



UNIVERSITÉ MOULOUD MAMMERRI DE TIZI-OUZOU
FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, COMMERCIALES ET DE
GESTION



DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme de Magister en sciences économiques :
Option : Economie et Finance Internationale.

Thème :

Analyse et perspectives du système monétaire international avec l'avènement des BRICS

Réalisé par :

Ali LAZALI

Sous la direction de :

M. Mohand Ouamer ALIZIANE

Devant le jury composé de :

REMERCIEMENTS

MES VIFS REMERCIEMENTS A MON DIRECTEUR DE
RECHERCHE, DOCTEUR ALIZIANE MOHAND OUAMER, A
MES ENSEIGNANTS ET A MA FAMILLE

DEDICACES

AUX ENFANTS,

Mes neveux, Younes et Islam

Mes nièces, Katia et Lilia

Sommaire

Remerciements	
Dédicaces	
Sommaire	
Liste des abréviations et des acronymes	
Introduction générale	1
CHAPITRE I : Description fonctionnelle et structurelle d'un système monétaire international	
Introduction	6
Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale.....	7
Sous-section I : Formation de la monnaie internationale.....	8
Sous-section II : Contenu de la monnaie internationale	20
Section II : Organisation des échanges entre monnaies	29
Sous-section I : Analyse des régimes de change	30
Sous-section II : Concurrence et coopération monétaire	41
Conclusion	48
CHAPITRE II : Evolution du Système Monétaire International	
Introduction	50
Section I : Régimes de changes fixes	51
Sous-section I : Etalon-or et dérivé.....	51
Sous-section II : Le système de Bretton Woods	57
Section II : Régime de changes flottants	72
Répartition des régimes de changes	73
Sous-section I : Fourniture des liquidités internationales	75
Sous-section II : Ajustement des paiements internationaux	84
Conclusion	91
CHAPITRE III : Perspectives du Système monétaire international	
Introduction	93
Section I : Intégration monétaire européenne.....	94
Sous-section I : Genèse de la construction monétaire européenne	94
Sous-section II : Place de l'Union Economique et Monétaire dans le SMI.....	106
Section II : Analyse de l'initiative des BRICS	118
Sous-section I : Potentiel économique des BRICS	118
Sous-section II : Les BRICS dans le SMI.....	124
Conclusion	138
Conclusion générale	140
Bibliographie	144
Liste des illustrations	149
Table des matières	150

Liste des abréviations et des acronymes

- **AGE** : Accords Généraux d'Emprunt.
- **AID** : Association Internationale de Développement.
- **ASEAN**: Association of South East Asia Nations.
- **BCE** : Banque Centrale Européenne.
- **BIRD** : Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement.
- **BRI** : Banque des Règlements Internationaux.
- **BRICS** : Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud.
- **CEE** : Communauté Economique Européenne.
- **CIRDI** : Centre International pour le Règlement des Différends relatifs Investissements.
- **DTS** : Droits de Tirages spéciaux.
- **ECU** : European Currency Unit.
- **FECOM** : Fonds Européen de Coopération Monétaire.
- **FED**: Federal Reserve System.
- **FMI** : Fonds Monétaire International.
- **IPCH** : Indice des Prix à la Consommation Harmonisé.
- **MCE** : Mécanisme de Change Européen.
- **MIGA** : Agence Multilatérale de Garantie des Investissements.
- **NAE** : Nouveaux Accords d'Emprunt.
- **NDB** : Nouvelle Banque de Développement.
- **PIB** : Produit Intérieur Brut
- **SFI**: Société Financière Internationale.
- **SME** : Système Monétaire Européen.
- **SMI**: Système Monétaire International.
- **TZMO** : Théorie des Zones Monétaires Optimales.
- **UE** : Union Européenne.
- **UEM** : Union Economique et Monétaire.
- **UIC** : Union Internationale de Compensation.

Introduction générale

Si l'interdépendance des économies estampille le processus de la mondialisation, la diffusion et la mutation du capitalisme sont jalonnées par des interactions de nature qui vont de pair avec son essence substantielle de rationalisme et d'individualisme, marquant ainsi des phases qui donnent ses dimensions à la mondialisation de la libéralisation des flux commerciaux, de personnes et de capitaux.

En fait, la dynamique de l'intensification des échanges corrobore la théorie économique qui soutient qu'une économie mondiale totalement intégrée offre les meilleures chances d'optimisation du bien-être de l'Humanité.

Cependant dans le monde réel, l'histoire montre que le processus libre-échangiste dépeint un double caractère progressif et sporadique, caractérisé par des discontinuités et retournements oscillant entre protectionnisme jusqu'à l'isolationnisme.

En filigrane la sublime concurrence, par les visions de domination qu'elle porte en son sein, se mue en agressivité dont le soubassement est l'inégalité dans la dotation en ressources.

Et comme la libéralisation commerciale ne meut pas en un vase clos, la monnaie loin de constituer un écran neutre mais un lubrifiant pour les échanges, emprunte une trajectoire analogue retraçant des séquences d'ouverture, repli et réouverture pour la circulation des capitaux, pour être couronnée par un summum d'intensification de fluidité qui supplante désormais ses substrats de l'économie réelle.

Du coup, la cinétique du capitalisme se trouve confortée dans ses qualités intrinsèques de rivalité et de quête de maximiser le profit qui le métamorphose en profondeur pour aboutir à la globalisation financière.

Ce nouvel ordre instaure une double contrainte pour les Etats-Nations, un recul au profit du marché et une rivalité entre économies nationales.

C'est pourquoi, une institutionnalisation à l'échelle supranationale s'est imposée pour accompagner ces tendances à travers le multilatéralisme commercial et son corollaire la formalisation des relations monétaires internationales.

Ainsi l'organisation au niveau mondial des fonctions de la monnaie que recouvre la notion du système monétaire international (SMI), justifie sa prépondérance dans la mesure où il normalise les politiques macro-économiques avec leur sous-jacent de réglementations commerciale et financière de sorte que la stabilité économique soit préservée.

Dans ce sens, le SMI ne demeure pas figé et s'adapte continuellement aux transformations de l'économie mondiale et aussi aux rapports de forces qui prévalent entre les Etats.

La période contemporaine de l'économie mondiale qui consacre la généralisation de la suppression des contrôles et la libéralisation des paiements courants et flux financiers, et constate les règles périliclitant au profit du marché, a façonné l'intervention des Etats et leurs émanations, les institutions du SMI, en position réactive dont la portée s'amenuise au profit des opérateurs privés qui privilégient l'intérêt individuel au détriment de la collectivité.

Une telle évolution traduit le déplacement de contrôle du SMI, des gouvernements vers un système régi par le marché.

L'interversion de l'ordre établi, ne s'inscrit-elle pas en antinomie de la logique du SMI ?

En outre les relations économiques internationales traduisent une structure hiérarchisée reflétant le degré d'influence des économies nationales dans l'économie mondiale où chacune tente de dominer et s'imposer en leadership. Par conséquent, le SMI qui en est l'expression formelle, ne représente que la décantation temporaire dans un processus dynamiques de forces inégales.

En effet la perspective historique de l'évolution du SMI révèle une corrélation entre son adoption et nature, et la position centrale du pays à économie dominante. Tel est le cas pour la Grande Bretagne avec l'accaparement du régime de l'étalon-or, ou encore le détournement du système de Bretton Woods par les Etats Unis. Pourrait-on alors présager la reconfiguration du SMI actuel en conformité avec l'apparition des processus d'intégration régionale notamment l'Union Européenne (UE), et l'avènement des pays émergents dominés par cinq pays (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) réunis sous le vocable des BRICS. Si les premiers se rangent dans le même sillage de l'ordre dominant des Américains, la singularité des seconds est de s'y montrer réticents et de vouloir contrebalancer cet état.

A cet effet la démarche des BRICS concourt à replacer le SMI en résultante de deux vecteurs de conflits ; le soustraire à l'hégémonie des marchés et s'y frayer un rôle proportionnel à leurs poids dans l'économie mondiale.

Se précipite-on vers l'exacerbation des tensions monétaires et l'instauration d'un processus d'instabilité ?

Toutefois, à la faveur de l'intégration des économies dans le monde, la production d'externalités¹ s'amplifie et pousse les Etats à prendre conscience de la nécessité de converger vers une action collective, compte tenu que ces effets ne peuvent être assumés par aucun individuellement, mais résultent de leur action synergique. A fortiori, la défaillance d'une unité retentit sur l'ensemble de l'économie mondiale en crises systémiques qui deviennent de plus en plus récurrentes ; la recherche de l'intérêt individuel en l'absence de concertation conduit à des résultats collectivement désavantageux.

Ainsi il est clairement identifié le défi de la régulation monétaire qui conditionne les perspectives du SMI en termes de stabilité économique en tant que bien public² mondial.

Problématique

La stabilité de l'économie mondiale constitue-t-elle un bien public mondial impliquant une coopération qui permette d'intégrer toutes les économies à travers le SMI, ou n'est-elle qu'un compromis imposé par les puissances dominantes ?

Cette problématique sera étayée par les éclairages des questions subsidiaires ;

- Quelles sont les forces motrices qui déterminent le processus de formation du SMI et quels en sont les enjeux pour sa prise de contrôle ?
- La configuration actuelle du SMI est-elle viable ? Et comment gérer la phase de transition pour la mise en place des réformes ou le passage à une nouvelle formule ?
- L'initiative des BRICS participe-t-elle de l'inaccessibilité du système actuel, renvoyant un processus antagoniste et par ricochet pose la question de sa capacité à infléchir l'ordre établi.

¹ Conséquence (de l'action d'un agent sur un autre) positive ou négative de l'interdépendance des agents économiques qui échappe au système d'appréciation du marché.

² Un bien public est un bien dont la consommation par un individu supplémentaire ne réduit pas la satisfaction des autres (la non rivalité), et ne donne pas lieu à une compensation pour le producteur (la non exclusion par les prix).

- Cette démarche posera-t-elle les jalons d'un mimétisme par d'autres ensembles qui procéderait à l'éparpillement du système en un autre polycentrique ou encore déboucherait sur un système supranational ?

Hypothèses

La portée de l'action des BRICS pour reformer le SMI demeure tributaire de leur force économique et l'attitude des puissances qui le dominent à présent et en tirent profit.

Deux voies se profilent :

Hypothèse 1 : les rapports de forces persistent au profit du bloc occidental qui font que le couple rivalité/coopération oppose le centre à la périphérie, débouchant sur des concessions qui préservent le statut quo de système mono-polaire à qui incombe la responsabilité de stabiliser l'économie mondiale.

Hypothèse 2 : les rapports de forces s'aplanissent et s'équilibrent ; la responsabilité de stabilité monétaire se trouve partagée, et sera couronnée par un système multipolaire.

Choix et intérêt du sujet

Le sujet puise son intérêt de l'importance que revêt le SMI dans la croissance de l'économie mondiale et la prévention des crises qui désormais prolifèrent. Il incarne un écran où se chevauchent des convoitises et rivalités, traduction des rapports de forces et inégalités qui ont été dominés, en permanence par la sphère américano-européenne.

La démarche des BRICS constitue un précédent où un bloc hors orbite occidentale qui tente de s'affranchir de cette tutelle. Son épilogue va déterminer de nouveaux axes de coopération aux répercussions qui outrepassent l'ordre économique et s'étendent à toutes les relations internationales caractérisées actuellement par la régulation sans gouvernement.

Objet d'étude

Ce travail appréhende les relations économiques internationales dans leur aspect monétaire à travers le SMI.

On aborde ce dernier en tant qu'un état qui renvoie à l'analyse de ses acteurs et leurs poids décisionnels, ainsi que les règles et normes de fonctionnement, et en tant qu'un

processus qui rend compte de l'interaction entre les acteurs et les normes c'est-à-dire les facteurs qui président à l'instauration ou encore la remise en cause d'un système.

Notre démarche emprunte une remontée dans le temps cernant les évolutions du SMI pour aboutir aux enjeux contemporains de l'alternative des BRICS.

Plan du travail

Vouloir formuler des projections quant à l'évolution future du SMI qui intègre la montée des BRICS dans l'économie mondiale ne saurait être fiable, qu'en examinant la réalité des relations monétaires internationales à la lumière d'une double vision, normative et positive.

Dans un premier temps (Chapitre I), il paraît judicieux de mettre en valeur les préalables susceptibles de garantir la stabilité du SMI et par extension la croissance économique. Ses deux composants seront analysés, le contenu de la monnaie internationale (Section I) qui puisse pourvoir l'économie en ses besoins de liquidités, et les mécanismes d'échange entre les monnaies nationales et éventuellement avec la monnaie internationale (Section II).

En deuxième temps (Chapitre II), la perspective historique vise à conforter les résultats précédents pour comprendre l'évolution du SMI et jauger la validité des entreprises à venir. Deux niveaux d'analyse sont envisageables, la coordination en amont (Section I) pour la définition des normes et mécanismes de pérennisation du système (Régime de l'étalon-or et le système de Bretton Woods), et la convergence des politiques en aval (Section II) pour remédier à des déséquilibres naissant sur le marché (Régime de change flottant). Il sera question de clarifier la métamorphose de la régulation active en une démarche réactive sous un double angle, le déficit de coopération qui ébranle un régime au profit d'un autre, et de l'adaptation aux transformations de l'économie mondiale.

En dernier temps, les conclusions qui ressortent de l'analyse de l'évolution du SMI serviront à tracer les contours de ses perspectives (Chapitre III) en évaluant la pertinence de l'alternative des BRICS (Section II) précédée par les éclairages offerts par la comparaison avec une autre démarche contemporaine qui est le processus d'intégration monétaire en Europe (Section I).

**CHAPITRE I : Description fonctionnelle et structurelle d'un
système monétaire international**

Introduction

Dès que l'on aborde la notion du système monétaire international, on est confronté à une réalité qui met aux prises à la fois un objet ambivalent constitué de la monnaie et son rôle dans l'économie, et la nature des liens entre économies nationales.

Outre les fonctions instrumentales, la monnaie, dans un contexte d'ouverture économique, sert au développement des échanges et constitue un support pour la circulation des capitaux.

Les relations économiques internationales recouvrent un réseau d'échanges économiques et des rapports de pouvoir où la divergence des intérêts suppose être annihilée par les concours des règles du marché et les interventions étatiques.

Ainsi, l'origine du SMI répond au besoin de faciliter les échanges commerciaux et l'intégration financière sur un double plan ; la définition des règles inhérentes à l'alimentation en liquidités internationales ainsi que l'échange des monnaies nationales.

Ce rôle correspond à l'acceptation donnée par J. L'Huillier qui décrit le SMI comme un ensemble de mécanismes et institutions qui ont pour fonction de permettre à des agents résidant dans des pays différents de faire des paiements entre eux³.

Par ailleurs, R. McKinnon (1993) apporte plus de précisions pour l'objet de ces mécanismes englobant trois éléments ; convertibilité des monnaies, régimes de change, fourniture des liquidités internationales, et évoque la question de l'harmonisation des interventions publiques en la matière par un partage équitable des gains et charges⁴. Il s'agit d'un lieu de convergence avec la nécessité de coopération dans les relations économiques internationales.

Toutefois, le SMI est appréhendé en tant qu'entité supranationale qui s'impose aux décisions des Etats, renvoyant au processus de sa formation plus ou moins désiré, autrement dit le fondement de sa force exécutoire.

³ Jacques L'HUILLIER, *La liquidité internationale ; fonctions, formes et réformes*, Graduate Institute Publications, Genève, 1985, P 10.

⁴ Agnès BENASSY-QUERE et Jean PISANI-FERRY, *Quel SMI pour une économie mondiale en mutation rapide ?* in CEPII, N° 2011-04a, P 08.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

En effet, l'instauration d'un SMI découle de l'adhésion volontaire des Etats ou à contrario, décrit une position dominante avec une légitimation différente pour chacun des procédés. La coordination des politiques résultant dans le premier cas, de la coopération entre Etats, s'oppose à un alignement dû à la crédibilité du pays dominant, dans le second cas. De ce fait, un SMI est avant tout un ordre politique, indissociable de la hiérarchie qui s'établit entre les grandes puissances, tout en constituant un outil pour la maintenir.

A cet égard, la viabilité d'un SMI s'apprécie par le degré de confiance qu'il inspire chez les opérateurs économiques, procurée par deux qualités intrinsèques que sont la stabilité et la symétrie⁵. L'une tient à enrayer les incertitudes liées au défaut de prévisibilité des politiques discrétionnaires des gouvernements engendrant des comportements collectifs fortement perturbateurs, alors que l'autre prône la répartition des obligations nécessaires au fonctionnement du régime et la conduite des ajustements aux éventuels déséquilibres.

Car le SMI ne peut exister en dichotomie de la structure de l'économie mondiale, il n'y a pas dans l'abstrait un système idéal. Son efficacité à remplir ses fonctions se mesure plutôt par le degré d'adhésion de l'ensemble des acteurs à la mise en place de ce processus ainsi que ses caractéristiques endogènes. L'examen de ces deux critères s'opère par la mise en évidence de la structure du SMI en abordant la réalité de monnaie internationale et les liens entre monnaies nationales et éventuellement avec la monnaie internationale.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

Accompagner le processus d'internationalisation des échanges commerciaux et flux de capitaux a nécessité l'extension hors des frontières, du rôle de la monnaie. Il est clair que ce passage ne va pas traduire une simple transposition à l'échelle mondiale de ses déterminants pour au moins deux raisons ; l'organisation monétaire plus aboutie au niveau national contraste avec un déficit institutionnel au niveau mondial d'une part, et l'unicité monétaire intra-étatique cède à une multiplicité de devises, d'autre part.

En dépit des différences organisationnelles, le rôle de la monnaie internationale s'apparente dans le principe à celui des règlements des opérations économiques dans l'ordre monétaire interne. A l'exception que la ressemblance des objectifs de croissance économique et de stabilité financière, est confronté à des problèmes propres aux relations économiques

⁵ Christian BOISSIEU, *La réforme du SMI* in Jacques MISTRAL, *Le G20 et la nouvelle gouvernance économique mondiale*, Descartes, 2006, P 57.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

internationales. L'attachement des Etats au pouvoir d'émission monétaire est source de rivalité et donc d'instabilité, accentuée par les déséquilibres de paiements internationaux entre pays excédentaires et autres déficitaires.

Ainsi le type de la monnaie internationale s'envisage en regard des similitudes fonctionnelles aux niveaux national et international en reproduisant le même schéma d'unicité et de centralisation, ou les dissemblances l'emportent et traduisent un poly-monétarisme.

A cet effet, l'examen du contenu de la monnaie internationale doit être explicité par une analyse préalable du processus d'internationalisation monétaire.

Sous-section I : Formation de la monnaie internationale

La caractérisation de la monnaie fait référence à deux aspects, fonctions et nature avec un accent mis sur les premières plutôt que sur la seconde puisque l'évolution de la nature de la monnaie ne répond qu'au souci d'assurer au mieux ses fonctions.

Il ne s'agit pas de se suffire de la présentation des fonctions à l'international de la monnaie, ce qui revient à définir la notion de monnaie internationale, mais surtout ne pas faire abstraction des frictions entre ces monnaies. Ce dernier élément s'explique en amont à travers la détermination des facteurs d'internationalisation monétaire, et mis en relief, en aval, par décliner les niveaux de ce processus en termes géographiques ou encore de la ou les fonction(s) concernée(s).

1. Fonctions de la monnaie internationale

La monnaie apparaît tel un palliatif à une pratique primitive, en l'occurrence le troc, dans l'échange de biens puisque sa réalisation requiert une complémentarité entre les besoins d'au moins deux agents économiques dans le temps et l'espace sur un triple niveau :

- Primo, la marchandise proposée à l'échange par l'un doit correspondre en nature et en quantité à celle souhaitée par l'autre.
- Secundo, les termes de l'échange sont personnalisés exigeant des coûts d'information et de négociation à chaque transaction.
- Tertio, si un agent souhaite réaliser des transactions dans l'avenir, il doit à présent échanger ses biens contre des produits inaltérables qu'il cédera par la suite.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

En réponse à ces difficultés, la pratique évolua vers le choix d'une marchandise contre laquelle s'échangeront toutes les autres.

Ainsi, dès qu'un support quelle que soit sa nature, est utilisé en intermédiaire des échanges, remplit les rôles d'un instrument d'échange, de réserve de valeur et d'unité de compte, il est désigné comme monnaie. On énumère les fonctions monétaires au niveau national comme international tout en précisant l'attrait et poids inégal des monnaies pour l'internationalisation qui rend compte de leur participation dans les sphères privée et publique.

1.1. Description des fonctions monétaires

1.1.1. Instrument d'échange

Au-delà de contrecarrer les contraintes soulevées par le système de troc, la monnaie en tant qu'un intermédiaire dans l'échange, permet une spécialisation de travail et l'allocation des ressources par la possibilité de rémunérer les facteurs de production. Grace à sa liquidité, l'actif reçu en contrepartie, sert sans coût de conversion à se libérer des engagements naissant à la suite de l'acquisition d'un bien ou un travail commandé.

Le statut de moyen d'échange consistant en l'usage d'un support pour l'obtention d'un bien, a conféré à la notion d'échange une autre signification ; le couple marchandise/marchandise est transformé en marchandise/monnaie et l'opération « échange » est scindée en deux, céder une marchandise contre monnaie (vente) et recevoir une marchandise contre monnaie (achat)⁶.

1.1.2. Unité de compte

Toute opération d'échange suppose une évaluation préalable des marchandises, implicite soit-elle correspondant au troc, ou expresse avec l'avènement de la monnaie. La valorisation deux à deux cède à une comparaison par rapport à un seul numéraire, favorisant la comparaison objective et une estimation plus précise d'autant plus que le nombre de biens échangeables ne cesse de croître. La référence unique pose les premiers pas vers l'unicité des prix.

⁶ Jean BOURGET, Arcangelo FIGLIUZZI et Yves ZENOU, *Monnaies et systèmes monétaires*, Edition Bréal, 2002, P 13.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

Ainsi décrite, l'unité monétaire définit un étalon qui puise sa valeur de celle des composants de la monnaie (valeur intrinsèque) ou le cours est conféré par l'autorité émettrice. De ce fait, la valeur de la monnaie est invariable pourvu que son titre ne soit pas modifié, contrairement à son pouvoir d'achat désignant la quantité de biens qu'elle permet d'acquérir, qui est sujet à l'évolution des prix.

1.1.3. Réserve de valeur

Outre la réalisation de règlements immédiats, la monnaie permet d'effectuer des transactions dans le futur consacrant sa faculté à conserver de la valeur dans le temps ; l'arbitrage au profit d'une utilisation ultérieure en renonçant à une consommation à présent, fait d'elle un instrument d'épargne.

Par ailleurs, la préférence pour la détention de la monnaie pour elle-même ou la thésaurisation se distinguant des autres actifs (financier ou immobilier) qui sont rémunérables, pourrait engendrer une perte de valeur réelle due à la constance de son titre nominal.

L'extension de ces fonctions au niveau international confère à la monnaie son statut international. Bien qu'il y ait équivalence entre les fonctions monétaires nationales au niveau international, leur contrepartie fait séparer celles découlant des agents privés, des autres officielles.

1.2. Internationalisation pour les fonctions privées

Sommairement, l'internationalisation de la monnaie pour la sphère privée, caractérise son utilisation dans des transactions transfrontalières, qui la mènent au-delà du territoire de son pays d'émission ; tirée par des opérations du commerce extérieur et sur des actifs financiers internationaux.

