crise économique mondiale qui a débuté en 2007 vient pointer du doigt les failles des accords monétaires actuels dont la crédibilité est mise à mal à la fois par une érosion de la compétitivité et des comportements individuels (III).

* * *

* *

L'étalon or, qui ne commence véritablement qu'à partir du dernier quart du 19^{ème} siècle après

que la France, l'Allemagne, l'Autriche-Hongrie et les États-Unis aient adopté le monométallisme, apparaît comme l'un des premiers accords monétaires de grande envergure dont la crédibilité est avant tout fondée sur des considérations théoriques. En effet, celui-ci garantit une relative fixité des changes grâce notamment au mécanisme des entrées et sorties d'or; dès lors qu'un pays connaît un déficit commercial, sa monnaie se déprécie. Sachant que le coût de transport et d'assurance de l'or représentait 0,2% de la facture totale en moyenne au cours de la seconde moitié du 19^{ème} siècle, dès lors que la dépréciation de la monnaie du pays en question dépassait les 0,2%, il était plus intéressant de régler ses transactions internationales avec de l'or. Cette sortie d'or présentait deux avantages: elle réduisait l'offre de monnaie nationale donc la pression à la baisse sur son cours et réduisait la demande de devises donc la pression à la hausse sur leurs cours. Autre argument théorique garantissant la crédibilité du système étalon-or: l'ajustement automatique des balances commerciales. Conformément à la théorie quantitative de la monnaie, un pays réalisant des excédents commerciaux va observer des entrées d'or qui, en augmentant la masse monétaire dans le pays entraînent une hausse des prix donc une réduction de la compétitivité - fin à l'export de ce pays et amènent donc à la réduction de ses exportations et à un rééquilibrage de sa balance commerciale.

La crédibilité des accords monétaires découlent du système de l'étalon, on se fonde donc sur un véritable paradigme théorique. Elle va cependant être mise à mal par la confrontation avec les faits.

Outre l'asymétrie qui a révélé ce système entre une Angleterre au centre de l'économie mondiale, atelier et bancaire du monde, et le reste des pays, on voit que la crédibilité du système qui devait se fonder sur une coopération, l'on n'apportent à personne, et sur des arguments théoriques, va en réalité se transférer et se matérialiser dans la crédibilité du pays leader : l'Angleterre. C'est que cette dernière est crédible, le système entier est crédible. Et dès que l'Angleterre, face aux besoins de financement de la guerre, se voit obligé de suspendre la convertibilité de la livre en 1919, le système entier est mis en difficulté et sa crédibilité se tient plus. L'Angleterre aura beau tenter de revenir à l'étalon or universel, en vantant ses mérites dans Le Rapport CUNLIFFE (1921) et en y parvenant partiellement en 1925 sous l'égide de ROOSEVELT, on voit bien que le manque de crédibilité du pays leader implique le manque de crédibilité de tout le système. C'est comme l'absence de véritable leader et l'échec de la conférence de Gênes de 1922 le démontrent. Avec plusieurs monnaies de référence, le dollar dont la convertibilité en or

a été rétablie dès 1919^{avec VSA}, la livre dont la convertibilité en linget a été votée par le parlement en 1925, le franc avec la dévaluation du franc POINCARRE de 1928 de 80% par rapport à la valeur du franc germinal de 1803, ce système a aboutit à une véritable guerre des monnaies. Entre 1925 et 1927, le cours du mark a été divisé par 2,5, le cours du franc a été multiplié par 2, celui du dollar par 3. En menant des politiques déflationnistes et une véritable guerre des monnaies par taux d'intérêt interposés, les différents pays ont ruiné la crédibilité des accords monétaires qui les liaient. On voit donc que la crédibilité des accords monétaires ne découle pas seulement d'arguments théoriques ou de la présence d'un unique leader crédible mais aussi d'un véritable esprit de coopération.

D'ailleurs selon DENIZET, les accords de Bretton Woods de 1944, qui ont aboutit sur le chapeau du "GOLD EXCHANGE STANDARD" d'HARRY DEXTER WHITE ne sont pas en réalité des accords qui visaient à mettre en place une situation où le dollar serait le pivot du système monétaire international. Il souligne qu'ils impliquaient plutôt une coopération entre les différents états comme le montre BRETTON WOODS, Paragraphe 3, article 4, alinéa B : "tout pays s'engage à maintenir des réserves à plus ou moins 1% soit en intervenant sur le marché des changes soit en achetant et en vendant de l'or pour régler ses transactions internationales". La crédibilité

des accords de Bretton Woods devait donc émaner de règles de comportements et d'un esprit de coopération. Néanmoins, en déclarant vouloir convertir en or tous les dollars qui leur seraient remis dès 1967, les USA ont fait du dollar le pivot du système et sa parité vis à vis de l'or est devenue une parité de référence. Là encore, la convertibilité des accords monétaires dont il est question s'appuie sur un leader qui domine l'économie mondiale et qui apparaît donc comme le plus légitime pour assurer cette crédibilité. Et là encore, les accords monétaires de Bretton Woods se sont appuyés sur des considérations économiques et théoriques pour assurer leur crédibilité: dès lors qu'un pays connaissant des difficultés commerciales par exemple, sa banque centrale devait intervenir sur le marché des changes pour maintenir son taux de change, si cela ne suffisait pas, elle devait chercher l'aide des banques centrales des autres pays par des accords de SWAP notamment. Si cela ne suffisait pas, elle pouvait demander de l'aide et des financements à une institution internationale comme le FMI. Enfin, si le FMI refuse de l'aider ou si son aide ne suffit pas, elle pouvait dévaluer sa monnaie comme cela sera le cas en France en 1958 et 1967. Autrement dit, tout était fait, dans le cadre des accords de Bretton Woods, pour éviter une dévaluation qui pénaliserait les partenaires commerciaux. On voit donc bien que l'esprit de coopération qui émane des accords

de Bretton Woods est concret. Et une nouvelle fois, le pays dominant et les difficultés qu'il connaît annoncent la fin du système. Dès 1954, est ouvert un marché libre de l'or qui apparait une parité non officielle qui concurrence la parité officielle du dollar à 35 dollars l'once. On prête à KENNEDY l'intention de débuter son mandat par une dévaluation et malgré l'ouverture d'un pool de l'or en 1961, il y a apparition d'une véritable défiance des agents vis à vis de l'or dont la parité non officielle chute jusqu'à 50 dollars l'once. Cela renvoie à ce que dit FRIEDMAN : la confiance des agents est mise à mal donc la crédibilité des accords monétaires, qui ne sont "qu'une fiction", apparait au grand jour comme présentant des failles et le système s'effondre. La crédibilité des accords monétaires dépend donc à la fois des arguments théoriques qui les fondent, des pays qui les réalisent notamment le pays leader et de la réaction des agents face à ces accords. Alors que le dollar n'était désormais plus jugé comme "AS GOOD AS GOLD", il a fallu développer une nouvelle réflexion théorique et pratique pour renforcer la crédibilité des accords monétaires futurs.

* * *

* *

En 1976 sont signés les accords de la Jamaïque instituant les changes flottants. Les accords devaient être