Le degré d'internationalisation monétaire se confond alors, avec son poids tant dans les échanges de biens et services tant que pour les placements et emprunts à la lumière de ses trois fonctions traditionnelles.

1.2.1. Unité de compte

Elle représente l'instrument d'expression des valeurs c'est à-t-dire les libellés des prix sur les marchés internationaux aussi bien des produits que pour les titres financiers.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

1.2.2. Moyen d'échange

A ce titre la monnaie internationale sert pour le règlement des transactions décrites précédemment entre un résident du pays émetteur de la devise et un non résident, et surtout entre les ressortissants de pays tiers.

Ces deux fonctions se rejoignent car souvent le paiement s'opère dans la même monnaie de facturation.

Et comme les échanges commerciaux et d'actifs financiers s'accompagnent d'un échange de devises, en amont pour s'octroyer la monnaie de transaction et éventuellement convertir en aval la devise étrangère en monnaie nationale pour l'usage domestique ; la fonction de moyen d'échange s'apprécie par la participation de la monnaie en question aux opérations sur le marché de change.

1.2.3. Réserve de valeur

C'est dans une logique patrimoniale d'arbitrage et choix d'allocation des actifs du portefeuille des agents privés qui est incarnée cette fonction. Il ne s'agit pas de comparer entre la détention des monnaies et les actifs financiers mais plutôt la préférence exprimée pour des titres libellés dans telle ou telle monnaie.

Si le rendement de l'actif est primordial, la stabilité de la valeur de la monnaie étalon n'en est pas moindre. C'est pourquoi, les fluctuations de la valeur des différentes devises s'affirment comme un déterminant pour la concurrence au statut de monnaie internationale.

La hiérarchisation des devises pour l'exercice de chacune de ses fonctions dans leur aspect privé, reflète la capacité de leurs économies respectives à les rendre plus attractives en référence aux débouchés commerciaux et financiers qu'elles offrent pour le recyclage des flux monétaires sortants.

En outre la financiarisation de l'économie mondiale qui consacre la suprématie de l'activité financière sur les échanges commerciaux montre que le développement des marchés financiers en taille et en termes de diversification et innovation financières prédispose la monnaie du pays émetteur, à occuper une position en proue pour le titre de monnaie internationale.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

1.3. Internationalisation pour les fonctions officielles

L'internationalisation d'une monnaie pour ses fonctions officielles peut être mesurée par le volume des réserves mondiales dans cette monnaie. Les interventions des banques centrales constituent la contrepartie publique des fonctions monétaires correspondant aux emplois des réserves de change, dont la nature est différente selon les mécanismes qui déterminent la valeur de la monnaie à travers le régime de change adopté.

En effet la gestion des réserves de change englobe deux volets :

- Instrument d'intervention faisant office de la fonction de moyen d'échange, le stock de devises permet de garantir le cours de la monnaie nationale par les opérations d'achat de devises (pour faire baisser le cours) ou de vente (pour le faire monter) effectuées par la banque centrale sur le marché de change d'une part, ou de réaliser des transactions du commerce international notamment pour les économies dont la monnaie n'est pas suffisamment internationalisée, d'autre part.
- La gestion patrimoniale par des placements qui comprennent la souscription de titres financiers et les dépôts bancaires ; c'est la fonction de réserve de valeur.

Enfin la fonction d'unité de compte est liée à la définition de l'étalon qui fonde la valeur de la monnaie nationale. Parfois la monnaie nationale est rattachée par une parité plus ou moins fixe à une devise dite monnaie d'ancrage créant autour de celle-ci une zone d'influence.

Par ailleurs, d'autres pays fixent la parité de leur monnaie à un panier de monnaies correspondant à la répartition géographique de leur commerce extérieur.

Ainsi, la description des fonctions monétaires conduit à qualifier une monnaie de « pleine » si elle remplit ces trois fonctions simultanément. Et inversement, si un instrument ne joue que l'un ou l'autre des rôles de la monnaie, il ne sera qu'une monnaie partielle, à l'image de l'or comme réserve de valeur ou l'Ecu (European Currency Unit) comme unité de compte.

En outre, la diffusion de la monnaie dans l'espace distingue celle qui est régionale se cantonnant dans un territoire circonscrit alors que le rôle de la monnaie universelle s'étend à tous les continents.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

Enfin, le développement de la finance internationale va sensiblement hisser les transactions financières si bien que l'internationalisation d'une monnaie est fortement portée par sa participation aux marchés de capitaux.

2. Facteurs d'internationalisation monétaire

S'il est vrai que la valeur d'une monnaie dépend de son aptitude à remplir ses fonctions traditionnelles, l'on ne doit pas omettre pour comprendre son expansion dans l'espace et sa longévité temporelle, sa tendance à être acceptée en tant que telle.

Le véhicule de la confiance des opérateurs en une monnaie retrace l'évolution de ses différentes formes qui décrit un processus de dématérialisation. Ainsi le crédit de la monnaie passe de la valeur incarnée par le support monétaire vers celle qu'inspire l'organisme émetteur. De ce fait la monnaie n'est qu'une créance liquide du détenteur sur son émetteur⁷.

Contrairement aux systèmes monétaires nationaux où l'Etat réglemente la fabrication et la circulation des monnaies, le défaut d'institutionnalisation à l'échelle mondiale débouche sur une structure multiple où coexistent autant de monnaies différentes que d'institutions habilitées à en émettre.

Il apparait clairement la difficulté et la nécessité en l'absence d'un Etat supranational, de conférer à une monnaie nationale l'acceptabilité auprès des opérateurs du monde ou encore inhiber les velléités déstabilisatrices pour la domination monétaire, du surcroît, les forces du marché seul s'en révèlent impuissantes voire catalysantes.

2.1. Evolution des formes monétaires vers l'institutionnalisation

Au cours de l'Histoire, la marche de la monnaie connut un double aspect ; l'un inhérent à l'évolution de ses formes, et l'autre concerne, l'utilisation simultanée sur un même territoire de plusieurs types de monnaies.

Chacun de ces aspects porte en lui une contrainte ; toute forme de monnaie doit garantir un pouvoir d'achat et un besoin d'harmoniser la multiplicité des monnaies. Dès lors, il y a eu l'instauration de monnaies modernes fortement institutionnalisées.

⁷ Béatrice MAJNONI D'INTIGNANO, *L'Instabilité monétaire*, Vendôme Impressions, 2003, P12.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

2.1.1. La monnaie marchandise

Pour pouvoir céder sa marchandise contre un support monétaire, seule sa valeur peut rassurer le propriétaire à engager l'échange.

C'est pourquoi les biens privilégiés pour servir de moyen de paiement, allient la rareté, source de la valeur, et l'inaltérabilité qui garantit cette valeur dans le temps. C'est la monnaie à valeur intrinsèque.

Parmi les marchandises pouvant avoir un rôle monétaire, les métaux s'imposent grâce à leurs caractéristiques, volume relativement faible qui facilite leur transport, et malléabilité d'où leur présentation en sous unités monétaires qui affinent la mesure de la valeur.

Ainsi la monnaie métallique, notamment à base d'or et d'argent, a primé sur les autres marchandises, et se présente en deux formes, les lingots et les pièces dont le titre est certifié par le sceau du souverain.

2.1.2. La monnaie fiduciaire

L'usage des monnaies métalliques s'adapte mal au règlement de transactions de plus en plus importantes et distancées si bien qu'elles sont progressivement remplacées par la monnaie papier ; d'autant plus que la production de ces métaux ne répond pas forcément aux besoins de liquidité.

Les prémices de l'apparition de cette nouvelle monnaie remontent aux premières lettres de change acceptées par les négociants en guise de reconnaissance de dette, pour accomplir des opérations d'échange. Ces traites gagées par le transfert ultérieur de la monnaie métallique, se généralisent davantage et se transmettent entre commerçants par endossement traduisant l'engagement à payer si le premier signataire est défaillant.

Aux effets de commerce, s'en suivent les billets de banque dont la détention représente une créance en métaux précieux sur l'émetteur. En effet, le porteur peut échanger quand il le désire, ces billets contre la monnaie métallique aux guichets de la banque.

Ainsi l'adoption de la monnaie papier repose sur la confiance d'être remboursé puisque ces billets sont couverts par la monnaie métallique ; c'est la monnaie fiduciaire.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

Au fil des temps, la couverture en métal des papiers diminue progressivement et leur convertibilité abandonnée recentre la confiance des usagers sur la crédibilité de la banque émettrice⁸.

Ce système caractérise ce qui est communément désigné par le cours légal où l'acceptabilité des billets pour l'extinction des dettes c'est-à-dire leur pouvoir libératoire, émane de l'Etat qui leur confère le cours forcé officialisant leur usage.

2.1.3. La monnaie scripturale

Avec l'essor de l'activité bancaire et l'apparition de nouvelles techniques monétaires, deux événements contribuent à la création d'une nouvelle forme monétaire, en l'occurrence la monnaie scripturale. Les dépôts bancaires sont utilisés pour le règlement de transactions par écritures diminuant les avoirs de l'un au profit de l'autre sans qu'il n'y ait transfert effectif de billets. Les banques accordent des prêts, sans dépossession de billets puisque la conversion n'est pas demandée en même temps et par tous, par inscription de crédits dans les comptes des particuliers qui dépasseraient leur couverture par le volume de billets qu'elles détiennent.

La circulation de la monnaie scripturale se traduit par des écritures comptables donnant suite à des ordres incarnés par divers instruments tels que les chèques, les virements, ...

En définitive, l'évolution des formes monétaires est couronnée, dans les économies contemporaines où coexistent les monnaies fiduciaires et scripturales dont la création relève respectivement de l'institut d'émission et des banques commerciales définissant un système monétaire hiérarchisé et centralisé. Il s'articule autour d'une unité monétaire à cours forcé, de multiples formes monétaires qui s'échangent à valeur égale, et l'encadrement du volume des liquidités monétaires.

Cependant, si l'Etat impose par la force de la loi, l'usage de la monnaie sur son territoire, il en est point hors de ses frontières. Comment, donc, la monnaie nationale peut-elle accéder aux opérations internationales ? Pourquoi seulement quelques-unes y parviennent alors qu'au moins théoriquement toutes peuvent prétendre à l'internationalisation ?

⁸ Paul Jacques LEHMANN, *Economie monétaire ; théories et pratique*, Seuil, 1999, P 16.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

2.2. Attributs macroéconomiques et financiers

Car l'internationalisation monétaire participe du processus de monnaies nationales qui prétendent à un usage international pour l'ensemble de fonctions monétaires, le phénomène traduit un jeu à somme nulle qui met plusieurs monnaies en compétition où les gains des unes impliquent les pertes des autres.

C'est pourquoi, accéder au statut de monnaie internationale ne se borne pas à considérer l'internationalisation telle une idée abstraite avec des préalables y afférents mais, surtout combine les volets relatifs aux attitudes défensives et offensives des différents candidats.

En effet, la survie d'une devise dans l'échiquier mondial passe par son degré d'adaptation aux fonctions monétaires, qui est tributaire à la fois des qualités intrinsèques de la monnaie et les performances macroéconomiques et l'architecture financière du pays émetteur.

2.2.1. Qualités intrinsèques de la monnaie internationale

Pour jouer un rôle international, une monnaie doit présenter certaines caractéristiques de nature à lui accorder la confiance des agents économiques. Des critères de stabilité macroéconomiques et d'efficience du système financier, consolident ces qualités intrinsèques.

Les arguments qui fondent la valeur internationale d'une monnaie retiennent des éléments qui convergent à décrire l'évolution de sa valeur future notamment avec le glissement de la finance internationale aux opérations à terme, susceptible d'influencer le comportement des commerçants comme des investisseurs.

Ils se déclinent en trois (03) aspects ; monnaie forte, stable et prédictible⁹.

2.2.1.1. Une monnaie forte

En tant que réserve de valeur, la monnaie internationale ne doit théoriquement pas voir sa valeur détériorer par rapport aux autres devises. Aussi la monnaie forte prémunit son détenteur contre l'érosion de son pouvoir d'achat, d'où son attraction pour les placements financiers, la facturation des échanges commerciaux et encore l'ancrage monétaire.

⁹ Agnès BENASSY et Pierre DEUSY-FOURNIER, *La concurrence pour le statut de monnaie internationale* in *Economie internationale*, n°59, 3^{ème} trimestre 1994, P 113.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

Néanmoins, les écarts de taux d'intérêt peuvent infléchir les décisions des épargnants pour le choix de la monnaie de placement d'une part, et d'autre part la monnaie forte renchérit et du coup pénalise les exportations à moins qu'il y ait compensation par le biais des prix relatifs, traduction de l'évolution des taux de change et d'inflation.

Il est certain qu'une monnaie faible sera évincée du circuit monétaire mondial, mais, une devise ne doit pas être forcément la plus forte pour y dominer les autres.

2.2.1.2. Stabilité et prédictibilité

Les notions de stabilité et prédictibilité renvoient à la fixité ou faibles fluctuations de taux de change pour l'une, et les anticipations de l'évolution de ces taux pour l'autre.

Au revers de ces qualités, se greffent des coûts relatifs, d'abord, à la perte de valeur pour la monnaie en question désignant le risque de change, et puis, à la difficulté de prévoir les cours futurs correspondant aux coûts d'informations.

De ce fait, s'ajoutent aux incertitudes inhérentes à l'objet des transactions (cours des titres ou encore prix des marchandises) celles liées à la valeur du numéraire, rendant la décision des opérateurs plus délicate et leur comportement influencé, pour le libellé de facturation ou de l'instrument de réserve.

Toutefois, il est à nuancer que l'existence des instruments de couverture et des produits dérivés pourrait endiguer les appréhensions quant à la valeur future de la monnaie et le risque de change se trouve, ainsi, contenu. De ce fait, la qualité de la monnaie internationale ne se limite pas à sa valeur intrinsèque mais déborde sur les caractéristiques des marchés financiers qui lui servent d'habitat.

2.2.2. Caractéristiques des marchés financiers domestiques

Le degré d'insertion des marchés financiers domestiques dans le processus de la globalisation financière distingue la propension des monnaies nationales à s'internationaliser. A l'ère où les capacités et besoins de financement se globalisent en raison de l'interconnexion des marchés, de la capacité des marchés nationaux à capter les capitaux internationaux, dépend la participation de la monnaie nationale aux transactions et flux financiers.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

Au triptyque de dérèglementation, désintermédiation, et décloisonnement de la globalisation financière, correspond une triple exigence du marché financier local : libre, large et profond¹⁰.

- Un marché libre découle de la dérèglementation qui abolit le contrôle de change et mesures qui restreignent la circulation des capitaux.
- Un marché profond assurant une bonne liquidité tient désormais non seulement aux financements bancaires mais aussi à ceux de l'épargne directe des autres agents (la désintermédiation).
- Un marché large qui offre une grande variété d'instruments financiers, se rencontre avec le décloisonnement entre les différents segments des marchés des capitaux ; financiers, monétaires et de change.

Dans un tel marché, ces critères sont de nature à amplifier l'usage international de la devise soit directement par la multiplication de couvertures qui réduisent le risque de change, ou indirectement par les économies d'échelle qui baissent les coûts de transaction (étant charges fixes).

2.2.3. Performances macroéconomiques du pays émetteur

Il est un fait que la dynamique du système financier local est corrélé aux performances économiques du pays dont les fondamentaux, eux aussi, constituent autant de gage de confiance en la monnaie nationale pour les non-résidents.

A cet effet, les attributs macroéconomiques pour l'internationalisation monétaire se situent à trois (03) niveaux ;

D'abord, les fondamentaux de l'économie qui recouvrent outre la croissance économique incarnée par la taille du produit intérieur brut (PIB) du pays émetteur, les éléments de stabilité macroéconomique se référant à la maîtrise de l'inflation, des déséquilibres extérieurs et du niveau d'endettement public, rassurent le reste du monde à opter pour l'une ou l'autre des devises.

Ensuite, dans une logique d'échange, le volume des transactions commerciales et financières à l'international forment le véhicule des fonctions monétaires. Ainsi, les parts

¹⁰ Agnès BENASSY et Pierre DEUSY-FOURNIER, OP.CIT, P 112.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

relatives dans le commerce mondial et les mouvements de capitaux reflètent la capacité de la monnaie à s'exporter.

Enfin, la nature de la position du pays vis-à-vis du reste du monde façonne le processus d'internationalisation monétaire ; en situation excédentaire, le pays émetteur pourvoit l'économie mondiale en sa monnaie qui coïncide avec la demande accrue pour ses produits par le biais d'exportation de capitaux. A l'inverse, en cas de déficit commercial, l'internationalisation décrit un circuit de sortie monétaire pour l'acquisition de biens étrangers, et une entrée de capitaux qui financent justement ce déséquilibre.

Même s'il est établi la prépondérance de ces facteurs dans l'internationalisation monétaire, ils se révèlent, pourtant ni nécessaires, ni suffisants pour conférer à la monnaie un rôle de leadership ; l'influence des faits historiques et déterminants politiques façonnent les attributs économiques de la monnaie.

2.3. Déterminants politiques

Car la notion de la monnaie est fortement associée à celle de l'Etat, et ce à juste titre que l'émission monétaire découle de ses missions régaliennes, sa diffusion à l'international n'en est qu'un prolongement.

Le processus d'internationalisation de la monnaie est loin d'être un phénomène spontané, mu par des facteurs macroéconomiques et financiers. Au contraire, son aboutissement résulte de choix stratégiques du pays émetteur l'appuyant par des attributs de géopolitique et moyens d'influence internationale.

Parmi les packages politiques se combinent les aides financières, les soutiens accordés au sein des institutions internationales et la protection militaire qui sont complétés éventuellement par des procédés dissuasifs de puissance militaro-financière, notamment pour contrecarrer, toute volonté de remettre en cause le statut de sa monnaie ; des jeux d'alliance et de dépendance economico-sécuritaire se joignent pour bénéficier et/ou imposer une monnaie de réserve ou un ancrage monétaire.

Les attributs politiques sont valables pour l'instauration comme pour le maintien du statut international de la monnaie, ce qui supposerait la difficulté qu'une nouvelle monnaie à se propulser au rang mondial témoignant de la frilosité des Etats à modifier leurs comportements de réallocation monétaire. Une double appréhension explique cette inertie,

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

celle des représailles de la puissance dominante et celle de la crédibilité de la nouvelle initiative. Souvent le statu quo est privilégié !

La dynamique de la formation des monnaies internationales, dans le sens où la monnaie nationale accède à ce statut, associe un centre émetteur de monnaie et une périphérie qui en fait usage. De là, s'illustre la complémentarité entre demande et offre de la monnaie pour mieux analyser le processus d'internationalisation.

Du côté de la demande, les motivations pour l'exercice des fonctions monétaires sont renforcées par des déterminants de stabilité macroéconomique et d'efficience des marchés financiers. Quant à l'offre monétaire, elle révèle la volonté politique d'un Etat à assumer les retombées d'un tel statut et son aptitude à exercer efficacement ses responsabilités, notamment en temps de crise.

Dès lors, les facteurs politiques s'affirment de plus en plus avec les préoccupations des nations modernes par rapport à la souveraineté monétaire, replaçant l'internationalisation de la monnaie dans un contexte de rivalité du côté de l'offre comme de la demande.

Sous-section II : Contenu de la monnaie internationale

La vision qui considère, en termes quantitatifs, la monnaie internationale dans son ensemble c'est-à-dire l'encaisse globale en circulation, évoque le système monétaire dans ses rôles de création et de gestion des liquidités nécessaires à l'économie¹¹.

Le premier implique la détermination de la juste quantité nécessaire aux transactions pour éviter, soit l'inflation monétaire en cas d'excès, transplantant au niveau international, le quantitativisme monétaire classique, soit le ralentissement économique conformément à la contraction de la demande effective keynésienne. Le second conduit à définir les mécanismes pour prévenir les déséquilibres massifs et durables en faisant en sorte que l'épargne dégagée sur une économie, finance, justement le déficit, sa contrepartie, crée sur une autre.

Comme les règles encadrant la création monétaire, et l'ajustement des déséquilibres dépendent du contenu de la monnaie internationale, on aborde les points forts et faibles de chacune des formes, monnaie nationale à usage international opposée à la monnaie internationale sans support national.

¹¹ Jean-Pierre DELAS, *Les relations monétaires internationales*, Carlos Deschamps, 1994, P67.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

Au préalable, il convient de nuancer la portée de la liquidité internationale, suivant ses fonctions.

Ainsi, les liquidités internationales se superposent à la masse des monnaies qui jouent un rôle international de financement des transactions, constituée par le volume des moyens de paiement en circulation dans le monde, indifféremment détenus par les agents privés ou les banques centrales d'une part, les non-résidents ou les résidents du pays émetteur, d'autre part.

Dans le cas où ce sont les devises qui jouent le rôle de monnaie internationale, la mesure de la masse monétaire internationale est ambiguë, puisque la monnaie nationale peut financer des transactions nationales comme internationales.

Quand il s'agit d'aborder son aspect lié à l'ajustement des déséquilibres entre nations, par des transferts entre pays dégageant une épargne et ceux demandeurs de financement, C'est alors que le stock des banques centrales en devises étrangères, donne un sens étroit aux liquidités internationales et leur substitue les réserves internationales.

1. Monnaie nationale à usage international

Lorsque dans les relations monétaires, n'existent que les monnaies nationales pour le règlement des transactions internationales, leur structure configure une hiérarchisation des monnaies, conduisant à l'émergence d'une devise clé qui traduit la suprématie économique d'une nation. Autour de la monnaie principale servant d'étalon, gravite un nombre réduit de monnaies qui jouent un rôle de second rang, laissant derrière la majeure partie des monnaies nationales qui peinent à s'internationaliser.

Ainsi, la cohésion du système se recentre sur le pays clé par une régulation systématique de la liquidité internationale.

Toutefois, le pays en position dominante a tendance à tirer profit de la dépendance des autres pays à l'égard de sa monnaie, privilégie les objectifs économiques internes, obligeant la périphérie d'adopter des politiques économiques qui s'y conforment.

1.1. Enjeux pour le pays émetteur

Comme les monnaies modernes ont une valeur intrinsèque nulle et ne sont couvertes par aucune valeur réelle, le potentiel d'émission monétaire est illimité. Pourtant, les banques centrales s'astreignent à des politiques monétaires rigoureuses encadrant l'évolution de la

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

masse monétaire selon qu'elles visent la relance économique par une expansion monétaire ou la maîtrise de l'inflation par une contraction monétaire.

En effet, toute émission monétaire supplémentaire déséquilibre le marché de la monnaie et crée de l'inflation, conformément à la théorie quantitative, et dans une économie ouverte on lui attribue la responsabilité d'un déficit des échanges extérieurs¹².

Dans ce cas les résidents du pays dépensent plus ce qu'ils ne gagnent et le surcroît de demande alimente le revenu du reste de monde, le circuit est bouclé par des emprunts du pays déficitaire à hauteur de l'épargne dégagée par le reste du monde.

Bien que ces déséquilibres s'accompagnent de tensions inflationnistes et de dépréciation monétaire, seul le pays émetteur de monnaie internationale s'en accommode dans une bipolarité asymétrique l'opposant au reste du monde, puisqu'il règle les échanges extérieurs dans sa propre monnaie sans risque de change, et finance les éventuels déficits des comptes courants par création monétaire ex nihilo, alors que les autres pays doivent constituer des réserves en cette monnaie pour défendre la monnaie nationale et réaliser des transactions internationales, qui placées dans des actifs au pays émetteur, contribuent à financer sa croissance.

De telle manière, le pays émetteur peut maintenir ses balances extérieures en déficit permanent, tout en créant la masse monétaire nécessaire au développement et ayant de facto transféré aux autres pays, la charge de l'ajustement de leurs propres déficits extérieurs.

De l'autre côté, le pays émetteur, en mettant à la disposition des opérateurs internationaux sa monnaie, risque de perdre le contrôle de l'évolution de son volume, et s'expose aux attaques spéculatives des non-résidents.

Ainsi, l'incohérence du système tient à ce que le monde dépend pour la fourniture en liquidités internationales, de la dégradation des paiements extérieurs et de l'endettement de pays émetteur.

1.2. Fourniture des liquidités internationales

Si la création des liquidités internationales est influencée par l'attitude du pays dans la conduite de politiques monétaires, restrictives ou laxistes, son transfert en liquidités

¹² Jean-Claude VEREZ, *Précis d'économie internationale*, Ellipses, 2010, P118.

_____ Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

internationales en l'exportant au reste du monde dépend de la situation de sa balance, un déficit procure des réserves supplémentaires alors que l'excédent les retire.

Par conséquent, l'alimentation en monnaie internationale du marché mondial résulte du déficit de la balance des paiements du pays émetteur reflétant une sortie nette de capitaux.

Toutefois, l'ampleur de la détérioration de la balance courante finirait par ébranler la confiance des détenteurs mondiaux en cette monnaie à conserver sa valeur, et en cette économie à éponger leurs excédents par des placements rentables et in fine à rembourser sa dette.

Cette spirale traduit le dilemme de Triffin¹³ où le pays émetteur pourvoit la croissance mondiale par les quantités suffisantes en monnaie, provoque sa dépréciation puisque devenue abondante et la méfiance à son égard qui pourrait remettre en cause son statut international¹⁴.

Cette source de liquidités internationales est complétée par le marché de l'eurodevise désignant la circulation d'une monnaie hors son pays d'émission. L'arrivée de cette monnaie dans les dépôts des banques internationales constitue la base d'octroi de prêts et la création de monnaie internationale par le biais du multiplicateur de crédit.

Par ce mécanisme, une offre supplémentaire est disponible mais le risque d'une raréfaction du crédit plane et une crise de liquidité peut s'installer puisque le réapprovisionnement des eurobanques en monnaie internationale est tributaire du pays émetteur¹⁵.

De ce fait, les crises de liquidité dans les eurobanques conjuguée aux besoins de réserves pour le règlement des déséquilibres de paiement de certains pays, qui ne correspondent pas automatiquement au solde de la balance du pays à monnaie de réserve, évoquent l'obligation et la difficulté pour ce dernier d'assurer le rôle de prêteur en dernier ressort, dont les politiques économiques sont discrétionnaires au gré de ses objectifs internes.

¹³ Explication des limites du système de Bretton Woods : le dollar pour jouer son rôle de monnaie internationale doit être abondant ce qui implique un déficit de la balance des paiements des Etats Unis. Mais ce déficit entraîne une méfiance à l'égard de la monnaie américaine qui perd ainsi sa fonction de monnaie internationale.

¹⁴ Jean-Pierre DELAS, OP.CIT, P79.

¹⁵ Brender AUTON, *Les déséquilibres financiers internationaux*, La Découverte, 2007, P16.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

Du coup la stabilité du système est fragilisée par deux traits qui se renforcent mutuellement, son asymétrie et la concurrence entre les devises. L'avantage de seigneurage¹⁶ suscite la convoitise et la rivalité entre les monnaies principales, et le système, suivant les rapports de force, se situe entre deux pôles ; une seule devise clé dominante comportant un risque d'abus, et le cas où il y en a plusieurs qui vraisemblablement, se donnent la guerre plutôt que de se cohabiter. C'est alors que sa survie passe par une hiérarchie incontestée des monnaies avec au sommet une devise clé. Dès que l'on parvient à remettre en cause la domination du pays émetteur, la soutenabilité de sa monnaie dépend de(s) pays dont la(les) monnaie(s) prétendant au statut de devise clé et le détenteur des réserves qui finance son endettement et déficit courant. C'est la capacité des premiers à offrir un réceptacle monétaire et financier crédible à même de rassurer les seconds à diversifier l'allocation de leur épargne.

En fait, ne s'agit-il pas de détrôner un dominant pour et par un autre ? Le polymonétarisme n'est-il que phase transitoire ? Et le processus est intrinsèquement et durablement instable ?

2. Unicité monétaire internationale

Aspirer à l'unicité de la monnaie internationale ne peut être conçu sans une centralisation qui s'apparente au système national où l'usage d'une seule monnaie est réglementé par la banque centrale. Ainsi, il n'y a pas de séparation entre monnaie nationale ou internationale car une seule monnaie sert pour les transactions nationales comme internationales sous l'égide d'une entité supranationale à laquelle les Etats concèdent leur autonomie monétaire.

Un tel système requiert un haut niveau de coopération qui mêle économie et politique si bien que l'on se rabat sur des formes intermédiaires où la monnaie internationale renvoie à tout mode d'organisation des devises nationales qui réalise cette centralisation en surmontant leur diversité¹⁷.

¹⁶ Avantage né de la différence entre la valeur nominale d'une monnaie et le coût de sa production. Ainsi l'on désigne le privilège des Etats Unis qui profitent du caractère international de leur monnaie, pour régler leur paiement et acquérir des actifs à l'extérieur au simple coût de l'émission de leur monnaie.

¹⁷ Jean-Pierre DELAS, OP.CIT, P70.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

Les modes d'ajustements possibles associent la régulation automatique par l'adossement des monnaies nationales à un étalon marchandise et la compensation des paiements internationaux par un organisme international à travers une monnaie de compte.

2.1. Etalon marchandise

Le système ne repose pas sur l'existence d'une seule monnaie internationale mais plutôt sur l'unicité de l'étalon international. En effet, les devises servent toujours au règlement des transactions internationales et les marchés de change persistent pour les échanges de monnaies. La qualité de l'étalon monétaire étant liée à sa valeur et sa stabilité, ne doit être qu'un support tangible produit en quantité nécessairement limitée¹⁸ à l'image des métaux précieux, l'or en particulier.

L'étalon-or s'articule sur trois critères ; toutes les devises sont définies par un poids de l'or, leur convertibilité en or, et son corollaire, la couverture intégrale de la monnaie émise par le stock disponible en or.

S'il est vrai qu'il y a multiplicité de monnaies, en réalité, elles ne sont que la représentation d'une monnaie unique qui est le poids d'or. D'ailleurs, le rapport de conversion entre elles, le taux de change, n'est que l'équivalent de leur poids respectifs en or, même si sur le marché le taux de change peut s'en écarter légèrement.

Une telle organisation des paiements internationaux permet d'enrayer automatiquement les déséquilibres en déclenchant une cascade de réactions réparatrices rendues possible par la libre circulation du métal.

Un déficit commercial dans un pays entraîne la dépréciation de sa monnaie au-dessous du cours officiel (la parité due aux poids d'or), et les importateurs nationaux subissent en conséquence des pertes sur le marché de change pour l'obtention de la devise (appréciée) de règlement. Toutefois, grâce à la convertibilité monnaie/or, ils peuvent échanger la monnaie nationale en or qu'ils transfèrent et convertissent au pays de l'exportateur, en sa monnaie tant que le cours du marché est supérieur au cours officiel additionné du coût de l'opération. Ainsi, le déficit s'accompagne d'une sortie d'or au profit du pays excédentaire, engendrant la contraction de la masse monétaire, diminution des prix et stimulation des exportations chez le premier et inversement, accroissement de la masse monétaire, augmentation des prix et

¹⁸ Myret ZAKI, *La fin du dollar*, Favre, 2011, P 65.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

pénalisation des exportations chez le second. Au final, la sortie du métal continue jusqu'au rétablissement de l'équilibre.

L'ajustement du commerce extérieur déséquilibré par l'obligation de sorties et entrées effectives du métal précieux, fait que le régime étalon-or, consacre deux exigences de la viabilité d'un SMI, la symétrie, puisque la correction s'effectue du côté du pays déficitaire comme de l'excédentaire, et l'impartialité en mettant fin au privilège exorbitant du pays à monnaie de réserve où désormais, une politique de déficit est punie par la contraction du pouvoir d'achat consécutive à la diminution de son stock en or.

Cependant, l'automatisme de régime à équilibrer les échanges se heurte à sa rigidité à suivre l'expansion du commerce en imposant la couverture des émissions monétaires par l'or qui pourrait déboucher sur une création de liquidités nationales et internationales insuffisantes. Rien ne garantit que la production mondiale du métal suive la croissance des échanges, et aussi que la dotation naturelle en or soit disparate entre les Etats corresponde aux besoins de chacun pour les transactions internationales.

A cet effet, le système est décrié pour le fait qu'il sacrifie la croissance économique pour la stabilité monétaire, quand bien même que l'on rétorque par, relever le cours de l'or procure un supplément de liquidité, et prêts et achats du métal permettent une redistribution entre nations. En outre, la rigueur et la rigidité des règles de l'étalon-or pourraient faire tenter, notamment les puissances économiques, à surseoir à leur obligation et discipline monétaire, en situation défavorable, par la stérilisation des entrées du métal de nature inflationniste ou éviter les risques de déflation suite à la contraction monétaire engendrée par la sortie d'or en procédant à des opérations d'émission ou de remboursement des titres de dettes publiques.

D'autre part, en raison de son double rôle, valeur usage et en tant que monnaie, les distorsions entre cours officiel et prix du marché, déclenchent la fuite de l'or vers le privé et risquent d'entamer le stock étatique.

Par ailleurs, l'étalon-or ne se borne pas à annuler la dissymétrie due au pays émetteur, mais son mérite est de servir de transitions sans heurts, pour la sortie d'un tel régime (asymétrique), il suffirait de fixer haut le prix d'or pour que le stock du pays couvre sa dette alors que les créanciers bénéficieraient d'un actif à valeur stable.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

2.2. Monnaie supranationale

La logique de confier le règlement des paiements internationaux à une autorité indépendante des pays découle de ce que la supranationalité concilie la régulation des liquidités internationales et la symétrie dans les ajustements.

La première ébauche d'une telle organisation émanait des propositions du plan keynésien présenté à la veille des accords de Bretton Woods.

Les fondements de sa conception visaient à assurer l'équilibre des balances parce qu'ayant constaté que les pays déficitaires sont contraints de contracter leur demande interne et externe, déprimant par-là l'activité économique, à moins que les excédents des autres leur soient transférés.

C'est pourquoi il préconisait la création d'une institution internationale, l'union internationale de compensation (UIC) en l'occurrence, pour centraliser et ajuster les paiements entre nations, autour d'un moyen règlement unique immatériel (le bancor) dont l'élasticité de production répond au mieux aux besoins de liquidités.

- Le règlement des transactions internationales s'effectue dans la nouvelle unité par le dépôt de l'équivalent en monnaie nationale auprès de l'UIC. Ainsi, les devises sont définies et convertibles en bancor et non l'inverse, le consacrant comme le moyen de règlement en dernier lieu¹⁹.

La comptabilisation crédite le compte de l'exportateur et débite celui de l'importateur, accroissement des avoirs en bancor pour le premier et diminution pour le second.

De ce fait, il s'agit d'une unité de compte pour la compensation sans qu'il n'y ait besoin d'émettre une monnaie pleine.

- L'UIC comme son nom l'indique, joue un véritable rôle de chambre de compensation, en affectant l'épargne dégagée par les pays excédentaires aux déficitaires. Si l'accès aux ressources de l'union est automatique pour le pays débiteur par simple découvert à hauteur d'un plafond correspondant au volume de son commerce extérieur, l'octroi des crédits est soumis à des conditionnalités qui tendraient à améliorer la position du pays (dévaluation et dépôts de garantie en or, devises ou monnaie nationale).

¹⁹ Alfredo SUAREZ, *La monnaie internationale dans la pensée économique*, Centre de recherche sur les institutions, l'industrie et les systèmes économiques d'Amiens, 2003, P8.

Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale

- La prévention des déséquilibres durables incombe non seulement aux pays présentant des déficits de paiements mais aussi à ceux accumulant des excédents ; c'est la garantie d'une réelle symétrie.

Selon leur ampleur, plusieurs mécanismes tels que la réévaluation monétaire, le blocage de la créance ou le prélèvement obligatoire par l'union, s'ajoutent à la non rémunération du bancor pour éviter l'accumulation d'excédents structurels.

Par la réduction des déficits et excédents des balances des paiements en imposant que les uns résorbent les autres, le plan keynésien projettent d'éviter une expansion incontrôlée des liquidités sources des flux de capitaux spéculatifs fortement déstabilisants.

En effet, il priorise la stabilité interne des prix sur celle des taux de change qui doivent incarner l'allure des excédents (réévaluation) et déficits (dévaluation).

L'esprit de la proposition keynésienne aurait harmonisé les paiements internationaux en centralisant les règlements entre banques centrales par une seule unité de compte et en dirigeant les transferts de réserves entre nations, mais ne résoudrait pas le problème de l'absence d'une ancre pour définir les parités puisque la monnaie proposée, le bancor, demeure purement fiduciaire.

Par ailleurs, le plan serait loin de réunir le consensus pour être réalisable à cause des mesures draconiennes qu'il impose aux pays excédentaires, qui au lieu de réduire l'asymétrie des ajustements, la renforceraient.

En effet, l'union pourrait bloquer leur créance ou encore modifier la parité de bancor, ce qui revient à dévaluer ces mêmes créances.

C'est alors que B. Schmitt²⁰ propose que l'épargne internationale soit composée de titres financiers rémunérés par l'entité internationale et transférée aux déficitaires sans pénaliser les créanciers.

C'est dans le sens d'un SMI cohérent que sa définition ne se borne pas à caractériser la forme de la monnaie utilisée mais plutôt la joindre à sa compatibilité avec les règles,

²⁰ Alfredo SUAREZ, OP.CIT, P10.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

mécanismes et institutions, permettant de créer la monnaie, en fonctions des objectifs adoptés²¹.

Ainsi, à chacun des types de monnaies répertoriés précédemment, correspondent des modalités de création des liquidités internationales et son revers de la pièce, les mécanismes d'ajustements des paiements internationaux.

A cet effet, deux niveaux de régulations sont identifiés, automatique et discrétionnaire d'une part, et, centralisation et décentralisation, d'autres part.

L'étalon-or comporte des règles rigides qui se déclenchent mécaniquement à chaque déséquilibre et ne cessent de se développer qu'une fois l'équilibre rétabli. Son efficacité est absolue pourvu qu'on n'interfère pas son fonctionnement.

Le cas d'une monnaie nationale ou plusieurs jouent le rôle de monnaie internationale, définit un ordre monétaire où les décisions discrétionnaires prises au niveau décentralisé par les banques centrales nationales sont vouées à la concurrence entre les devises pour la liquidité internationale et l'instauration d'un processus d'instabilité permanente.

Par ailleurs, une monnaie supranationale dans un régime planifié de manière centrale par délégation des Etats et pour leur compte, est subordonnée à l'efficacité de son institutionnalisation à aplanir les intérêts divergents des nations et sa neutralité pour le respect des engagements qui en découlent.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

Outre la gestion des réserves internationales, le corps du SMI comporte aussi les mécanismes relatifs aux paiements internationaux, incarnés par l'organisation des régimes de changes qui rendent compte de la coexistence et l'échange entre les monnaies.

A défaut d'une ancre internationale qui liera les monnaies nationales, la détermination de leurs valeurs relatives auxquelles s'échangeront, est trop complexe et devient sujette à des manipulations de divers ordres, et particulièrement politique.

Considérer la monnaie telle une marchandise et par conséquent son prix fluctue au gré des forces de marché par le biais de l'offre et de la demande, ou encore les Etats décident de soutenir la valeur de leurs monnaies en adoptant un cours administré, aboutirait à un

²¹ Michel LELART, *Le système monétaire international*, La Découverte, 2011, P 15.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

processus de concurrence entre les autorités monétaires nationales dans les deux cas, d'une manière implicite ou explicite.

La politique de taux de change fondé sur le marché amène les pays, confrontés à des objectifs discordants, à orienter leurs politiques monétaires dans le sens d'influencer en leur faveur les cours de marché. Ils le feront encore d'une façon plus évidente en fixant la parité de la monnaie nationale. Cela justifierait que les Etats s'accrochent à la souveraineté monétaire.

A cet effet, l'on examinera les différents modes d'organisation des régimes de change relayés par l'action des gouvernements et leur attitude dans la conduite des politiques de change, entre antagonisme et coopération.

Sous-section I : Analyse des régimes de change

Les relations de change entre les nations reflètent les tendances sous-jacentes de l'économie mondiale et les caractéristiques intrinsèques nationales, dans la mesure où le régime de change constitue l'outil de connexion entre les différents systèmes de paiements nationaux d'une part, et le taux de change traduit le point d'équilibre des échanges monétaires et leur soubassement de flux commerciaux et financiers, d'autre part.

En fait, les mouvements de capitaux liés aux opérations de commerce international transitant sur le marché des changes, sont dérisoires par rapport aux flux de capitaux purement financiers qui dominent davantage la détermination des taux de change lesquels s'écartent de plus en plus de l'économie réelle²².

Dans ce contexte, quelle marge de manœuvre restera aux Etats pour maîtriser la formation des cours et définir la règle de change qui sied à leurs objectifs internes de croissance économique, de plein emploi et de niveau des prix, d'autant plus que les réserves en devises des banques centrales s'amenuisent face aux liquidités privées et se conjuguant avec la difficulté de s'opposer à la libre circulation des capitaux ? Si ce n'est l'arbitrage entre places financières par les instruments de politiques monétaires.

De plus la combinaison des régimes choisis par les Etats remet la question de la viabilité d'un SMI décentralisé, soit la diversité des régimes nationaux lui est incompatible ou une cohérence des régimes suffirait et dans ce cas, existe-t-il une préférence pour l'un d'eux ?

²² Jean Marc SIROEN, *Une mondialisation financière en crise*, Université Paris- Dauphine, 2010, P4.

1. Déterminants des régimes de change

Les principes d'organisation des régimes de change se révèlent importants dans la détermination des règles d'ajustement du SMI à travers les usages relatifs et les valeurs relatives des monnaies. Néanmoins le choix de leur structure s'opérant au niveau décentralisé ne paraît pas complètement libre compte tenu des exigences de la substituabilité des devises en termes de la rigueur des règles de change et de circulation des capitaux.

Ces considérations déclinent une multitude de combinaisons définissant la nature du régime et les conditions pour constituer un ensemble monétaire cohérent, mises en évidence par les analyses de R. Mundell dans respectivement, son triangle d'incompatibilité et la théorie des zones monétaires optimales.

1.1. Triangle d'incompatibilité

Le concept de triangle d'incompatibilité né des études menées sur les paiements internationaux, mesure la capacité d'un pays à formuler une politique économique en toute souveraineté et offre un outil pratique pour évaluer les différents types de régime de change.

Il définit la nature d'un régime de change selon trois critères et évoque l'impossible conciliation entre leur valeur absolue pour se rabattre in fine, soit à sacrifier l'un au profit des deux autres, soit adopter des régimes intermédiaires avec des dosages médians pour chacun des éléments²³.

- Degré de fermeté de la règle de change représentant un axe descendant, à son pôle supérieur, les changes fixes stricts, et à l'inférieur, un flottement pur des changes.
- Degré de mobilité de capitaux, oscillant entre mobilité et contrôle parfaits.
- Degré d'influence des contraintes étrangères sur la conduite de la politique monétaire interne, les régimes adoptent des politiques qui varient entre l'indépendance totale et la perte de la souveraineté monétaire dans des politiques communes.

Les extrémités supérieures de ces critères constituent la triade incompatible formée par : la fixité des changes, la mobilité parfaite de capitaux et une politique monétaire discrétionnaire, dont la réalisation s'annonce à travers les scénarii suivants :

²³ Pierre JACQUET, *Le SMI en devenir* in *Economie Internationale*, N° 59, 3^{ème} trimestre 1994, P 212.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

- Changes fixes + Autonomie monétaire → Contrôle parfait de capitaux

En régime de change fixe, l'adoption d'une politique monétaire qui ne tient pas compte des tendances de celle des pays de rattachement, ne saurait résister à la libre circulation de capitaux. En effet, une politique de relance par expansion monétaire (abaissement des taux d'intérêts) ou de stabilité des prix par la restriction du crédit (relèvement des taux d'intérêt) génère des écarts de taux avec les autres pays, qui vont précipiter l'arrivée des capitaux dans les places offrant une meilleure rémunération. C'est alors que les entrées exercent une tension à la hausse sur la parité de change due à l'augmentation de la demande sur cette monnaie, et les sorties tendent à la déprécier consécutivement à l'accroissement de son offre. Le change fixe finira par exploser sous la pression des mouvements de capitaux.

- Changes fixes + Mobilité parfaite de capitaux → Harmonisation monétaire

Le résultat du schéma précédent où la circulation des capitaux déstabilise la fixité de change constitue le point de départ prouvant la nécessité d'une coordination monétaire qui annule les différentiels des taux d'intérêts à l'origine des mouvements de réaffectation des placements financiers et monétaires. Toutefois, l'harmonisation monétaire suppose la procyclicité de ces économies, autrement, un déphasage de croissance économique et des objectifs différents requièrent des instruments monétaires opposés, tel est le cas quand on lutte contre l'inflation sur l'un et vise à relancer l'activité économique sur l'autre.

- Autonomie monétaire + Mobilité de capitaux → Flottement de change

Dans un système de libre circulation de capitaux, une politique monétaire indépendante privilégiant les objectifs internes et reléguant au second plan l'alignement des taux d'intérêts domestiques sur ceux des partenaires, implique des ajustements sur le marché des changes par la confrontation de l'offre et de la demande de devises et l'équilibre est obtenu grâce à la flexibilité des cours.

Dans la pratique, compte tenu de la connotation politique de la valeur « monnaie » traduisant la défense de l'autonomie et souveraineté monétaire, le triangle pourrait se résumer à l'attitude des Etats face à la circulation des capitaux, pour n'offrir que le choix entre deux politiques ; un taux de change fixe et contrôle des mouvements de capitaux ou le flottement des taux de change et mobilité de capitaux.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

Toutefois, les impératifs de la globalisation financière avec la généralisation plus ou moins aboutie de la circulation des capitaux, ont mué la portée de la souveraineté monétaire vers la coordination des politiques à travers les processus d'intégration économique, instituant l'autre variante du triangle qui combine fixité de change, mobilité de capitaux et harmonisation des politiques dans le cadre formel d'union monétaire.

Dès lors, la recherche de la meilleure façon d'exercer la souveraineté monétaire se manifeste par l'arbitrage entre objectifs internes et contraintes externes qui définissent des représentations intermédiaires du triangle consacrant la multiplicité des équilibres possibles. C'est alors que le régime monétaire affiche une structure hiérarchisée où le degré de l'autonomie de la politique monétaire détermine la pondération des règles de change et mobilité des capitaux.

Les choix stratégiques des pays décrivent un large éventail entre agir en solo et coordonner les décisions monétaires pour atteindre au bout un partage optimal incarné par les zones monétaires.

1.2. Théorie des zones monétaires optimales

Si dans le cadre d'un espace économique où la libre circulation de capitaux est conjuguée à la mise en commun de la décision monétaire, l'instauration d'un régime de change fixe s'impose de facto, la théorie des zones monétaires optimales (TZMO) recherche les critères d'adhésion à une telle entité et globalement les conditions de sa viabilité.

Ainsi l'adoption de change fixe coïncide avec les groupements monétaires pour lesquels des facteurs d'optimalités sont requis.

La théorie met à profit la comparaison entre change flottant et change fixe pour amortir les effets de chocs asymétriques afin d'asseoir les critères d'une union monétaire.

R. Mundell (1961)²⁴ aborde les chocs asymétriques en termes de chômage et production, et illustre les processus d'ajustement sur deux régions (A et B) dont l'une est frappée par la crise (B). Il suppose un accroissement de la demande des produits de la région (A) au détriment de ceux de la région (B), se traduisant par des pressions inflationnistes dans la première et des tendances au chômage et au ralentissement dans la seconde.

²⁴ Henri BOURGUINAT, *Maastricht et la théorie des zones monétaires optimales* in *Revue Française d'Economie*, Vol 07, N° 03, 1992, P 4.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

- Cas de change flexible ; la variation des taux de change rétablirait l'équilibre entre les deux régions. En effet, une politique de restriction de crédit par augmentation de taux d'intérêt lutte contre l'influence de la région (A), alors que la diminution des taux dans la région (B) relance l'activité. Cela conduit à la dépréciation de la monnaie (B) par rapport à (A) et bénéficie de la compétitivité prix stimulant la demande sur ses produits.
- Cas de change fixe (ou monnaie commune) ; le déséquilibre va être remédié par le déplacement du facteur de travail de la région souffrant d'une baisse de demande vers celle bénéficiant d'une demande excédentaire. La hausse de la demande dans la région (A) provoquerait consécutivement, hausse des salaires, diminution de l'offre de biens et services et une hausse du niveau des prix, et symétriquement, la baisse de la demande en (B) ferait baisser les salaires, une hausse de l'offre des biens et services, et une baisse du niveau des prix. La demande désormais plus importante sur les produits (B) restaurerait l'équilibre.

Ainsi l'ajustement réel remplace l'ajustement monétaire que Mundell récuse pour être le résultat d'une illusion monétaire provisoire puisque les agents qui tiennent au salaire nominal finiront par découvrir l'érosion de leur salaire réel à cause de l'inflation et demanderont l'indexation des salaires sur le niveau des prix.

C'est pourquoi, il prône la création d'union monétaire entre ces régions à laquelle s'associent les avantages d'une monnaie commune tels que la réduction des coûts de transaction, gain de liquidité, fixation comparable des prix...

Toutefois, son optimalité se déclinant en termes internes (inflation faible et plein emploi) et externes (équilibre de paiements) appelle la présence de trois critères ;

- La mobilité de facteurs de production notamment, le travail.
- La flexibilité des prix et des salaires.
- La faible probabilité de survenue des chocs asymétriques.

Par ailleurs, d'autres travaux ont complété la conception de Mundell

- **R. Mc Kinnon (1963)**²⁵ évoque l'ouverture d'un pays par la proportion des biens échangeables (à l'importation comme à l'exportation) dans l'économie nationale, pour rendre compte de l'opportunité d'adhérer à une zone monétaire. Plus le degré d'ouverture est élevé,

²⁵ Henri BOURGUINAT, OP.CIT, P 9.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

plus la sensibilité aux chocs est élevée et par conséquent le bilan avantage/coût sera positif (gain de liquidité et stabilité compensent les coûts d'ajustement imposés par l'union).

Ces considérations concluent que les économies relativement ouvertes devraient ancrer leurs devises, et gagneraient à former une zone monétaire si leur ouverture l'est encore davantage.

- **P. Kenen (1969)**²⁶ soutient que les économies diversifiées ont plus de facilité à rejoindre une zone monétaire puisqu'elles offrent plus de possibilités pour amortir les chocs grâce à une meilleure mobilité du travail stimulée justement par la multiplicité des profils qu'offre la diversification de la production (une corrélation positive entre la diversification et la mobilité du travail).

Bien que la réponse à la question initiale de Mundell « quels sont les critères économiques selon lesquels diverses régions du monde pourraient décider d'adopter une monnaie commune ? », n'est pas irrévocable eu égard à la nature des critères d'optimalité proposés, une nouvelle approche dite d'endogénéité des critères de zone monétaire optimale (ZMO), consolide ce projet. Contrairement à l'approche traditionnelle qui conditionne la viabilité des ZMO à l'existence ex ante des critères d'optimalité, la vision de J. Frankell et A. Rose²⁷ soutient que l'union monétaire tend automatiquement vers l'optimalité pourvu que soit mise en place une politique monétaire commune qui permette de converger notamment les taux d'inflation et d'intérêt.

La combinaison des idées contenues dans le triangle d'incompatibilité et la TZMO suggérerait l'organisation du SMI en un nombre réduit de zones monétaires avec des taux de change fixes intra-zones, et flexibles interzones. Or, la diversité des régimes de change reflète-il le défaut des critères énoncés par la TZOM ou encore l'absence de consensus, notamment avec des courants préconisant le flottement des changes ?

2. Types de régimes de change

Le volet de SMI régissant les échanges monétaires entre les pays fait ressortir le rôle important des régimes de change pour l'insertion des économies nationales dans les flux commerciaux et financiers mondiaux.

²⁶ Henri BOURGUINAT, OP.CIT, P 12.

²⁷ Thibault LAURENTJOYE, *Théorie des zones monétaires : critique de l'orthodoxie et perspectives de refonte*, séminaire du Centre d'Etudes des Modes d'Industrialisation, 13 juin 2014, P 23.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

En effet, la règle de change détermine pour la politique économique d'un pays, ses marges de manœuvre et son mode d'ajustement macro-économique.

Dans ce sens, un régime de change est l'ensemble des règles qui déterminent l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, et donc le comportement du taux de change²⁸.

Toutefois, le processus de formation des cours de change qui renvoient aux prix auxquels s'échangent les monnaies, est sous tendu par une autre règle, la convertibilité de la monnaie nationale c'est-à-dire la possibilité ou non de l'échanger contre une autre.

Lorsqu'il y a convertibilité, l'Etat s'engage à acheter à toute demande sa propre monnaie contre des devises étrangères. Ce cas de liberté de change s'organise à travers le marché de change appuyé par la circulation libre des capitaux.

Dans un système d'inconvertibilité monétaire, la détention de la monnaie nationale ne confère pas le droit de l'échanger contre une monnaie internationale.

L'Etat centralise les monnaies étrangères accompagnant le contrôle du commerce extérieur et les mouvements de capitaux.

Ainsi, aux deux modes d'obtention de la devise étrangère, accès libre par le marché ou l'attribution discrétionnaire par un organisme étatique, correspondent les deux pôles de détermination des taux de change ; flexibilité et fixité.

2.1. Régimes de change fixe

Dans un tel régime, la monnaie nationale est définie par une parité de référence, dite officielle, par rapport à un étalon. Lequel peut être un métal précieux, une devise ou un panier de devises. A cet effet, la détermination des parités relatives des monnaies reliées à un même étalon se déduit du rapport de leur parité absolue (officielle).

La banque centrale s'engage au respect de la parité officielle soit, par lui conférer le cours forcé, soit par des interventions sur le marché des échanges lorsque celui-ci est libéralisé, en achetant la monnaie nationale en cas d'écart à la baisse, et en la vendant si l'écart est à la hausse. Cependant, l'autorité monétaire pourrait être amenée à modifier la parité établie, en diminuant la valeur de la monnaie nationale (dévaluation) ou la relevant

²⁸ Amina LAHRECHE REVIL, *Les régimes de change*, La Découverte, 1999, P 96.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

(réévaluation), en réponse aux données de la conjoncture économique avec le(s) pays d'ancrage (écart d'inflation, solde de paiement externes) ou simplement, parce qu'incapable de la soutenir (insuffisance de stock en devises pour l'achat de la monnaie nationale).

Les régimes de changes fixes distinguent plusieurs formules qui, en fonction de la rigidité de la parité en termes de possibilité d'ajustement, ou sa définition par une valeur absolue ou un intervalle de fluctuation, pour certaines, glissent en position médiane se rapprochant du flottement. Les pays dotés de pareils régimes doivent arrimer leurs politiques monétaires à celle du pays de la monnaie d'ancrage, définissant une corrélation inversement proportionnelle à la fermeté de leurs règles.

Considérant ce critère, la substitution de la monnaie nationale par la monnaie d'un autre pays ou une monnaie commune à un ensemble de pays constitue la forme extrême de régime de taux de change fixe.

2.1.1. L'union monétaire et autres formes apparentées

L'union monétaire couronne un processus d'intégration économique par l'harmonisation de politiques monétaires qui accompagnent la fixation irrévocablement des taux de change entre les monnaies librement convertibles dans les pays participants avec mise en commun des réserves de change, ou encore l'instauration d'une monnaie unique²⁹.

L'abandon de la monnaie nationale pourrait également être réalisé en donnant cours légal à la monnaie d'un autre pays.

Ces deux régimes se croisent par l'adoption d'une nouvelle monnaie, quoique de nature différente, subordonne la conduite de la politique monétaire de ce pays à l'entité qui gère cette monnaie.

S'il est vrai que les pays membres d'une union monétaire renoncent à leur autonomie en matière monétaire au profit d'une institution supranationale, les banques centrales nationales participent à la mise en place de la politique monétaire du groupe puisque elles y sont représentées. A leur opposé, le second cas rend l'économie nationale dépendante d'une banque centrale étrangère sur laquelle elle n'a aucune influence. Même au sein d'une union monétaire où coexistent plusieurs monnaies, la tendance est à l'ancrage des politiques

²⁹ Mark STONE, Herald ANDERSON et Romain VEYRUNE, *L'ABC de l'économie* in Finances et Développement, Mars 2008, P 42.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

monétaires nationales sur celle du pays central, à monnaie forte, pour pouvoir respecter la fixité des taux. Son fonctionnement définit une zone monétaire autour de la monnaie dominante.

2.1.2. La Caisse d'émission

Outre le rattachement de la monnaie nationale par une parité fixe à une monnaie internationale de réserve, la base monétaire doit être couverte en intégralité par les réserves de change dans cette monnaie.

Ainsi, la politique monétaire est subordonnée au volume de ses avoirs extérieurs en plus de l'obligation d'aligner les taux intérêts sur ceux du pays de la monnaie de rattachement.

Ce régime convient aux politiques anti-inflationnistes puisqu'il permet de maîtriser l'évolution de la masse monétaire.

Toutefois, il pénalise la relance de l'activité économique par la restriction du crédit en raison de l'absence d'un prêteur en dernier ressort, quand bien même le pays conserve sa monnaie nationale et donc, le seigneurage.

La rigidité de ces dispositifs a été aménagée sur un double plan, possibilité de réajustement (régime de parité glissante) et de fluctuation à l'intérieur d'une bande plus ou moins large.

2.1.3. Régime fixe à bande de fluctuation

Il s'agit de permettre à la monnaie nationale de conserver une valeur stable par rapport à une monnaie d'ancrage par les interventions de la banque centrale (vente ou achat de devises) sur le marché des changes.

La parité comporte un cours pivot autour duquel un intervalle de variation est autorisé, étroit (inférieur à plus ou moins 1%) pour le cas des taux de change conventionnels ou élargi (supérieur à plus ou moins 1%) pour le régime dit de zones cibles³⁰. L'accroissement des marges de fluctuation dissuaderait les activités spéculatives compte tenu de l'augmentation du risque de change.

³⁰ Mark STONE, Herald ANDERSON et Romain VEYRUNE, OP.CIT, P 43.

2.1.4. Régime de parité glissante

C'est un régime de change fixe assoupli c'est-à-dire avec des réajustements qui adaptent le taux change avec l'évolution des prix, compensant les écarts d'inflation avec le pays d'ancrage.

Ainsi, l'ajustement périodique de la valeur de la monnaie dans de faibles proportions s'accommode aux économies à inflation rapide sans, toutefois, encourager les spéculateurs puisque l'espérance de gains est relativement faible.

2.2. Régimes de change flottant

En régime de change flottant, la monnaie nationale n'est ancrée à aucun étalon, et les cours sont déterminés deux à deux par confrontation de la demande et de l'offre sur le marché des changes.

Ainsi, les taux fluctuent au gré de l'évolution de marché sans qu'il n'y ait besoin, pour les banques centrales d'accumuler des réserves de change (pour soutenir la monnaie nationale) puisque le prix résultant est supposé refléter le point d'équilibre des transactions avec le reste du monde.

De ce fait, un excédent de la balance des paiements traduit une forte demande pour la monnaie nationale qui tend dans ce cas à s'apprécier (hausse du cours de la monnaie nationale par rapport aux autres devises), et inversement, un déficit implique une forte offre de la monnaie nationale qui se déprécie (baisse du cours de la monnaie nationale par rapport aux devises). Des facteurs tels que la compétitivité commerciale, taux d'intérêt, niveau des prix,... contribuent à la formation des cours.

C'est dans ce sens que les banques centrales pourraient se servir des écarts de rémunérations des capitaux (taux d'intérêt) pour influencer l'orientation des cours.

En effet, à l'opposé du flottement pur, il existe des formules, dites de flottement impur ou administré où des interventions (achat ou vente de la monnaie nationale) ponctuelles et/ou coordonnées des banques centrales pour aplanir les grands décalages et contenir les fluctuations dans des niveaux préétablis (jugés acceptables).

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

Le régime de change fixe favorise le commerce international et les investissements à l'étranger car les coûts de transaction y sont faibles ; les taux de change étant fixes ou à variation minimales réduiraient le risque de change et partant de là, le besoin d'opérations de couverture d'une part, et dissiperaient les incertitudes facilitant les projections sur les valeurs et rentabilités futures avec des coûts d'information moindres, d'autre part.

Toutefois, la fixité des taux de change ne permet pas d'absorber les déséquilibres de paiements internationaux que par l'ajustement des prix (prix des biens et services, taux d'intérêt et salaires) avec des répercussions sur l'activité économique, entre phase récessionniste de déflation qui corrige les déficits et surévaluation de la monnaie, et phase d'inflation générée par la sous-évaluation monétaire. De plus, ce mode de régulation est confronté à la rigidité des prix et salaires, notamment à la baisse.

C'est en profitant, justement de ce mécanisme que les pays maintiennent une parité élevée de leur monnaie pour mener une politique anti-inflationniste, ou adoptent la politique de monnaie sous-évaluée pour stimuler leurs exportations.

Enfin, ces régimes sont favorables aux spéculateurs puisque les pertes potentielles sont limitées à la fourchette de fluctuation autour du cours pivot, alors que les gains potentiels sont illimités, et correspondent aux montants de dévaluation concédés.

C'est pourquoi la viabilité de tels régimes est tributaire de la capacité de l'autorité monétaire à défendre le cours fixé et résister aux attaques spéculatives en détenant des réserves de change suffisantes pour contenir la fuite devant la monnaie nationale par l'achat de toutes les sommes offertes.

Au flottement de change s'associe l'avantage de permettre un ajustement automatique des déséquilibres courants. Un déficit commercial engendre la dépréciation de la monnaie domestique, ce qui stimule les exportations désormais compétitives (moins chères) et contracte les importations devenues plus onéreuses. Par analogie, l'appréciation monétaire consécutive à un excédent commercial, pénalise les exportations et favorise les importations. Dans les deux cas, les mouvements opposés du couple exportation / importation continuent jusqu'à rétablir l'équilibre.

C'est ainsi que la politique monétaire, ne se souciant plus, au moins théoriquement, de la contrainte externe, retrouve son autonomie pour se concentrer sur les objectifs internes de stabilité monétaire et de croissance économique.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

Toutefois, les mouvements de capitaux dépassant les flux commerciaux, exercent de plus en plus d'influence sur les taux de change qui deviennent moins stable. Bien que le risque soit accru dans ces conditions de volatilité, les spéculateurs s'en accommodent en orientant le comportement du marché dans le sens de leurs anticipations.

Au final, la tentative des régimes intermédiaires de trouver un compromis entre les rigidité/stabilité des régimes fixes et l'autonomie/instabilité des régimes flottants, semble être vaine car elle ne s'attaque pas au polycentrisme monétaire générateur de la concurrence des devises.

Sous-section II : Concurrence et coopération monétaire

A l'origine, les opérations de change ne pallient que l'hétérogénéité des systèmes de paiements nationaux en raison de la diversité des monnaies domestiques. De ce fait, les régimes de change donnent l'apparence d'un outil neutre qui organise la conversion entre les monnaies.

Toutefois, le choix d'un régime de change, découlant comme vu précédemment de l'arbitrage entre objectifs internes et contraintes externes, met en relief deux dimensions.

D'abord, il implique non seulement le pays considéré, mais aussi ses partenaires commerciaux en termes de compétitivité relative par le biais de sa participation à la formation des prix internationaux.

Ensuite, la discordance des politiques menées par les gouvernements se traduit par une multiplicité de régime de change tant pour le choix de la structure que pour son fonctionnement qui est sujet aux actions discrétionnaires des autorités monétaires.

La combinaison de ces facteurs suggère l'absence d'un régime adapté à toutes les économies et que chaque pays adapte le sien pour se prémunir contre les externalités négatives dégagées par ceux adoptés par les autres pays.

Du coup, les politiques de change seraient un instrument de concurrence économique et de rivalité politique, et les formules de coopération dans le domaine ne serviraient qu'à les renforcer davantage.

1. La concurrence monétaire

Aussi variés soient les régimes de change, leurs mécanismes de formation des cours combinent les forces de marchés aux interventions publiques dont les poids relatifs déterminent le degré de liberté de ce processus. Néanmoins, les autorités monétaires suivent et influent, même lorsque le dispositif est supposé être régi entièrement par le marché, l'évolution des taux de change.

Souvent la politique de change ne correspond pas à la nature du régime déclaré officiellement, avec parfois, la flexibilité qui est transformée en un ancrage de fait. Aussi, les pays contrôlent la dynamique des taux de change par des interventions sur le marché qui contrecarrent les fondamentaux de l'économie et éloignent les cours de leur point d'équilibre.

Dans un contexte où plusieurs monnaies partagent un habitat conjoint, ne pouvant échapper à la concurrence, les gouvernements procèdent par des initiatives non-coopératives qui dégènèrent en la manipulation des taux de change et l'abaissement délibéré de la valeur de la monnaie³¹.

Le phénomène décrit une situation où les autorités monétaires d'un pays décident de diminuer le taux de change de leur monnaie par rapport aux autres monnaies, sans référence à l'économie réelle. Comme ces dévaluations projettent de gagner en compétitivité commerciale, elles provoquent des réactions en chaîne des autres pays qui riposteraient à leur tour par affaiblir leur monnaie, dans une spirale de dévaluation compétitive.

La difficulté, c'est d'estimer réellement quelle est la juste valeur d'une monnaie pour caractériser les sous-évaluations et réévaluations lorsqu'il y a écart vis-à-vis de taux de change dit d'équilibre.

Ainsi des approches ont tenté de lier l'équilibre de taux de change aux facteurs déterminant la demande d'une devise, le niveau des prix pour les opérations commerciales ou celui des taux d'intérêt pour les placements financiers. C'est alors que le différentiel d'inflation ou de taux de d'intérêt entre pays doit être compensé par le cours de change.

³¹ Christine GALAVIELLE, *Le rôle des monnaies dans l'économie mondiale*, L'Harmattan, 1991, P49.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

La notion de taux de change réel³² illustre cet effet, par la comparaison des prix entre les pays selon la formule³³ :

$$r = e p^* / p \quad \text{avec :}$$

- **r** : taux de change réel.
- **e** : taux de change nominal (nombre d'unités de monnaie nationale pour une unité de monnaie étrangère).
- **p*** et **p** : niveaux de prix étranger et national.

C'est la théorie des parités des pouvoirs d'achat (Gustav CASSEL 1916) prônant l'unicité des prix de produits c'est-à-dire qu'une unité monétaire acquiert la même quantité de biens aussi bien sur le marché national qu'étranger, tout en faisant abstraction des coûts de transport et autres restrictions réglementaires, qui énonce que le taux de change nominal entre les deux monnaies reflète le rapport entre les niveaux des prix (national et étranger) et par conséquent le taux de change réel soit égal à un ($e = p/p^* \Rightarrow r = 1$).

Il en découle que l'augmentation plus rapide des prix nationaux élève le rapport p/p^* et son équivalent le taux de change nominal (**e**), définissant une relation inversement proportionnelle entre le taux d'inflation et de change.

Pour conclure, tout écart positif (négatif) où le niveau des prix national est supérieur (inférieur) à celui du pays étranger qui ne s'accompagne pas de la diminution (augmentation) de la valeur de la monnaie nationale traduit une surévaluation (sous-évaluation).

Alors, pourquoi les Etats interviennent pour maintenir artificiellement leur monnaie à un niveau relativement bas ?

La logique de la dévaluation est qu'une monnaie plus faible fait diminuer les prix à l'exportation (mesurés en devises étrangères) et augmenter les prix à l'importation. De cette façon, la compétitivité prix stimule le système productif national par augmentation de la demande émanant de l'étranger comme des résidents.

Au final, c'est une forme de protectionnisme qui s'appuie sur les distorsions des prix relatifs.

³² Taux de change nominal déflaté des prix.

³³ Christian BIALES, Le taux de change in www.christian-biales.net, 02/12/2013.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

L'autorité monétaire qui mène une politique de dévaluation des taux de change adopte plusieurs outils ;

- L'intervention directe sur le marché de change par vente de la monnaie nationale contre les devises étrangères. Seulement l'énorme volume des transactions journalières en réduit la portée pour renverser une tendance haussière au vu des réserves relativement limitées détenues par les banques centrales.
- L'abaissement des taux d'intérêt, plus les taux sont bas par rapport à ceux des autres pays, moins les investisseurs ont intérêt à détenir des actifs libellés dans la monnaie nationale. La contraction de la demande induit la baisse de la valeur de cette monnaie.

En général, toute politique d'expansion monétaire puisqu'elle procure une offre supplémentaire sur le marché de change à la recherche de placements (à l'étrangers) à meilleur rendement.

Enfin, certains pays optent pour l'ancrage de leurs monnaies à une autre devise par une parité, arbitrairement, basse.

Cependant, la dévaluation monétaire pourrait provoquer des poussées inflationnistes eu égard à la nature de ses instruments ou encore produire l'effet inverse ultérieurement, par l'amélioration du solde des paiements extérieurs, si bien que les banques centrales adoptent des mécanismes qui annuleraient ces effets, les opérations de stérilisation.

Leur principe consiste à faire en sorte que la base monétaire reste inchangée, à la suite d'une intervention sur les marchés de change³⁴. Il implique des transactions de compensation qui contiennent l'effet expansif de l'augmentation des avoirs extérieurs de la banque centrale sur la masse monétaire.

Ainsi, l'afflux des devises étrangères au double impact, accroissement du volume de la monnaie nationale et appréciation de sa valeur, est stérilisé par la vente de titres publics afin de résorber l'excès de liquidités d'une part, et l'achat de titres étrangers qui fait apprécier la valeur de la devise, d'autre part.

Il est clair que le pays qui mène une dévaluation monétaire profite de l'avantage compétitif au détriment des autres pays qui, en revanche, la perçoivent comme une attaque

³⁴ Christine GALAVIELLE, OP.CIT, P59.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

contre leur économie. Probablement, la riposte sera de même genre, c'est-à-dire dévaluation contre dévaluation.

De telle façon, aucun pays ne pourra profiter des effets positifs et ne resteront que les inconvénients, à savoir l'instabilité des changes, une inflation au niveau mondial à cause d'une massive création monétaire et in fine, la contraction du commerce et de la croissance mondiale.

De ce fait, l'essence de la dévaluation monétaire, comme son instrument, les opérations de stérilisation, sont décriées parce qu'ils ravivent, en entravant la régulation par les mécanismes du marché, les tensions et rivalités déstabilisantes d'une concurrence des monnaies. En effet, chacun définit sa politique de change selon sa situation interne et son intérêt égoïste, à telle enseigne, que le phénomène est qualifié de guerre de monnaies.

Cet état autoriserait-il l'idée que la diversité des régimes de change, donc discrétionnaires, propre à un système décentralisé, dégénère inéluctablement en instabilité ?

2. La coopération monétaire

La concurrence entre les monnaies, par le biais du taux de change, paraît comme une issue spontanée de la nationalisation des régimes de change témoignant de la difficulté de concilier les dissensions entre les gouvernements sans perte de leur autonomie monétaire. C'est dans ce sens que des réactions coopératives tentent de réduire l'impact et l'étendue des politiques discrétionnaires.

Ainsi, la conduite des politiques de change émane, désormais de l'action collective des gouvernements qui procèdent, soit par des interventions coordonnées sur le marché qui garantissent un objectif commun préétabli, soit par la délégation du pouvoir monétaire à un organisme supranational qui impose la convergence des politiques économiques. En fait, c'est une approche horizontale qui appréhende l'efficacité de la coopération pour enrayer les interactions entre régimes de change.

2.1. Gestion concertée des taux de change

Les zones cibles partent d'un constat, l'inefficience du marché à tendre à des taux d'équilibre qui correspondent aux données fondamentales de l'économie, sous l'effet de l'irrationalité des comportements privés ou que les Etats ne s'appliquent pas à la flexibilité

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

des cours. C'est alors que des interventions concertées des banques centrales visent à éviter que le cours de change ne s'en écarte durablement et fortement.

A cette fin, les zones cibles encadrent les fluctuations des taux de change entre les limites à la hausse et à la baisse autour d'un taux pivot dont le soubassement théorique est énoncé par les travaux de J. Williamson³⁵. Sa théorie définit le taux de change d'équilibre fondamental susceptible de maintenir l'activité économique au niveau le plus élevé possible, avec des marges de fluctuation correspondant aux erreurs de calcul.

Par ce mécanisme, l'instabilité de taux de change est contenue à l'intérieur des bandes suite aux interventions étatiques (achat ou vente de monnaies) dès que l'on atteint l'une des bornes. Ainsi, le changement de politique économique dissuade les attaques spéculatives, d'autant plus que la fourchette est relativement large ou encore gardée secrète.

Au-delà de la complexité de définir un taux de référence, la politique des zones cibles constitue une véritable coopération monétaire supposant une forte volonté politique qui consolide sa crédibilité.

D'abord, l'engagement pour la défense des bandes préétablies témoigne de la priorité accordée à la parité externe de la monnaie au détriment de la stabilité interne des prix. Autrement, la modification répétée du taux pivot et les marges, rend la zone cible caduque.

Ensuite, ce dispositif préconise un ajustement symétrique qui concerne les deux banques centrales dont les monnaies affichent, pour l'une, un taux plancher, et son corollaire, pour l'autre, un taux profond. Aussi, lorsqu'une monnaie diverge par rapport à certains indicateurs (les taux de croissance, d'inflation, de chômage, et d'intérêt, ...), l'autorité monétaire doit intervenir pour stabiliser son cours.

En raison de son caractère conventionnel sans une réelle institutionnalisation, la coordination des politiques monétaires au sein des zones cibles de change s'accommoderait mieux à un système monétaire international à nombre réduit de monnaies internationales, bi- ou tripolaire.

³⁵ Jean-Pierre DELAS, OP.CIT, P 99.

2.2. La coopération institutionnalisée

En plus des stratégies de coordination monétaire qui interagissent avec les forces de marché, certains pays concluent des traités qui suppriment la concurrence entre monnaies par l'instauration des régimes fixes.

Premièrement, la liaison unilatérale par un petit pays à une monnaie forte stabilise le commerce extérieur avec le pays d'ancrage, supposé être son principal partenaire. Bien que ce pays profite des avantages d'une forte monnaie par la croissance de son pouvoir d'achat qui améliore les termes de l'échange et favorise la désinflation importée, celui-ci ne bénéficie pas du soutien du pays de rattachement dans l'élaboration de sa politique monétaire.

Deuxièmement, l'organisation en union monétaire offre une réelle coopération puisque l'engagement pour des parités fixes ou l'adoption de monnaie unique, élimine la possibilité d'utiliser le taux de change comme variable d'ajustement, d'où la nécessité d'une politique commune. Bien que les disparités au sein de l'union, imposent un alignement sur la plus forte monnaie ou encore la valeur de la monnaie unique soit tirée par l'économie la plus performante, le groupement monétaire bénéficie de l'effet de taille pour constituer une monnaie forte synonyme de monnaie de réserve internationale profitable à ses membres.

Ainsi, l'intégration monétaire, et comme le souligne J.M. Siroëne ³⁶, « la régionalisation d'économies s'expliquerait donc aussi par l'existence de puissance régionale » d'où se transperce l'idée de rivalité entre ces blocs qui déboucherait sur des politiques monétaires agressives.

C'est alors que l'adhésion à une union monétaire incarne une volonté de se renforcer pour constituer un front commun contre les autres, tout comme, d'ailleurs l'ancrage d'un pays à une monnaie forte. Cette évolution dessine un passage de la concurrence entre monnaies de l'échelle individuelle, Etat contre Etat, vers un niveau plus élargi, un bloc contre bloc.

S'il est vrai que l'absence de consensus politique entre les grandes puissances monétaires, reste le principal obstacle à la crédibilité des zones monétaires, et que la constitution d'unions monétaires conduit à un conflit d'objectifs de change entre les leaders régionaux, la combinaison de ces deux modes opératoires présage d'une perspective de coopération qui impliquerait la restructuration de l'architecture monétaire mondiale autour d'un nombre réduit d'unions monétaires.

³⁶ Jean Marc SIROENE, *Le désordre monétaire international*, Presse Cameron, 1991, P14.

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

La coopération intra-zone aboutirait à une monnaie unique pour chacune, lesquelles seraient liées par un régime de flottement géré en concertation par ces blocs sur le modèle des zones cibles.

Ainsi, ce scénario servirait de prélude à la mise en place d'une monnaie mondiale qui serait l'expression la plus élaborée de la monnaie bien public international, pour se soustraire à la rivalité entre nations. Quand bien même, toutes les voix ne renient pas les avantages du flottement de change pour préconiser le maintien des monnaies nationales.

Conclusion

Il ressort de l'exposé sur l'architecture d'un SMI, deux tendances qui s'opposent et se distinguent par l'existence ou non des règles, d'un côté, un système décentralisé et fondé sur le marché, et de l'autre, la centralisation et l'institutionnalisation.

Chacune des configurations offre un niveau différent de régulation.

La diversité monétaire et le régime de change flottant s'appuient sur les mécanismes de marché. En effet, la liberté des prix permet l'ajustement des paiements courants par la flexibilité des taux de changes, alors que le taux de rémunération des placements assure une allocation optimale de l'épargne qui réponde aux besoins de liquidités internationales.

Cependant, l'unicité monétaire et la fixité des changes prônent l'alimentation de l'économie mondiale en liquidités par un organisme supranational jouant le rôle de prêteur en dernier ressort d'une part, et la coordination des interventions étatiques pour une convergence économique et monétaire qui empêche les déséquilibres chroniques entre économies nationales.

Sur un autre plan, compte tenu de l'imbrication des facteurs économiques et politiques, les vertus intrinsèques d'une organisation monétaire ne suffisent pas car les conflits d'intérêts nationaux subordonnent les relations monétaires internationales à la concurrence et l'instabilité.

En conséquence, la cohérence du SMI dépend du niveau de collaboration de ses membres, qui intègre les principes de coresponsabilité et de symétrie dans l'action collective. Le degré de symétrie détermine le partage des obligations nécessaires pour préserver le

Section II : Organisation des échanges entre monnaies

régime. Le degré de coresponsabilité détermine le degré d'influence des accords internationaux sur la formation des politiques économiques³⁷.

Ainsi, un SMI où prédomineraient les taux de change flottants suppose, à priori, un fonctionnement symétrique puisque toutes les économies s'alignent sur l'arbitrage du marché. Par conséquent les éventuelles distorsions des taux de change réels impliquent la coordination à posteriori des ajustements et donc, la détermination du vrai partage des obligations. Toutefois, en l'absence de règles préétablies, un tel système se dirigerait, à cause des politiques nationales discrétionnaires qui sont portées à la concurrence plutôt qu'à la coopération, vers la hiérarchisation avec un leader à devise clé, jouissant de privilèges exorbitants au détriment des autres qui s'y soumettent.

De ce fait, la décentralisation du SMI, semble comporter une instabilité intrinsèque due à l'évolution des rapports de forces, entrecoupée par des phases de stabilité légitimées par la puissance d'un hégémon.

La centralisation du SMI participe de la perspective d'unicité monétaire qui soit externe à tous les pays. De telle manière, l'ajustement par le taux de change sera supprimé au profit d'un équilibre supporté par les variables internes. Cette configuration incarnerait la version idéale de la coopération intergouvernementale en termes de symétrie grâce à l'automatisme de son mécanisme d'ajustement.

Toutefois, la rigidité de ses règles, trop contraignantes, induirait l'effet inverse. En effet, des pays de taille économique petite, pénalisés par les exigences de la politique commune, finissent par peiner à respecter leurs engagements, ou à contrario les puissances économiques seraient tentées de modifier et orienter les critères de convergence de sorte qu'ils leur soient favorables.

Il demeure qu'on est en face de systèmes plutôt imaginés, notamment pour l'aboutissement de ces deux tendances, en flottement pur ou l'adoption d'une monnaie unique supranationale.

³⁷ Michel AGLIETTA, *Le système monétaire international à la recherche de nouveaux principes*, Revue d'économie financière n° 1, Vol 4, 1994, P 207.

CHAPITRE II : Evolution du système monétaire international

Introduction

Un « système monétaire » est une construction politique, l'idée est énoncée par le groupe de travail présidé sur le sujet par Joseph Stiglitz en 2009 à la demande du secrétaire général des Nations Unies³⁸. Il ne s'agit pas d'omettre les qualités économiques intrinsèques, mais l'allusion invoque au niveau mondial la propension des Etats à adhérer pleinement aux règles qui régissent un système donné.

Dans ce sens, l'épanouissement et le déclin des systèmes monétaires internationaux successifs nous suggère la défaillance, à un moment ou un autre, des acteurs nationaux à s'aligner sur leurs engagements et responsabilités en la matière.

A ce niveau, l'effondrement pourrait être enclenché par la remise en cause d'une quelque asymétrie, source d'instabilité du système, ou simplement par l'incapacité d'un(es) membre(s) à assumer ses (leurs) obligations, d'autant plus que, si tel(s) pays occupe (ent) un rôle central dans le fonctionnement du SMI.

Ainsi, évoquer l'évolution du SMI, fait recourir à une double vision.

L'une dynamique qui, dans un sens de causalité, décrit les facteurs extrinsèques, les rapports de force dans l'économie mondiale, et l'arbitrage qu'ils imposent quant au fonctionnement du système en termes du couple coopération entre ses membres, et la définition de règles plus ou moins rigoureuses qui balisent le comportement des Etats.

L'autre traite de la conduite des fonctions classiques d'un SMI, principalement, la fourniture des liquidités internationales, et l'interconnexion entre les monnaies nationales.

Le SMI a connu deux phases phares avec une ligne séparatrice, en l'occurrence, l'absence ou la présence de règles contraignantes opposables aux Etats. Depuis 1976, le système de change flottant, qualifié de « non système » en référence à l'absence de règles formelles, a succédé à d'autres formules caractérisées par un ensemble de normes à respecter ; l'étalon-or et l'étalon devises-or.

³⁸ Jacques MISTRAL, *La réforme du système monétaire international : une approche d'économie politique* in Réformer le système monétaire international, Conseil d'Analyse Économique, 2011, P113.

Section I : Régimes de changes fixes

Toutes les phases de développement du SMI, ne précipitent pas forcément d'une conception préalable, sans toutefois s'opposer à une théorisation à posteriori par l'application des critères cités précédemment, à la pratique monétaire correspondante.

En effet, la pratique a formalisé un système monétaire international, centré sur l'étalon-or, qui a duré jusqu'au début de la première guerre mondiale. De plus, la période qui va de la fin des hostilités aux années 1970, a connu des formules, plus ou moins pensées préalablement, qui reprennent l'essentiel du régime antérieur, la fixité des parités.

A l'interphase des deux guerres où l'étalon-or n'a été que partiellement rétabli, succède le système de Bretton Woods, avec une nouveauté de forme, le régime est issu pour la première fois de négociations préalables, et une autre de fond qui consacre une hiérarchisation des monnaies. Par ailleurs, la stabilité des périodes où régnaient ces deux systèmes n'a été ébranlée que durant l'entre-deux-guerres, par le passage du témoin de la domination de l'économie mondiale, entre la Grande Bretagne et les Etats Unis. Chacun, tout en conduisant le succès de l'économie mondiale, aurait agi en préservant un système qui lui était profitable.

Sous-section I : Etalon-or et dérivé

Grâce à des propriétés désirables de rareté, d'inaltérabilité et de transportabilité, les métaux précieux ont été utilisés comme moyen d'échange dans le commerce interétatique, à tel point de devenir le pivot de la régulation des paiements internationaux, portée par des monnaies nationales référencées notamment à l'or. C'est ainsi que sont mis en place le régime de l'étalon-or et son dérivatif de l'étalon-change-or décidé à la conférence de Gênes (1922).

1. Régime de l'étalon-or

Bien que le système de l'étalon-or ne soit pas institué par des accords formels, son développement progressif à partir des années 1850, fait ressortir trois principes³⁹ qui caractérisent son fonctionnement ;

³⁹ Laurent FERRARA, *Qu'est-ce que l'étalon-or ?* in Focus, Banque de France, n° 5, 2010, P 01.

- La définition de l'unité monétaire nationale par un poids d'or, conduit au plan international, à la détermination de parités de référence entre les monnaies en fonction de leurs poids d'or respectifs.

- La convertibilité de la monnaie en or, c'est-à-dire une garantie de convertir les billets en pièces d'or, contraint l'institut d'émission à limiter la création de billets au stock d'or.

- La libre circulation de l'or entre les différents pays, implique que l'or soit consacré comme le moyen de paiement international ultime pour le règlement des soldes des transactions commerciales.

La discipline de ces préalables confère au système une capacité d'ajuster automatiquement les déséquilibres des paiements internationaux.

D'abord, l'ancrage des monnaies au poids en or, incarne un régime de change fixe correspondant aux parités de référence. Exemple ⁴⁰: en 1914, le franc germinal valait 0.2903 g d'or, et la livre sterling en valait 7.3220 g, d'où la parité de référence, $1 \text{ F} = 0.03964 \text{ £}$ (correspondant à $0.2903/7.3220$). Ensuite, le marché définit une zone de fluctuation qui correspond aux points de sortie et entrée de l'or. En effet, le cours de change fluctue au gré de l'offre et de la demande, et, néanmoins, ne saurait dépasser une certaine fourchette, en raison de l'arbitrage qu'effectuent les opérateurs, entre transaction au cours du marché (Franc contre livre sterling) et une double conversion au taux officiels, échange de la monnaie nationale (Franc) contre or, transfert du métal vers le pays étranger et sa conversion en monnaie étrangère (Livre sterling).

En cas de dépréciation de la monnaie nationale, la comparaison entre la perte de valeur avec les frais de transports (transport et commission), détermine le point de sortie d'or. Tant que les frais sont inférieurs à la dépréciation, il sera avantageux d'opter pour la double conversion, autrement dit, la dépréciation ne pourrait franchir la borne déterminée par ces coûts.

En cas d'appréciation de la monnaie nationale, c'est au tour de l'opérateur étranger de faire l'arbitrage pour définir le point de sortie or qui équivaldra au point d'entrée pour les locaux. Dès que l'appréciation atteint le niveau des coûts de transfert, il y aura entrée du métal.

⁴⁰ Moustapha KASSE, *L'évolution du système monétaire international*, BCEAO, 2005, P03.

Ainsi, les cours varient à l'intérieur de ces marges (points d'entrée et sortie) sans les franchir durablement, sinon il sera favorable à la sortie ou l'entrée de l'or, car le règlement des importations en or devient plus avantageux.

Dès lors la fixité des taux de change ne constitue pas le mode d'ajustement des déséquilibres entre économies nationales. Ce sont, alors, les mouvements internationaux de l'or qui s'en chargent, par le biais des prix internes. En effet, la masse monétaire étant couverte par le stock du métal dont vont dépendre les flux entrants et sortants.

Pour résumer, la synergie des trois facteurs, décrit l'enchaînement du mécanisme d'ajustement. Si un pays enregistre un déficit commercial provoque une sortie d'or contractant par là son offre de la monnaie qui aura pour effet de diminuer les prix. La compétitivité prix, une fois restaurée, rétablirait l'équilibre des paiements. En outre, les banques centrales recourraient à l'augmentation des taux d'escompte et par ricochet les taux d'intérêt intérieurs pour accélérer l'arrivée des capitaux qui rétablissent l'équilibre de la balance des paiements.

Ce mécanisme automatique d'ajustement qui incarne le succès de l'étalon-or, ne doit pas couvrir l'inconvénient de lier la masse monétaire au stock mondial de l'or qui est sujet à des phases de surabondance génératrice d'inflation, ou de pénurie pénalisant l'activité économique.

Le règne du régime de l'étalon-or durant la période 1870 – 1914 a permis une expansion du commerce mondial rendue possible par la stabilité des taux de change, et des prix. Par ailleurs, cette bonne marche de l'étalon-or est structurée autour de la Grande Bretagne et sa monnaie, la livre sterling, qui dominait les transactions quotidiennes.

De par sa position dominante, commerciale et financière, la Grande Bretagne a permis de faire face à de forts déséquilibres des balances de paiements, en étant un exportateur net de capitaux, accumulés par ses excédents commerciaux de biens manufacturés, en contrepartie de l'importation des matières premières de ses colonies.

Une telle prépondérance britannique a facilité l'indépendance de sa politique monétaire qui se délie progressivement des règles du système notamment le lien entre la masse monétaire et les avoirs en or. En effet, pour échapper au mécanisme d'ajustement automatique, l'incidence des entrées et sorties d'or est compensée par la variation de la

création monétaire en jouant sur les taux d'escompte (d'intérêt), à telle enseigne que la Grande Bretagne couvre au mieux 30 à 50 % de ses engagements. Le phénomène s'accroît, avec le déclin économique de la Grande Bretagne qui voit d'autres pays adopter la même politique, remettant en cause le fondement de l'étalon-or.

Malgré cela, il semble que le système de l'étalon-or n'ait pas trop mal marché. Le Royaume-Uni, pilier du système s'est plus ou moins astreint à lier l'émission des billets à son encaisse métallique, en maintenant des taux d'intérêt relativement élevés. De plus, l'exportation des capitaux était maîtrisée, avec des balances sterling équivalant à l'excédent de la balance des services.

2. Régime de l'étalon-change-or

Au lendemain de la première guerre mondiale, la phase de reconstruction exigeait des moyens de paiements bien plus importants que ne le permettait le stock en or. Ainsi, la restauration du système de l'étalon-or dont le fonctionnement a été suspendu pendant le conflit mondial, est contrecarrée par l'insuffisance des liquidités internationales si bien que l'on imagina un nouveau système où les réserves des banques centrales sont constituées, en plus de l'or, de devises convertibles en métal ; l'étalon-change-or.

Avant qu'il ne soit relativement formalisé par la conférence de Gênes de 1922, dès la fin de la guerre, les banques centrales conservaient progressivement leurs réserves et s'abstenaient à demander la conversion en or, de la livre sterling et un degré moindre du franc français et du mark allemand.

La réunion chapeauté par la Société des Nations à laquelle les Etats Unis n'envoyèrent que des observateurs, a conduit à l'instauration d'un régime qui élargit l'émission monétaire aux réserves de change (à côté de celle de l'or). Ainsi, deux niveaux sont identifiables⁴¹ ;

- Les banques centrales ordinaires couvrent la masse de billets émis par son stock en or et devises-clés. A cet effet la convertibilité, jadis en or, se transforme en un droit de convertir les billets détenus en devises. Aussi les pays doivent définir la parité de leur monnaie par rapport à la devise-clé.

⁴¹ Michael BORDO, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*, in *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, University of Chicago Press, 1993, P 22.

- Les banques centrales à devise-clé doivent répondre aux demandes de conversion en or, émanant des autres banques centrales détentrices de leurs monnaies, selon un rapport d'échange qu'elles auraient défini.

L'introduction de la devise-clé traduit l'impossibilité de respecter la rigueur de l'étalon-or en contexte d'inflation post guerre mondiale et vise à réduire la circulation du métal dont le stock mondial est redistribué pour s'accumuler chez les Etats Unis (40 % du stock mondial), au détriment des autres pays (notamment la Grande Bretagne). En plus de lui substituer les devises clés dans les transactions internationales, la convertibilité pour les résidents est limitée, en relevant à un lingot d'or (400 onces), la quantité échangeable, d'où le nom donné au système « Gold Bulion Standard ».

Quid de l'ajustement automatique caractérisant le système de l'étalon-or ?

La stabilité des taux de change imposée par la liaison de la masse monétaire au stock d'or s'est éteinte avec la suppression de la circulation interne du métal en réservant au plan externe la convertibilité en or.

Ainsi, la quantité de devises évolue au gré des politiques monétaires internes menées par les banques centrales à qui est confiée par les résolutions de la conférence, la régulation et la stabilisation des prix du métal.

Par son initiative, l'Angleterre, tout en pensant bien que l'étalon-or serait rétabli, voulait pallier l'insuffisance de métal et maintenir le rôle international de la place de Londres.

D'ailleurs, ce fut le cas où il y avait une tentative de restaurer la convertibilité or, intervenue pour la livre sterling en 1925 avec la parité d'avant 1914, et abandonnée en 1931. Sous la pression des conversions, la livre sterling avait subi une dépréciation de 32 % en un an, qui allaient fondre leurs réserves. En parallèle, la France suivit le même scénario avec un retour à la convertibilité en 1928, établissant le franc Poincaré à 1 dollar pour 25.55 francs (contre 5.15 au temps du franc germinal en 1914), avant d'être annulée en 1935, tout comme les Etats Unis qui s'en départirent en 1936, pour n'assurer que la convertibilité or externe limitée aux banques centrales avec une parité déjà annoncée en 1934 de 35 dollars l'once⁴².

⁴² Gérard Marie HENRY, *La lente et irrésistible ascension du dollar des Etats Unis au statut de monnaie internationale* in Revue d'économie financière, N° 94, 2009, P 36.

A cette allure, le système ne survécut que l'espace de quelques années, étant dépourvu d'un mécanisme solide d'ajustement, tenant au seul bon vouloir pour la coopération entre les nations.

En effet, le bon fonctionnement du système devait être tiré par l'Angleterre, dans la continuité de son rôle d'avant-guerre, qui s'heurta à l'amenuisement de son stock en or et la détérioration de sa position commerciale et financière. De leur côté, les Etats Unis n'étaient pas prêts à subordonner leur politique économique intérieure à la gestion d'une monnaie internationale en dépit de l'accroissement de leur stock en métal.

A défaut d'un leader, un tel contexte exacerba l'égoïsme des Etats qui s'adonnaient à des politiques restrictives pour empêcher le retour à l'inflation et un relèvement compétitif des taux pour défendre la fuite des réserves.

Les divergences entre partisans (France et Allemagne) de la rigueur déflationniste et autres Américains qui dévaluèrent leur monnaie, avaient conduit à l'échec de la conférence de Londres 1933, et précipité l'effondrement du système.

Ainsi le système s'est transformé en un flottement administré des changes à partir de 1931 jusqu'à la veille de la seconde guerre mondiale.

L'instabilité de la période entre les deux guerres et l'effondrement de l'étalon-change-or ressuscitent l'atout ayant fondé la force et la longévité de l'étalon-or, la complémentarité entre la périphérie et le centre, et ce sans négliger son mécanisme d'ajustement automatique.

D'une part, en raison de la dépression de l'économie britannique, les détenteurs de la Livre sterling tels que la France et l'Allemagne, avaient contesté sa volonté de revenir au premier plan, en provoquant l'absorption de l'or britannique⁴³.

D'autre part, les Américains, dont le dollar ne cessait de concurrencer la livre sterling pour le statut de monnaie internationale, refusèrent d'assumer les contraintes inhérentes à ce rôle.

C'est pourquoi, le système ne put survivre dans un contexte où les uns et les autres ne voulurent ignorer leurs contraintes internes. A l'opposé, le règne de l'étalon-or était porté par une devise clé, la livre sterling, reconnue, par tous, et une complémentarité des rôles des

⁴³ Michael BORDO, Dominique SIMARD, Eugène WHITE, *La France et le système monétaire de Bretton Woods*, In Revue d'économie financière, n°26, 1993, Les cycles financiers, P 260.

banques centrales qui s'affirmait par des prêts d'or accordés à la banque d'Angleterre pour lui éviter d'avoir à ralentir la création de la monnaie fiduciaire, d'une part, alors que d'autres parviennent à financer leur déficit par l'importation de capitaux britanniques, d'autre part.

En définitive la performance de l'étalon-or et l'éclatement précipité du système issu de la conférence de Gênes, s'explique, ex-post, par un élément positif pour le premier et négatif pour le second. La présence pour le premier d'un centre, le Royaume Uni, qui intègre dans sa politique interne les contraintes du bon fonctionnement du système international, alors que le système de l'étalon-or-change en a été dépourvu, de telle manière que chaque pays ait recouru à des mesures de rétorsions compétitives.

Sous-section II : Le système de Bretton Woods

Fort d'un acquis dérivé des précédents historiques, les architectes du système de Bretton Woods gardaient dans les esprits les performances du régime de l'étalon-or, et surtout l'instabilité qui avait caractérisé l'entre-deux-guerres avec des visions compétitives sous la brève séquence de flottement monétaire. Toutes les délégations reconnaissaient l'impossibilité d'un retour rapide à la liberté des changes et des mouvements de capitaux.

Les présents à la conférence de Bretton Woods s'étaient vite tournés en négociateurs attisés par deux conceptions rivales du futur SMI, menées par John Maynard Keynes pour la Grande Bretagne, et Harry Dexter White pour les Etats Unis.

La prospérité de l'économie américaine fit primer le plan White qui fut d'emblée admis comme base de travail⁴⁴. D'ailleurs, ce plan imprégna les points de convergence des deux projets, fixité des changes et un organisme international de prêt, de manière à servir justement les Etats Unis. Comme ils détenaient des réserves considérables en or, les parités seraient adossées au métal qui gardait ainsi un rôle important. Aussi le projet White envisageait de restreindre et sécuriser les crédits du moment que son pays était prédestiné à être le créancier du monde grâce à ses excédents commerciaux. En filigrane, les Etats Unis s'arrogeaient le privilège de mener la nouvelle formule du SMI, tout en se sentant capables d'assumer un tel rôle.

⁴⁴ Michel LELART, OP.CIT, P26.

La mise en évidence des principes et de l'évolution du système de Bretton Woods, permettra de comparer son fonctionnement effectif aux projections de sa conception théorique.

1. Institutionnalisation et principes de fonctionnement

La conférence de Bretton Woods désirant favoriser la croissance économique, érigea l'organisation monétaire pour accompagner la libéralisation du commerce international.

1.1. Principes de fonctionnement

L'échange monétaire s'articule sur deux principes.

1.1.1. Libre convertibilité des monnaies

En vertu de cette obligation, les banques centrales doivent racheter leurs propres monnaies à la demande de leurs partenaires, en contrepartie soit de la monnaie du détenteur étranger, soit de l'or. Il implique que les pays garantissent la circulation de leurs monnaies et ne s'adonnent pas aux contrôles sur les paiements et transferts monétaires, liés aux transactions courantes. Cela s'entend que les Etats peuvent toutefois réguler le transfert des capitaux destinés aux opérations d'investissement.

Cependant, le nouveau régime prévoyait une double restriction de la convertibilité, sous la supervision du Fonds monétaire international (FMI). D'une part, une phase transitoire au sortir de la guerre, est accordée aux pays pour maintenir certaines limitations qu'ils doivent supprimer dès que l'équilibre de la balance de paiements sera rétabli. D'autre part, les pays sont autorisés à adopter de telles mesures restrictives pour faire face à la rareté de la monnaie d'un partenaire, accompagnant souvent un excédent de la balance de paiements de celui-ci.

1.1.2. Stabilité des changes

Les monnaies sont définies par une parité dite officielle, par référence à un poids en or au titre du dollar américain, en vigueur le 1^{er} juillet 1944. Entre les monnaies nationales, les parités en sont déduites par conversion.

Bien que le titre des monnaies soit exprimé indifféremment en or ou en dollar, il convient de nuancer que l'or demeure le seul étalon puisqu'une modification de la parité dollar/or n'entraîne pas celle des autres monnaies, c'est-à-dire une dévaluation (ou réévaluation) du dollar par rapport à l'or ne génère pas la dévaluation des autres monnaies, mais plutôt une réévaluation en référence au dollar.

Sur le marché, les Etats sont tenus d'intervenir pour défendre le cours de leurs monnaies à hauteur d'une fluctuation de 1% de la parité. Deux niveaux sont à distinguer, selon que la monnaie est cotée par rapport à l'or ou au dollar. Ainsi les Etats Unis (ou tout pays qui définit la parité de sa monnaie en or) veillent à ce que le dollar ne s'écarte pas de sa parité avec l'or, alors que les Etats dont la monnaie est définie en dollar, s'engagent au respect des marges de fluctuation avec la monnaie américaine.

Par ailleurs, les parités peuvent être modifiées dans le sens qui permet de corriger un déséquilibre fondamental, considéré en termes de balance de paiements, de déflation et de sous-emploi⁴⁵. S'il s'agit de modifier la parité par rapport à l'or, cas de dollar, une majorité de 50 % des membres avec au moins 10 % des quotes-parts est requise.

En conclusion, le système fonctionne sur la base de parités fixes, ajustables et avec marges de fluctuation.

Comme les accords de Bretton Woods, consacrent l'or en tant qu'ultime étalon, il incarne de ce fait, la véritable source de liquidités internationales, alors que la ou les monnaies déclarées convertibles en or, ne peuvent pas en être puisque leurs quantités émises ne sont autre que la contrepartie du métal « bloquée » au niveau des banques centrales concernées. De ce fait, la monnaie définie en or (le dollar) doit servir au moins théoriquement d'un moyen d'intervention privé (échanges commerciaux) ou officiel (stabilisation des parités), et l'or reste la seule réserve de valeur.

Quant à l'ajustement des paiements internationaux, il est dévolu, le système étant dépourvu du mécanisme automatique de l'étalon-or, à l'adoption discrétionnaire, au niveau national, de politiques monétaire et budgétaire. La modification des taux de change n'intervient qu'en dernier ressort, notamment en cas de déséquilibre fondamental.

1.2. Institutionnalisation du système

L'institutionnalisation du nouveau système a été matérialisée par la création du Fonds monétaire international (FMI) et la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD).

⁴⁵Michel LELART, OP.CIT, P33.

1.2.1. Le Fonds monétaire international

Le Fonds monétaire international est conçu pour être l'outil de coopération monétaire internationale. Il lui appartient de veiller à son bon fonctionnement, en intervenant sur un triple niveau :

- Coercitif, par la surveillance du respect des règles qui visent la promotion de la stabilité des changes.
- Préventif, par l'examen et le suivi de l'évolution de la situation économique et financière tant au plan national (surveillance bilatérale) que régional et mondial, et aussi par l'assistance technique (formation et conseil) apportée aux Etats membres.
- Correctif, par la mise d'aides financières à la disposition des membres afin de résoudre les déséquilibres de leurs paiements internationaux.

Le rôle du Fonds sera examiné dans son aspect organique, c'est-à-dire son mode de gouvernance, et fonctionnel qui traitera de ses opérations financières.

1.2.1.1. Gouvernance du FMI

Les Etats membres sont représentés au niveau de deux organes, les conseils des gouverneurs et des administrateurs.

- Le conseil des gouverneurs ; haute autorité du FMI où chaque Etat membre nomme un gouverneur (généralement le ministre chargé des finances ou le gouverneur de la banque centrale) et un gouverneur suppléant. Le conseil délibère en assemblée générale annuelle qui se tient deux fois de suite à Washington et une fois dans un autre pays membre, sur les questions importantes telles que le vote du budget, l'admission des nouveaux membres, la révision des quotes-parts et l'élection des administrateurs.
- Le conseil des administrateurs ; exerce le pouvoir que lui a conféré le conseil des gouverneurs, décide notamment de l'octroi des crédits et élit le directeur général du Fonds.

Tous les Etats membres n'y sont pas représentés d'une façon égale. Les cinq pays disposant de la plus forte quote-part (Etats Unis, Royaume Uni, Allemagne, France et Japon) nomment chacun un administrateur, alors que les autres se constituent en groupes (16 au total) et élisent leurs administrateurs⁴⁶.

⁴⁶Le nombre passe à 24 en rajoutant 03 administrateurs au 19, l'Arabie Saoudite, la Chine et la Russie.

De plus, la prise de décision au sein de ces organes, repose sur un système de vote qui pondère le nombre de voix attribuées en fonction de la participation au capital du Fonds. Chaque pays dispose d'une voix pour 100 000 dollars de quote-part, plus 250 voix de base.

Les gouverneurs se constituent en comités restreints (tel le comité intérimaire qui devient en 1999, le comité monétaire et financier international) ou élargis (le comité de développement, héritier du comité sur la réforme du système monétaire international et les questions connexes de 1972). Le premier examine deux fois par an, les questions relatives au système monétaire international, alors que le second formule des recommandations et rapports sur les politiques économiques au sein des pays en développement.

La gestion des affaires courantes du Fonds est confiée à son directeur général qui est le chef des services de l'institution.

Le système de représentation ainsi adopté, et son corollaire la participation à l'élaboration des décisions, consacre dès le départ, une domination occidentale, avec une sur-présence européenne qui lui permet de s'accaparer le poste de directeur général, et un droit de veto américain (les Etats Unis disposaient à la création du FMI, de 31.9 % des droits de vote, tandis que la majorité requise était de 85 %).

1.2.1.2. Opérations financières du FMI

Conformément à ses objectifs, le FMI vient en aide aux pays qui connaissent un déficit de balance de paiement « au titre de compte courant ». A cette fin il met ses ressources à la disposition de ses membres. Lesquelles ressources provenaient initialement des souscriptions des Etats membres, avant d'être complétées par l'emprunt, à partir de 1962.

- Souscription des quotes-parts

Au titre de l'article III des statuts du FMI, les Etats sont tenus de verser à leur adhésion au Fonds, une souscription (quote-part) à son capital, ventilée en or à hauteur de 25 % (sans que son montant ne dépasse 10 % des avoirs nets du pays en or) et le reste (75 %) est effectué en monnaies nationales. Le conseil des gouverneurs procède par intervalle de cinq ans maximal à une révision générale des quotes-parts qui peuvent également être ajustées à la demande d'un pays membre.

Les quotes-parts calculées sur la base du poids du pays dans l'économie mondiale, déterminent les droits de vote au sein du conseil des gouverneurs, et aussi, le montant des

aides que le pays peut recevoir du Fonds. En effet, il peut bénéficier d'un tirage maximal de 125 % de sa quote-part, en cinq tranches annuelles de 25 % chacune. La première tranche dite « tranche-or » est d'accès libre, alors que les autres, baptisées « tranches de crédit » sont assorties de conditionnalité et grevées de commissions.

Ainsi les ressources du FMI seront prêtées dans le cadre d'un accord stipulant les conditions que le pays doit remplir pour y avoir accès. Elles seront mises à la disposition du pays par des tranches successives au fur et à mesure de l'exécution du programme.

A peine sept ans après sa création, le Fonds accorde ses premières facilités par son principal outil, l'accord de confirmation en faveur de la Belgique (1952). Elles visent à répondre aux difficultés de balance de paiements à court terme, et ne financent aucunement des projets ou activités spécifiques. Leur durée de décaissement s'étale sur 12 à 18 mois et un délai maximum de remboursement de cinq ans (le pays est censé remboursé dans 2 à 4 ans).

En pratique, il s'agit d'une opération ambivalente, à la fois du change et du crédit⁴⁷. Elle est ainsi qualifiée car le pays en difficulté reçoit en contrepartie de sa propre monnaie, des devises qu'il est appelé à rembourser.

- Les accords d'emprunt

Le FMI peut emprunter auprès des sources officielles ou privées, s'il considère que sa capacité de prêt risque d'être insuffisante pour répondre aux besoins de ses pays membres. Ainsi il conclut dès 1962 avec onze participants (groupe de dix ⁴⁸plus la Suisse), les Accords Généraux d'Emprunt (AGE), pour un engagement de ressources de 22 milliards de dollars.

- Les droits de tirages spéciaux DTS

Les DTS sont créés en complément sinon pour remédier à l'incapacité des instruments existants à endiguer les crises de liquidités des années soixante. Il s'agit en effet de mettre en œuvre un mécanisme institutionnel pour assurer une croissance de liquidités compatible avec l'expansion de l'économie mondiale. C'est dans cette optique que ce nouvel instrument de

⁴⁷Michel LELART, OP.CIT, P36.

⁴⁸Le G10 est formé des chefs d'État et de gouvernement de dix pays (Allemagne, Belgique, Canada, États-Unis, France, Grande-Bretagne, Italie, Japon, Pays-Bas et Suède).

réserve international voit le jour en 1969, à la faveur de l'approbation du premier amendement des statuts du FMI.

En pratique c'est un actif créé ex nihilo par un jeu d'écriture qui inscrit le montant de la quote-part allouée de chaque membre au crédit de compte courant de sa banque centrale au niveau du Fonds. La valeur du DTS était fixée à 0.888 671 g d'or, soit à l'époque un dollar américain. Par-là, les concepteurs du DTS inscrivent leur démarche en prolongement de l'esprit de Bretton Woods, organisé autour des parités fixes et leur défense par la mise à la disposition des Etats, de liquidités suffisantes pour répondre aux périodes de crise⁴⁹.

Sous condition de l'existence d'un besoin pour préserver l'équilibre de sa balance des paiements, le pays peut utiliser ses DTS pour obtenir les monnaies des autres pays. A cet effet, le FMI désigne d'une part, les pays susceptibles de recevoir les DTS, compte tenu de la solidité de leur balance des paiements et le niveau de leurs réserves, et d'autre part, les monnaies concernées qui doivent être effectivement convertibles. Les pays peuvent également utiliser les DTS pour racheter leurs propres monnaies.

Outre les transactions entre les Etats membres, le DTS peut être utilisé dans des opérations avec le FMI (paiement des commissions et rachat des monnaies nationales, règlement des intérêts au titre des AGE) et les détenteurs agréés⁵⁰. A ce titre, il sert aussi d'unité de compte.

Les premières allocations de DTS furent entamées en 1970 sur un plan triennal (1970-1972) d'un montant global de 9.3 milliards de DTS. Leur utilisation n'est pas absolue car les Etats doivent en préserver un seuil minimal de 30 % en moyenne sur cinq ans. Par cette obligation de reconstituer le stock en DTS, ce nouvel actif se rapproche d'une opération de crédit d'autant plus que le cédant des DTS paie un intérêt de 1.5 % (son stock descend au-dessus de son allocation) au profit d'un détenteur net de DTS (son stock dépasse sa quote-part).

La création du DTS a innové en soustrayant cet actif à l'obligation de couverture qui caractérisait jusque-là la création monétaire. Elle s'inscrit dans la volonté d'une coopération

⁴⁹Christian CHAVAGNEUX, *Echec monétaire et avenir financier du DTS* in *Economie internationale* n°59, 3^{ème} trimestre, 1994, P 175.

⁵⁰Ce statut est accordé par le FMI à des institutions leur conférant le droit de recevoir, obtenir et utiliser les DTS (exemple de la BRI).

monétaire qui s'affirmerait pour une institution supranationale qui gèrerait un nouvel instrument qui ne dépend d'aucun Etat.

Toutefois le FMI est loin de représenter l'instrument idéal de régulation internationale. Outre qu'il n'a jamais eu qu'une influence très limitée sur les politiques des grands pays⁵¹, le FMI s'est inscrit plutôt dans un ensemble de conflits et de compromis d'intérêts à la mise en place du système de Bretton Woods, entre Britannique et Américains, comme durant les années soixante, entre Français et Américains. Ils se sont exacerbés autour de la nature du DTS avec les Américains qui voulaient un actif parfaitement liquide, et des Français qui le concevaient comme instrument de crédit, d'où son hybridisme. Aussi, les conditions de création et de destruction des DTS imposant une majorité de 85%, sont le résultat d'un autre compromis où les 15 % nécessaires pour exercer le droit de veto bénéficiait aux protagonistes états-uniens et les six signataires du traité de Rome de la communauté européenne.

1.2.2. La Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD)

En plus du FMI, les accords de Bretton Woods ont abouti à la création de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD). Elle sera rejointe par la suite, par d'autres organismes pour constituer « le groupe Banque Mondiale ».

Comme le FMI, la BIRD est dirigée par trois (03) organes, un conseil des gouverneurs, un conseil des administrateurs (sur un total de 24 administrateurs, les cinq principaux actionnaires, en l'occurrence, l'Allemagne, les Etats Unis, la France, le Japon et le Royaume Uni, nomment chacun un administrateur) et un président de la banque élu par les administrateurs.

Son objet était initialement de soutenir le processus de reconstruction d'après-guerre. Par la suite, son action s'est réorientée en faveur de développement et la lutte contre la pauvreté, à travers une assistance technique et financière aux pays. A cet effet, la Banque mondiale accorde des prêts (assortis de taux faible, pour des échéances de longue durée), dons et des garanties (pour les dettes des Etats), destinés à les aider à mener des réformes sectorielles ou à réaliser des projets spécifiques.

⁵¹ William WHITE, *Un système défaillant*, in Finances & Développement, Mars 2015, P45.

Pour financer ces opérations, la Banque mondiale, outre ses fonds propres (souscriptions des Etats membres) recourt à des emprunts sur les marchés financiers (émission d'obligations).

Le groupe Banque Mondiale comprend également ⁵²:

- L'Association Internationale de Développement AID (1960) : accorde des financements aux pays les plus pauvres. Ses ressources sont assurées par les pays développés et autres à revenu intermédiaire, et des transferts de la BIRD.
- La Société Financière Internationale SFI (1956) : encourage les investissements du secteur privé en faveur de développement.
- L'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements MIGA (1988) : fournit des garanties contre les risques politiques, au profit des investisseurs et bailleurs de fonds dans les pays en développement.
- Centre International pour le Règlement des Différends relatifs Investissements CIRDI (1966) : facilite le règlement des différends entre les investisseurs étrangers et les pays d'accueil.

1.2.3. La Banque des Règlements Internationaux (BRI)

De création antérieure aux accords de Bretton Woods (1930), la BRI a été constituée sous la forme d'une société anonyme par actions dont le capital est détenu par les banques centrales nationales.

La gouvernance de la BRI est confiée à l'Assemblée Générale et au Conseil d'administration.

- L'Assemblée générale ordinaire réunit les banques centrales membres dans les quatre (04) mois suivant la clôture de l'exercice (31 mars).
- Le Conseil d'administration se réunit au moins six (06) fois par an. Il fixe les stratégies et orientations de la BRI, nomme et supervise la direction de la Banque. Le Conseil comprend 21 administrateurs ; six (06) y siègent d'office (gouverneurs des banques centrales d'Allemagne, Belgique, France, Italie, Royaume Uni et le Président du conseil des gouverneurs du système de réserve fédérale des Etats Unis), six (06) autres nommés par

⁵² Bertrand BLANCHETON, OP.CIT, P 227.

chacun de ses gouverneurs, et enfin neuf (09) administrateurs peuvent être élus parmi les gouverneurs des autres banques centrales membres.

Le rôle de la BRI revêt deux aspects :

- La production et la surveillance de normes et règles prudentielles à travers les différents comités constitués par les gouverneurs (le contrôle bancaire, les systèmes de paiement et de règlement, le système financier mondial, les marchés, les statistiques des banques centrales, la gouvernance des banques centrales).
- Elle intervient en tant que banque des banques centrales nationales, pour les aider à gérer leurs réserves de change à travers divers services financiers et instrument de placement, d'une part, et l'octroi de facilités de crédits, d'autre part.

En outre, la BRI agit en qualité de mandataire dans le cadre d'accords financiers internationaux.

Ces deux volets reflètent l'étendue du rôle de la BRI dans les systèmes financiers (la garantie des normes prudentielles) et monétaire (ajustement des paiements internationaux à travers la gestion des réserves de change).

2. Vécu du système

Bien que l'or ait préservé son rôle d'étalon monétaire, synonyme de l'égalité des monnaies, dans les accords de Bretton Woods, celui-ci, par l'institution de la double convertibilité, présageait d'une évolution différente. Les pays qui opteraient pour la convertibilité en or, confèreraient à leurs monnaies une primauté, au moins comme instrument d'échange.

2.1. Tractations et évolution disparate

Initialement, les Etats Unis et à un degré moindre, la Grande Bretagne étaient prédestinés à assumer ce rôle qu'ils partageaient déjà durant l'entre-deux-guerres.

En effet la Grande Bretagne entreprenait de rétablir la convertibilité en or, et surtout surpasser sa situation dramatique au lendemain de la guerre. Elle avait épuisé son stock en or avant de se rabattre sur des emprunts auprès de son Empire et des Etats Unis. Après avoir

bénéficié d'un crédit de 5 millions de dollar, la Grande Bretagne restaura le 15 juillet 1947, la convertibilité courante en dollar qui ne survécut que l'espace d'un mois (suspendue le 20 août suivant) durant lequel un million de dollars a été converti. Les spéculations contre la livre sterling encore exacerbées par la récession américaine réduisant la demande sur les produits britanniques, provoquèrent une dévaluation de 30.5 % (1 \$ = 2.8 £), annoncée le 18 juillet 1949.

Ces deux événements marquèrent l'échec de la livre à prétendre de nouveau au statut de monnaie internationale, réfléchissant le déclin de l'économie britannique.

Le dollar, pour sa part, partait avec une longueur d'avance, puisque les Etats Unis sortirent de la guerre, avec deux tiers du stock de l'or monétaire mondial, accumulés grâce à leurs importants excédents commerciaux. Son succès fut cumulatif. Car la plupart des pays avait défini leurs parités par rapport au dollar, ce dernier émergea comme l'instrument d'intervention privilégié des banques centrales afin de stabiliser le taux de change, par des achats et ventes en cette monnaie.

Aussi, les banques centrales, l'attractivité de dollar participant de sa convertibilité en or, prirent l'habitude de ne pas demander la conversion de leur surplus en dollar, mais au contraire, préféraient bénéficier de rémunérations sur les dépôts bancaires et placements en bons de trésor américains. C'est un véritable instrument de réserve de valeur.

Au plan privé, les opérateurs choisissaient le dollar grâce à sa meilleure stabilité par rapport à la fluctuation des autres monnaies. Ceci, sans omettre la prépondérance américaine de par leur commerce international et, la largeur et profondeur de leur marché de capitaux, qui contribuait à l'internationalisation du dollar.

C'est ainsi que le dollar aurait dépassé le seul rôle de monnaie d'intervention que les accords de Bretton Woods lui conférait dans leurs lettres, au profit d'une véritable devise-clé prévue dans les esprits de leurs instigateurs américains. Leurs visées furent confirmées en s'empressant à remédier à la pénurie du dollar engendrée, dans la période post-guerre, des suites de la situation excédentaire de leur balance commerciale, par un généreux Plan Marshall qui exportait plus de 13 millions de dollars entre 1948 et 1952, dans l'Europe de l'ouest.

Le contexte post-guerre a été tel qu'il y ait besoin d'un moratoire pour l'instauration effective des règles instituées par le système de Bretton Woods. En effet, l'Europe comme le Japon accumulaient d'énormes déficits à cause des dépenses de reconstruction. Toutefois, la phase de transition, conférant aux Etats, sous l'article XIV, la possibilité de continuer indéfiniment à exercer des contrôles de change, avait persisté plus longtemps qu'anticipé, jusqu'en 1958 quand la majorité des pays industrialisés auraient parachevé la convertibilité de leurs monnaies, après avoir recouvert leurs capacités exportatrices et enregistré des surplus des paiements courants.

Au 27 décembre 1958, huit pays déclarèrent leurs monnaies convertibles pour les transactions courantes, avec les mêmes parités d'avant-guerre, reconduites au lendemain de l'accord de Bretton Woods. C'était la mise en branle effective du système de Bretton Woods⁵³.

2.2. Contradictions et déchéance

Cependant, la domination américaine de l'ordre monétaire mondial, qui a vu le dollar se hisser en devise clé, a transformé le fonctionnement du système de sa conception initiale.

En effet, trouvant réceptacle chez les Européens qui gardèrent leur surplus en dollar plutôt que de le convertir en or, les Etats Unis mettaient la création du dollar au service de leur politique économique, sans prendre en compte son impact sur les relations monétaires internationales.

C'est ainsi que les déficits de leur balance de paiements, avaient gonflé à telle enseigne qu'en 1959, les avoirs en dollar, détenus à l'étranger égalèrent le stock américain en or, avant de le dépasser en 1964.

Cet état traduit, sous un angle technique, que les Etats Unis, par ce stock d'or évalué à la parité de 35 dollar l'once, sont incapables, virtuellement, à respecter leur engagement de convertibilité en or. Aussi, sur le marché de l'or, les prix ont tendance à dépasser la parité de 35 dollar l'once, faisant ressortir une surévaluation de la monnaie américaine.

Afin d'endiguer l'érosion de la confiance qui s'en était suivie à l'égard du dollar, les pays industrialisés, en novembre 1961, décidèrent de créer un pool de l'or pour protéger la parité officielle du dollar. Il s'agissait d'un fonds en or constitué par les apports de chacun des

⁵³ Michael BORDO, Dominique SIMARD, Eugène WHITE, OP.CIT, P 253.

pays, qui était mis à la disposition de la banque d'Angleterre chargée d'intervenir sur le marché de l'or. Durant les six années qui suivaient, le mécanisme réussit à moduler le cours commercial de l'or autour de la parité du dollar, avant de fléchir sous le poids de deux facteurs ;

D'une part, la production mondiale de l'or, en déclin à partir du milieu des années soixante, conjuguée à une demande privée qui plafonnait, précipita la réduction du stock de l'or monétaire (réserves des banques centrales).

D'autre part, le rebond de l'inflation, en 1965, aux Etats Unis, engendré par le financement de la guerre de Viêt-Nam, entama la compétitivité américaine, se répercutant par une détérioration du surplus de leur compte courant. Ainsi le dollar se trouva fragilisé.

En effet face aux pressions contre le dollar, le pool de l'or devint, dès le début de 1966, un vendeur net de l'or à telle enseigne qu'il en perdit 3 millions de dollars en quatre mois (entre décembre 1967 et mars 1968). Les Etats Unis en furent préoccupés d'autant plus que ils étaient le plus gros contributeur (ayant dépensé 2.2 millions de dollars sur les trois sus-cités), décidèrent avec les membres du pool, le 17 mars 1968 à Washington, la dissolution du pool et l'instauration d'un double circuit pour les transactions sur l'or.

Les autorités monétaires de ces pays étaient convenus de ne pas acheter ni vendre de l'or sur le marché commercial. Leurs transactions sur l'or se faisaient entre banques centrales au cours correspondant aux parités officielles de leurs monnaies ; c'était le circuit officiel.

Dans le circuit commercial, le prix était libre conformément aux lois de l'offre et de la demande.

En décrétant les deux sphères étanches, les Etats Unis enclenchèrent la démonétisation de l'or pour le restreindre aux seules réserves officielles, et consacrèrent par une autre décision, celle de la suppression de la couverture des dollars émis, l'ascension de leur monnaie en tant qu'un étalon international.

Par-delà, ces circonstances conjoncturelles, le système de Bretton Woods contenait des causes structurelles qui laminèrent rapidement son fonctionnement. Ainsi il serait condamné à évoluer en instabilité si le stock mondial de l'or monétaire ne parvenait pas à accompagner la croissance du commerce mondial. Encore le déclin des réserves américaine en or, déboucherait sur la pénurie du dollar qui devait assumer le relai de financer les transactions

internationales après la transformation du système en étalon or-dollar. Autrement, une croissance plus rapide des besoins en moyens de paiement, romprait la couverture or/change selon la parité officielle.

Comme l'avait bien vu Robert Triffin dès 1947. De deux choses l'une, soit peu de dollars sortiraient des Etats Unis et le reste de monde n'aurait pas assez de monnaie internationale pour accompagner l'expansion des échanges, et la croissance de l'activité s'en trouverait ralentie, soit les Etats Unis laisseraient leur dollar sortir en quantité, mais le jour viendrait où ils ne pourraient plus le convertir en or⁵⁴.

Et c'était la seconde voie qui prévalait puisque la balance de paiements américaine enregistrait un déficit depuis 1958, même si en parallèle, le surplus de la balance des paiements courants persistait. Cela équivaldrait à un net flux sortant de capitaux supérieur à l'excédent dégagé par les échanges commerciaux, rendu possible par une politique monétaire expansionniste.

A cet effet, les Européens dénoncèrent que l'économie américaine ne s'ajustait pas à la situation déficitaire de leur balance de paiements. Car ils pouvaient régler dans leur monnaie, les Etats Unis profitaient d'un « privilège exorbitant » pour reprendre le président français Valéry Giscard d'Estaing, qui leur permettait d'importer, prêter et investir à l'étranger sans réelle limite. Le subséquent déficit qui s'en dégagait, était financé par l'émission du dollar. Jaques Rueff le qualifia de « déficit sans pleurs », étant donné que le surplus de liquidité aux tensions inflationnistes, était transféré aux pays excédentaires, d'une part, et que les banques centrales étrangères, par le placement de leurs réserves en dollar, en bons de trésor et dépôts bancaires aux Etats Unis, contribuaient au financement, non seulement du déficit de paiements, mais aussi, celui de leur budget.

Face au ressentiment des Européens, notamment Français et Allemands, les Etats Unis n'étaient guère disposés à se départir de ce privilège d'autant plus qu'ils soutenaient que leur solvabilité n'était pas entamée grâce à un solde positif des avoirs sur les engagements. En réalité, le risque provenait de la structure de ce compte affichant un solde négatif sur le court terme.

⁵⁴Michel LELART, *Le système monétaire international face aux critères du développement durable*, Colloque de Cotonou, Association d'Economie Théorique et Appliquée, 11-13 novembre 2014.

Ainsi au lieu de procéder à la dévaluation de dollar appuyée par une restriction monétaire, comme souhaitée par les pays à excédent, les Etats Unis optèrent à escamoter le problème.

Outre, le « pool de l'or », ils conclurent des accords swap avec les autorités monétaires de ces pays, afin d'éviter la demande de convertir leur réserves en dollar contre de l'or. Par les lignes de crédit ouvertes en monnaies locales au niveau des banques centrales étrangères, les Etats Unis achetaient le dollar qu'elles détenaient. Ce mécanisme permettait aux détenteurs de dollars de les échanger contre des titres libellés dans la monnaie du souscripteur.

Ces mesures n'avaient pas offert assez de garantie et de confiance à l'égard d'un dollar, en abondance, que chacun voulait s'en débarrasser. C'est ainsi que la France entama, à partir de 1965, la conversion de ses réserves en dollar, devant le trésor américain, rompant par là son engagement dans le pool.

C'est pourquoi le système fut plongé dans une instabilité amorcée déjà en 1965, jusqu'à la déclaration unilatérale en août 1971, du président Nixon de suspendre temporairement la convertibilité de dollar.

Durant la période (1968 -1971), le flux des dollars sortant, insufflé par une politique monétaire expansionniste engendrant une balance des paiements déficitaire (9 et 30 millions pour 1970 et 1974), mettait sous pression les monnaies des pays à surplus pour ne subir les tensions inflationnistes. D'ailleurs, l'Allemagne, dont l'inflation atteignit 5.3 % en 1971, consécutivement à une croissance monétaire de 12 %, se résigna, le 05 mai 1971, à suspendre ses interventions sur les marchés internationaux de change, pour laisser flotter le mark, avant que d'autres pays, l'Autriche, la Belgique, les Pays Bas et la Suisse ne lui aient emboité le pas. Cet évènement s'ajouta aux intensions françaises et britanniques de convertir leur réserves en dollar, pour précipiter les Américains à rompre le lien de convertibilité dollar/or⁵⁵.

L'effondrement du système de Bretton Woods a été conforme aux scénarii décrits par le triangle des incompatibilités. En effet, avec la libéralisation progressive des capitaux, ce système aurait pu rester viable, si les Américains avaient consenti de lier leur politique monétaire en s'imposant une plus grande rigueur pour sauvegarder la parité dollar/or. Toutefois, les Etats Unis, préférant rester dans le mandat de « l'employment act » de 1946, qui subordonnait leur politique monétaire au seul soutien de la croissance et de l'emploi,

⁵⁵ Jean BOURGET, Arcangelo FIGLIUZZI et Yves ZENOU, OP.CIT, P 153.

avaient dû lâcher la convertibilité du dollar, après l'épuisement de tous les palliatifs adoptés pour la circonstance.

Tel paradoxe d'assumer pour les Etats Unis, la responsabilité d'émettre la monnaie internationale sans compromettre les intérêts nationaux, ne devait pas surgir si le plan de J.M. Keynes, avait été adopté à la conférence de Bretton Woods. La suprématie de l'économie américaine a triomphé de l'originalité de la proposition britannique. Elle préconisait la création d'une institution supranationale de compensation des règlements internationaux (l'Union Internationale de Compensation UIC), ainsi que d'une monnaie internationale, le « bancor ».

- Les banques centrales détiennent un compte en « bancor » au niveau de l'union, pour servir au règlement des soldes des paiements courants entre Etats. Les positions créditrices seront rémunérées par les intérêts que supporteront les pays à compte débiteur.
- Les monnaies nationales seront définies par une parité fixe par rapport au « bancor », lui-même défini en quantité d'or.

Les Etats unis parvinrent alors à évincer la proposition de Keynes, désignée à encourager l'expansion de l'activité et le commerce international par une provision généreuse en liquidités internationales⁵⁶et récidivèrent en imposant au monde entier d'entrer de facto, depuis 1973, dans le système de change flottant officialisé par la suite lors de la conférence de Jamaïque trois ans plus tard.

Section II : Régime de changes flottants

Avec l'abandon du régime de Bretton Woods, c'est à une autre variante du triangle d'incompatibilité, poussée cette fois-ci par le marché, en l'occurrence, le flottement des changes, la mobilité des capitaux et l'autonomie des politiques monétaires nationales, qu'incombera de répondre aux exigences de la stabilité mondiale.

En effet, le flottement des monnaies est proposé comme la meilleure solution pour résoudre le problème de pénurie ou d'abondance de liquidités⁵⁷, et la résorption des déséquilibres des balances de paiements.

⁵⁶Michael BORDO, OP.CIT, P 32.

⁵⁷Alfredo SUAREZ, OP.CIT, P5.

Les changes flottants sont supposés converger vers des taux qui assureraient le rééquilibrage automatique des balances des paiements. En outre, les politiques nationales, en régulant l'émission de leurs monnaies respectives, indexerait la fourniture des liquidités internationales, constituées de la masse des monnaies nationales internationalisées. Dès lors, on sous-entend que toutes les monnaies accèderaient au statut international.

En prélude à l'examen de la réaction de cette nouvelle réorganisation du SMI par rapport à ces fonctions, on juge d'abord, son effectivité, en traitant la nature des régimes de change adoptés à travers le monde. L'analyse s'étalera jusqu'à la veille de l'avènement de l'UEM afin d'éviter les biais que pourrait engendrer la particularité d'une monnaie unique à un ensemble de pays.

Répartition des régimes de changes

Auparavant à l'instauration de la procédure déclarative du régime de change auprès du Fonds monétaire international, cette institution a, depuis 1975, adopté une classification regroupant trois grandes catégories :

- Régimes fixes où la monnaie nationale est définie par rapport à une autre monnaie, au DTS ou à un ensemble de monnaies.
- Régimes prévoyant une flexibilité limitée par rapport à une seule monnaie ou un groupe de monnaies.
- Régimes prévoyant une plus grande flexibilité qui oscille entre flottement indépendant, ajusté en fonction d'un nombre d'indicateurs et dirigé.

Outre le recensement des divers régimes de change, qui peuvent désormais cohabiter au sein du SMI, il s'agit également à ce niveau de comparer leur poids dans l'économie mondiale.

Le tableau n°1 recense l'évolution quinquennale entre 1978 et 1998, des régimes de change tels qu'ils ressortent des déclarations des autorités monétaires auprès du FMI.

Tableau n°1 : Evolution des régimes de change

Régimes de change	1978		1983		1988		1992		1998	
	Nbre	%								
Régimes fixes	100	72,46%	92	67,15%	97	65,54%	88	50,57%	66	35,87%
Régimes intermédiaires	11	7,97%	36	26,28%	34	22,97%	38	21,84%	72	39,13%
Régimes flottants	27	19,57%	9	6,57%	17	11,49%	48	27,59%	46	25,00%
Total	138		137		148		174		184	

Source : adapté du tableau page 164 in Jean BOURGET, Arcangelo FIGLIUZZI et Yves ZENOU, Monnaies et systèmes monétaires, Edition Bréal, 2002.

Les régimes de change fixes, majoritaires en 1978 (72.46%), affichent une constante diminution, alors que l'allure du flottement monétaire, tout en enregistrant une légère augmentation, n'a pas été monotone. Jusqu'à l'année 1992, ce sont les régimes situés aux extrémités (de fixité et de flottement) qui dominant dans le monde. Par la suite, la tendance s'inverse où le nombre des pays ayant adopté un régime intermédiaire, supplante les autres.

Ces données dénotent de la réticence des pays à laisser flotter librement leurs monnaies, d'autant plus que leurs engagements formels souvent ne concordent pas avec la pratique effective. En effet, parmi les régimes de flottement déclarés, les autorités tendent dans les faits à stabiliser leurs monnaies par rapport à une monnaie de référence. Agnès Bénassy-Quéré et Pierre Deusy-Fournier (1994) évoquent que 30 % le font par rapport au mark (essentiellement les pays de l'Union européenne), et près de 30 % également le font par rapport au dollar⁵⁸.

Toutefois, le poids économique des différents régimes, tranche avec cette tendance. Plus de deux tiers de l'économie mondiale (68.16% du PIB mondial) sont régis par des changes flottants, au moment où les régimes fixes et intermédiaires représentent respectivement 4.21% et 27.63%.

Les conclusions ci-dessus montrent des régimes de change fort variés qui succèdent à l'institutionnalisation du dollar, à la faveur de la réforme de 1976 qui permet aux Etats de choisir le régime de change à leur convenance. Toutefois, ses concepteurs visaient la généralisation du flottement des changes, et les autres régimes n'étaient envisagés que d'une manière résiduelle.

⁵⁸Amina LAHRECHE-REVIL, OP.CIT, P 95.

A la lumière de ces développements, légèrement biaisés, du SMI marqué par un hybridisme des régimes de change, examinons les éventuelles transformations de ses rôles notamment la fourniture des liquidités internationales et la gestion des déséquilibres internationaux. Le premier est étroitement lié au processus d'internationalisation des monnaies et leur place dans les réserves mondiales, tandis que l'ajustement des paiements internationaux précipite de la liberté de la formation des prix des monnaies.

Sous-section I : Fourniture des liquidités internationales

Dès lors qu'il supprime la hiérarchisation des monnaies, le régime des changes flottants sous-entend que toutes les monnaies nationales accèderaient au statut international. Ainsi, le degré de participation de toute devise sera mis en valeur par l'examen des fonctions monétaires internationales en ses deux sphères, officielle et privée.

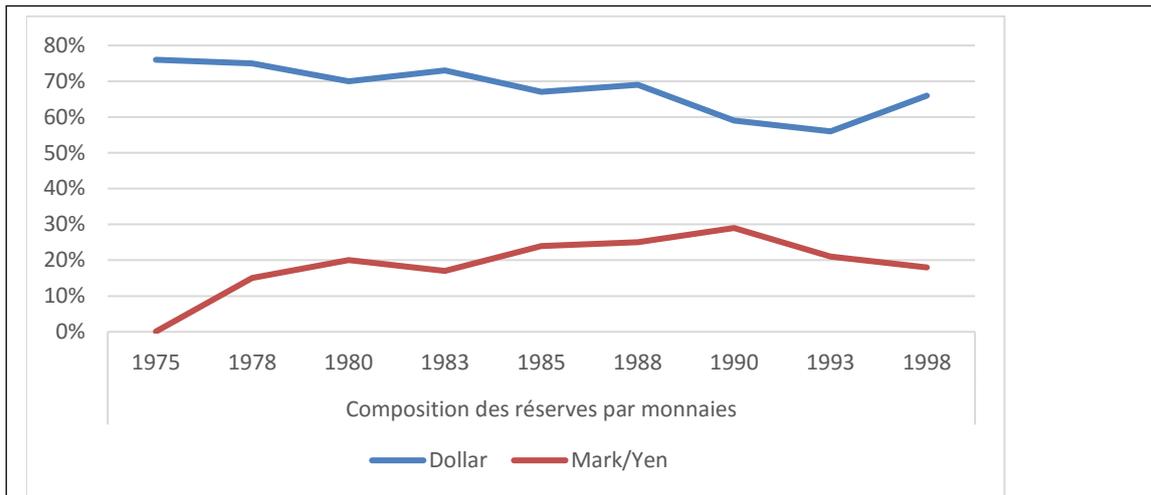
1. Internationalisation des monnaies pour la sphère officielle

En raison des difficultés pratiques et conceptuelles pour la mesure des liquidités internationales, elles seront entendues dans leur sens étroit de réserves officielles, c'est-à-dire les réserves publiques des banques centrales.

L'abandon du régime de Bretton Woods devait amorcer une diversification des réserves de change et le dollar, jadis pivot du SMI, sera concurrencé par d'autres monnaies flottantes. En réalité le degré d'internationalisation de telles monnaies a été disparate, et le changement dans la composition des réserves des banques centrales a été sans déniveler la prédominance de la monnaie américaine.

Le graphique n°1, ci-après, retrace l'évolution de la structure relative de la composition des réserves officielles en devises pour la période 1975-1990, montrant une tendance à la diversification au détriment du dollar et au bénéfice du mark et du yen.

En dehors des creux conjoncturels de 1980 (70%) et de 1985 (67 %) correspondant à une forte diminution des stocks en dollar des banques centrales pour enrayer sa forte appréciation, on note, en tendance depuis 1976, un net recul de la part de la monnaie américaine pour atteindre un plancher en 1990 (59 %).



Graphique n° 1 : Composition des réserves par monnaie

Source : Adapté du graphique page 156 in Philippe JAFFRE, Monnaie et politique monétaire, Economica, 4^{eme} édition, 1996.

Le recul du dollar a bénéficié aux autres monnaies concurrentes notamment au mark et au yen dont les parts regroupées passent de 8 % en 1975 à 29 % en 1990.

Durant les années quatre-vingt-dix, le dollar a enregistré un redressement profitant du recul notamment du yen japonais.

Globalement la progression des autres monnaies et la modification qui s'en est suivie dans la composition des réserves de change mondiales, n'ont pas été assez robuste pour affecter la suprématie du dollar.

Le tableau n°2 montre, pour les principaux pays à monnaie de réserve, une légère baisse de la part de l'or dans les réserves totales, sans pour autant signifier une diminution du stock en or détenu par les banques centrales. Elle est l'effet de l'augmentation des devises dans les réserves officielles.

Malgré l'abolissement des transactions en or, le métal précieux continue à inspirer la confiance des Etats, comme ultime valeur refuge, et traduit leurs appréhensions par rapport au régime des changes flottants. De ce fait, le stock en or constitue un motif de crédit pour ces devises clés vis-à-vis des détenteurs étrangers.

Année	oct-87			déc-94		
	Réserves totales mds DTS	Réserves en or mds DTS	Part des réserves en or (%)	Réserves totales mds DTS	Réserves en or mds DTS	Part des réserves en or (%)
Etats Unis	35,8	9,2	25,7	52,5	9,1	23,5
Royaume Uni	28,3	0,6	2,3	28,7	0,7	1,8
Allemagne	53,8	3,3	6,2	56,3	3,3	8,5
France	26,2	2,8	10,9	20,9	2,9	7,5
Japon	55,9	0,9	1,5	87,1	0,9	2,3

Tableau n°2 : Part de l'or dans les réserves totales.
Source : adapté du tableau P160 in Philippe JAFFRE, OP.CIT

Aussi le FMI, bien que détenant toujours une quantité relativement importante, a déçu ses avoirs en or, déjà entre 1976 et 1980, par la vente d'un tiers du stock total, suivie d'une cession de quatorze millions d'onces d'or, en 1999.

Mais comment procèdent les gestionnaires des banques centrales pour choisir la composition en monnaies, de leurs réserves ?

Ce choix dépend de l'usage qu'elles en font. En effet, les réserves de changes sont de nature différente suivant qu'elles sont détenues :

- Soit, pour intervenir sur le marché des changes afin de défendre la parité de la monnaie nationale. Dans ce cas, c'est (sont) la monnaie (les monnaies) d'ancrage qui détermine (ent) la composition des réserves.
- Ou pour servir d'encaisses de transaction, et c'est alors que le panier des réserves sera conforme à celui des monnaies d'importation.

Ces aspects mettent en avance la fonction du numéraire international sur la double sphère officielle et privée.

La détention de devises étrangères pour le motif d'intervention sur les marchés des changes, caractérise plutôt les pays industrialisés (en raison de la nature plus ou moins flottante de leurs monnaies), alors que les pays en développement (dominés par la fixation administrative de la parité de leurs monnaies) s'en servent pour le règlement des opérations de commerce international.

Section II : Régime de changes flottants

C'est ainsi que l'évolution de la répartition des réserves de change entre les deux catégories, les pays industrialisés et le pays en développement, se traduira dans la diversification des réserves globales⁵⁹.

Dans les pays industrialisés, les réserves de change enregistrent une tendance à la diversification nettement supérieure à celle des pays en développement.

Il en résulte que l'évolution des réserves de changes est plutôt impactée par les tendances au niveau des pays industrialisés, étant majoritaire dans la somme des réserves globales.

Il s'agit dans ce qui a précédé, d'expliquer l'évolution de la diversification des réserves par l'effet de structure⁶⁰, c'est-à-dire la distribution inter et intra-groupes.

Sans trancher sur l'interaction entre les fonctions numéraire et de réserve de la monnaie, le changement dans nombreux pays de leur ancre monétaire, devait être reflété par une reconfiguration de la composition de leur réserve.

En observant le mouvement dans les régimes de change à partir de 1976, le nombre de monnaies fixées par rapport au dollar a diminué de 43 à 18 en vingt ans (1978-1998)⁶¹.

Toutefois, le dollar demeure prépondérant comme monnaie de rattachement avec une stabilité à plus de 65% qui ne fléchit qu'au début des années 90 à 45.61% et 37.5% pour respectivement 1992 et 1998.

Bien que d'autres monnaies aient fait leur apparition tels que le mark (02 monnaies en 1993), le rouble (09 monnaies) à la faveur de la dislocation du l'URSS, et le franc (14 monnaies), s'ajoutant à divers paniers (03 et 02 monnaies sont ancrées respectivement au DTS et à l'ECU) , cela n'amène pas à conclure à une substitution au profit des autres monnaies, mais s'expliquerait plutôt par le déclin des régimes fixes laissant place aux monnaies flottantes.

En termes de déclarations officielles, la diversification des monnaies d'ancrage, moins prononcée et de nature différente, ne refléchit pas complètement la diversification de la composition des réserves nationales. Cependant, l'engagement formel des Etats ne correspond

⁵⁹Frédéric TEULON, *Le système monétaire international*, Seuil, P 51.

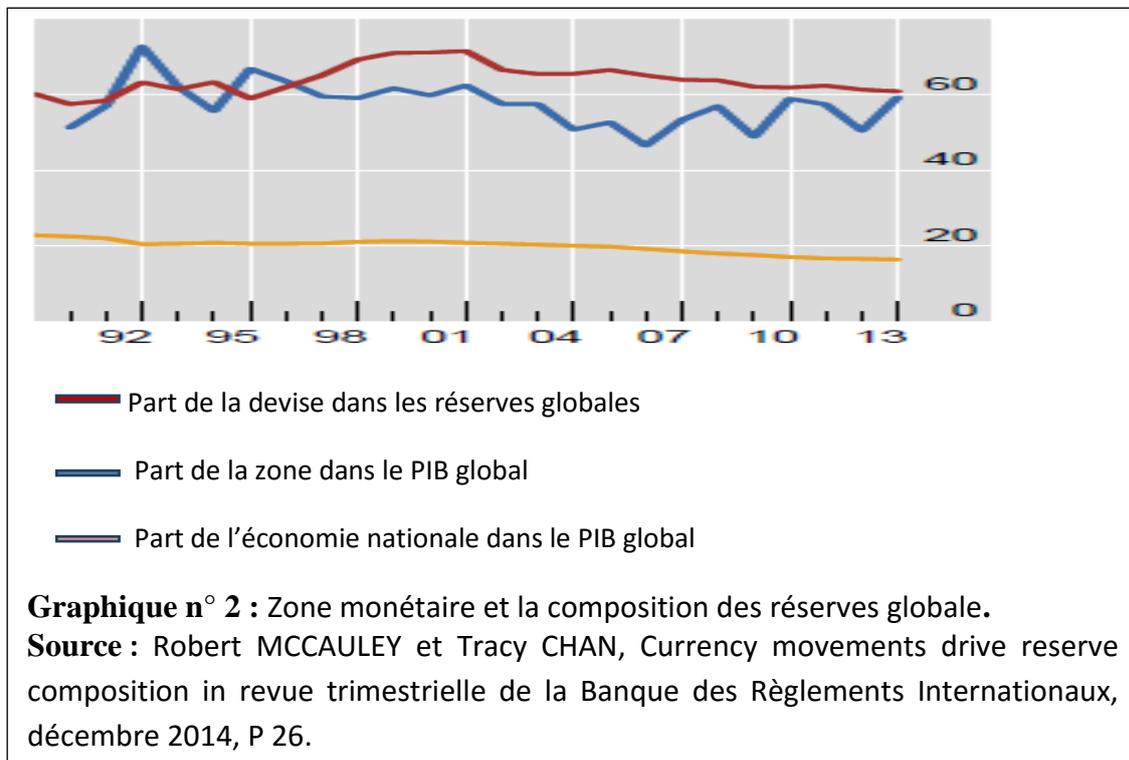
⁶⁰Agnès BENASSY et Pierre DEUSY-FOURNIER, OP.CIT, P134.

⁶¹Jean BOURGET, Arcangelo FIGLIUZZI et Yves ZENOU, OP.CIT, P164.

pas nécessairement à la pratique effective de gestion des taux de change. Des pays pourraient maintenir de fait le rattachement de leur monnaie au dollar en contradiction avec le régime déclaré.

A cet égard, les travaux de Robert McCauley et Tracy Chan⁶² ont proposé une alternative pour interpréter la stabilité du dollar en examinant l'existence d'une éventuelle corrélation entre le poids d'une devise dans les réserves mondiales et sa zone monétaire (elle définit la zone où cette devise est référencée de droit ou de fait, pour les mouvements des taux de change des monnaies y appartenant).

Cette mesure comparant la contribution de la zone d'influence d'une monnaie à l'économie mondiale (en termes du PIB), rapportée à la proportion de cette monnaie dans les réserves officielles.



Le graphique n° 2, ci-dessus met en évidence la concordance de l'évolution des deux grandeurs pour le dollar ; la monnaie américaine comptant pour approximativement 60 % dans les réserves globales se rapproche plutôt de la part de sa zone que de celle de son économie dans le PIB mondial.

⁶²Robert MCCAULEY et Tracy CHAN, *Currency movements drive reserve composition* in revue trimestrielle de la Banque des règlements internationaux, décembre 2014, P 25.

2. Internationalisation des monnaies pour la sphère privée

Comme pour les différentes fonctions monétaires qui se renforcent mutuellement, l'internationalisation pour les sphères privée et publique, ne peut être indépendante l'une de l'autre, tel a été suggéré précédemment par l'utilisation des réserves officielles aux fins de transaction de commerce international ou encore répondant à la logique d'arbitrage rendement/risque pour le placement de leur épargne.

Ainsi il sera examiné la diversification des monnaies en termes des fonctions d'intermédiaire d'échange et de réserve de valeur, autrement dit à travers le libellé des échanges commerciaux, et instruments et titres financiers.

2.1. Fonction d'intermédiaire d'échange

Le commerce international constitue un lieu de concurrence non seulement pour l'acquisition de nouveaux marchés, mais aussi, entre les monnaies qui prétendent à l'internationalisation. Toute transaction sur le marché de biens et services s'accompagne d'un flux financier. Ainsi, si la facturation est libellée en monnaie nationale, l'importation des marchandises entraîne une sortie donc exportation de la monnaie nationale alors que les exportations en offrent les débouchés pour les (re)capter.

Comme les pays à devise internationale privilégient leur monnaie dans la facturation des échanges commerciaux, la part de chaque devise sera impactée par la grandeur du volume des exportations du pays concerné. En outre, ce sont les exportations et leur libellé des pays à monnaie non convertible qui seraient déterminants pour la diffusion des différentes devises.

De 1980 à 1992, le dollar a vu décliner son rôle de monnaie de facturation qui est passé de 56% du total du commerce mondial à 48% en 1992, au moment où le mark et le yen ont progressé respectivement de 14% à 16% et de 2 à 5%.

Il est vrai que les Etats Unis ont dominé durant les années 80 et 90 les exportations mondiales, cela n'a été conforté en termes de libellé des échanges que pour l'ordre entre les trois grands exportateurs (Etats Unis, Allemagne et Japon). Le rapport entre la part de la devise dans les exportations mondiales et la part du pays émetteur dans les exportations mondiales, que mesure le coefficient d'internationalisation rend compte d'écarts disproportionnés.

Devises	1980		1992	
	Part de chaque devise (%)	Coefficient d'internationalisation	Part de chaque devise (%)	Coefficient d'internationalisation
Dollar	56	4,5	48	3,6
Mark	14	1,4	16	1,4
Yen	2	0,3	5	0,6

Tableau n°3 : Ventilation par monnaies de facturation du commerce international.
Source : Institut de l'ECU (1995).

Le manque de corrélation entre les deux grandeurs suggère d'une part, une évolution lente à facturer en monnaie nationale entre 1980 et 1992. Il s'illustre d'autre part, par le recours des pays tiers à ces monnaies dans les échanges externes. En 1998, dans des pays parmi les vingt gros exportateurs mondiaux, l'utilisation du dollar domine quand bien même le ratio américain dans leur exportation ne justifie pas⁶³.

Il apparaît que malgré l'évolution des échanges internationaux, le statut de dollar n'a pas été entamé. L'ascension de certains pays dans le commerce mondial laissait présager plus de diversification, à l'image de la Grande Bretagne, la France et l'Italie dont les monnaies restent faiblement sollicitées. La stabilité du rôle du dollar tient à la prééminence américaine non seulement en termes du volume de son commerce extérieur, mais aussi par les coûts de transaction, avantageux comparativement à la facturation dans les autres monnaies.

2.2. Fonction de réserve de valeur

Contrairement à la disponibilité des données inhérentes aux réserves officielles, l'analyse de la fonction de réserve dans son aspect privé, est confrontée à la difficulté d'estimer le portefeuille international des actifs financiers détenus par les agents privés, et encore moins les ventiler par monnaie. C'est pourquoi, l'on se rabat sur deux instruments, les obligations internationales et les positions bancaires.

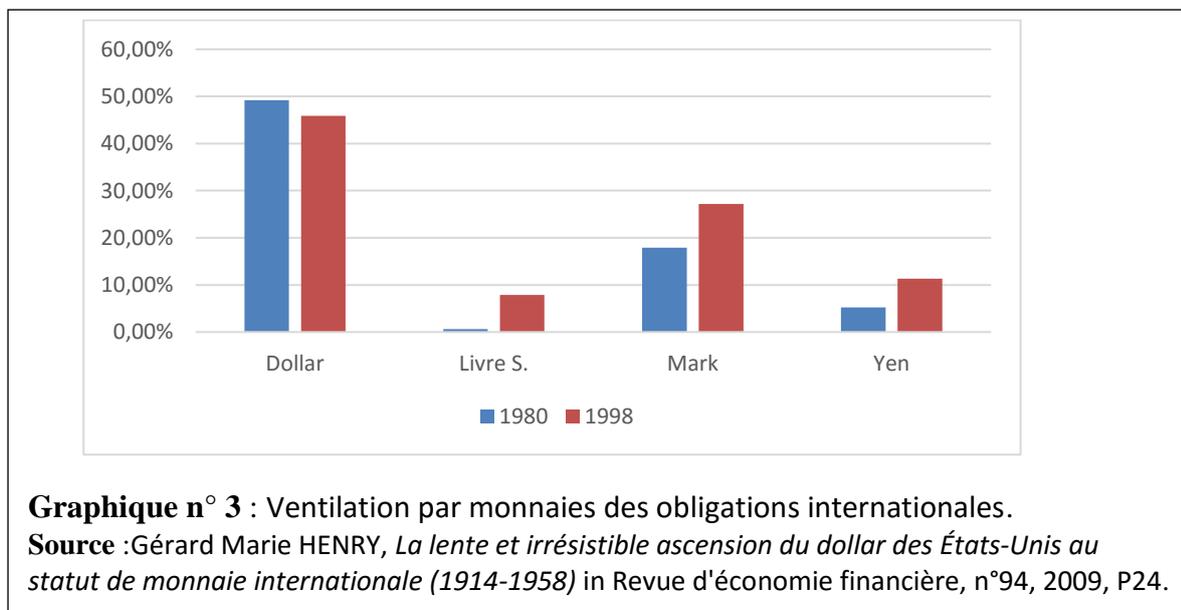
L'utilisation de la monnaie d'un pays est dans ce domaine déterminée par la taille, l'ouverture et la liquidité du marché financier émetteur. Depuis la fin des années soixante-dix, les marchés financiers ont connu une forte expansion et de larges innovations financières. Ainsi la capitalisation boursière passe de 1400 milliards de dollar en 1975 à 17000 milliards

⁶³Agnès BENASSY et Pierre DEUSY-FOURNIER, OP.CIT, P 122.

en 1995, alors que le marché obligataire représente à cette même année 15300 milliards de dollar.

L'évolution sur les principales places boursières, affiche en pole position la bourse de New York dont la capitalisation passe de 1237 (1980) à 8480 milliards de dollar (1996), loin devant les bourses de Tokyo (3020 milliards de dollar) et de Londres (1711 milliards de dollar)⁶⁴.

Ainsi l'émergence de nouveaux marchés financiers particulièrement ouverts et dérégulés, a amorcé une diversification relative sur les marchés obligataires. Les données du graphique n° 3 font apparaitre une légère baisse de la part de dollar qui est tombée de 49.2% (1980) à 45.9%(1998). Sur la même période, le mark et le yen atteignent respectivement 27.2% (17.96% en 1980) et 11.3 % (5.2% en 1980).



Par ailleurs la ventilation par pays émetteur fait ressortir une faible internationalisation pour les devises européennes malgré leur importance par rapport aux encours globales (en 1996, 1406.1 milliards de dollar pour l'Union Européenne (UE), 360.4 milliards pour le Japon et 349.1 milliards pour les Etats Unis). Le ratio des parts des devises divisées sur les parts respectives de pays était de 0.75 pour l'UE contre 1.45 pour le Japon et 3.26 pour les Etats Unis.

⁶⁴Jean BOURGET, Arcangelo FIGLIUZZI et Yves ZENOU, OP.CIT, P 201.

Section II : Régime de changes flottants

Comme le marché des change constitue le socle aux fonctions monétaires privées et officielles, le volume de transactions en toute devise révèle son degré d'internationalisation, et indirectement la qualité du marché pour chacune.

	Dollar	Mark	Yen	Livre S.	Ecu	Autres	Total
Avril 1989	90	27	27	15	1	40	200
Avril 1992	83	38	24	14	3	38	200

En % de l'activité journalière moyenne

Tableau n° 4 : Répartition par devises des transactions sur les marchés de change.

Source : Agnès BENASSY et Pierre DEUSY-FOURNIER, OP.CIT, P117.

La répartition en devises que montre le tableau n° 4 confirme la prédominance du dollar constatée pour la libellisation du commerce et actifs financiers. En outre, on note sur la période 1989-1998 une tendance baissière pour les principales devises profitant aux autres monnaies. Toutefois le dollar et le mark ont connu des trajectoires opposées, descendante pour le premier et ascendante pour le second jusqu'à 1992 avant de s'inverser. Le dollar aura bénéficié du recul du mark engendré par la crise du système monétaire européen.

Quoique les fonctions monétaires se renforcent mutuellement, l'internationalisation d'une devise n'est pas identique pour chacune d'elles. Sans induire une nette diversification, le recul de dollar est moins marqué pour sa fonction de réserve de valeur dans le secteur public que pour son rôle d'intermédiaire d'échange et d'instrument de réserve de valeur pour les acteurs privés, grâce à la libéralisation du commerce mondial et la globalisation financière.

Même le déclin de dollar en tant que monnaie d'ancrage et la tendance à l'adoption de régimes de change plus ou moins flexible, n'ont pas entraîné un système de réserve multidevises.

Globalement, le système de change flottant promu à plus de symétrie en diversifiant la source des liquidités internationales, n'a pas pu détrôner la suprématie du dollar en la matière. Pourtant l'évolution de la taille des économies, notamment japonaise et allemande, en termes de production et du commerce international, devait s'accompagner d'un rôle plus significatif de leurs monnaies. Au contraire, les Etats Unis ont continué à exporter le dollar résultant d'un déficit quasi permanent de la balance courante à partir des années quatre-vingts (-124.2

milliards de dollar en 1985, -340.8 milliards en 1998)⁶⁵. Ils profitent et renforcent par-là les économies d'échelle et effets de réseaux hérités de l'institutionnalisation de dollar dans le système de Bretton Woods.

Sous-section II : Ajustement des paiements internationaux

Les promoteurs des changes flottants espéraient en réorganisant l'échange entre monnaies, parvenir à un ajustement automatique des balances de paiements. Le marché conduirait à des taux de change d'équilibre et davantage de stabilité.

Parce qu'il permet une autonomie des politiques internes, le nouveau régime risquerait toutefois, par faute de convergence d'objectifs, de déboucher sur des pratiques déstabilisantes.

Tel que conçu, le régime avait-il, durant les deux premières décennies, convenablement fonctionné ? Y avait-il suffisamment de discipline entre les Etats pour confirmer sa vertu de corrélérer la flexibilité des changes et l'ajustement des déséquilibres des paiements internationaux ?

1. Instabilité sur les marchés de change

L'observation rétrospective révèle l'instabilité des marchés des changes caractérisés par d'importantes fluctuations à court terme et des tendances qui s'inversent à moyen terme.

Avec la suppression de l'étalon nominal international, ce sont les taux effectifs, grâce à leur caractère de globalité, tiré du fait qu'ils représentent une moyenne pondérée des taux bilatéraux, qui illustrent au mieux cette volatilité.

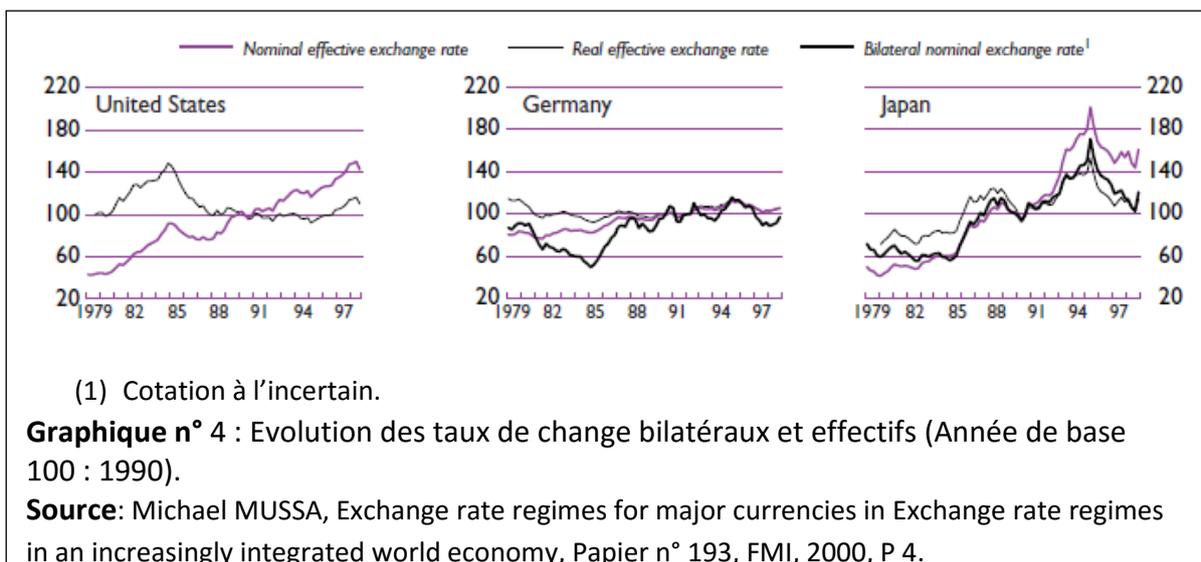
Ainsi le tableau n°5 rapporte que l'écart-type des variations mensuelles des taux bilatéraux entre les trois principales monnaies (dollar, yen, mark) s'établit entre 2.5 et 4% pour la période 1972-1994, alors qu'il n'atteint à peine 1.08% sous le régime de Bretton Woods.

⁶⁵Jean BOURGET, Arcangelo FIGLIUZZI et Yves ZENOU, OP.CIT, P 188.

Taux de change	Déviation standard du changement mensuel en %			
	1960-71	1972-80	1981-90	1991-94
Mark/Dollar	0,82	3,43	3,39	4,04
Yen/Dollar	0,8	3,06	3,52	2,55
Mark/Yen	1,08	3,21	2,68	3,22

Tableau n° 5 : Volatilité relative des taux de change nominaux.
Source : Michel AGLIETTA, *Le SMI à la recherche de nouveaux principes*, OP.CIT, P 206.

Concernant les taux effectifs (Graphique n° 4), la dispersion est aussi élevée notamment pour le dollar (pic de 150 %) et le yen (pic de 200 %). Elle est moins prononcée pour la monnaie allemande, le mark tendait à se stabiliser à partir de la fin des années 80.



A moyen terme, les fortes oscillations sont illustrées, entre autre, par l'appréciation du dollar sur la période 1980-1985, puis son déclin durant les deux années suivantes, ainsi que la montée de la valeur du yen entre 1990 et 1995, suivie d'une dépréciation aigue jusqu'à la mi-1998.

Au-delà de la volatilité à court terme, et l'instabilité qui s'est installée à moyen terme, cette période a connu deux phases :

- 1976-1985

Cette phase correspond aux premiers tests du nouveau système. En effet, la majorité des monnaies des pays industrialisés flottent librement entre-elles, et la mobilité des capitaux

est de plus en plus consacrée. D'emblée, l'autonomie des politiques internes que le régime permet, s'est manifestée par une concurrence monétaire qui dégénère en des distorsions des taux de changes.

L'évolution de la politique américaine caractérise ce processus. Elle passe d'un objectif de relance et d'améliorer leur compétitivité prix, à celui de lutte contre l'inflation. La première phase s'étalant jusqu'à 1980, s'accompagne de la faiblesse du dollar qui passe de 2.52 marks en 1976 à 1.74 mark en 1979, atteignant ainsi son niveau plancher, bien que d'autres pays (Japon) eux aussi, aient pratiqué des politiques de sous-évaluation pour tirer les exportations.

A partir de 1980, succède une seconde phase où le dollar connaît cinq ans d'appréciation ininterrompue, consécutive au durcissement de la politique monétaire.

Les capitaux, attirés par le relèvement des taux d'intérêt, exercent une forte demande sur le dollar générant cette tendance haussière. Le 26 février 1985, le dollar culmine à 3.44 marks (263 yen).

C'est alors que les autres pays, afin de ne pas subir l'effet d'éviction sur le marché de capitaux, tendent à augmenter leurs taux d'intérêt. De par la profondeur et la largeur de leurs marchés financiers, les Etats Unis maintiennent leur rôle central dans la formation des prix des actifs financiers et la valeur des monnaies.

Compte tenu des canaux de transmission entre les taux d'intérêt et la demande de la monnaie, les autres pays ne peuvent ignorer les fluctuations de dollar, et restent suspendus aux décisions de la réserve fédérale américaine.

Ces développements conduisent Michel AGLIETTA⁶⁶ à qualifier le régime tel qu'a fonctionné jusqu'à l'été 1985, d'étalon dollar flottant.

- Après 1985

Deux facteurs, l'un s'est concrétisé dans les faits et l'autre théorique, porté par les travaux de J. WILLIAMSON (1983), ont ébranlé les positions classiques sur l'infailibilité des marchés, et ont soutenu la nécessité de contrôler les taux change.

⁶⁶Michel AGLIETTA, *Le SMI à la recherche de nouveaux principes*, OP.CIT, P209.

L'auteur définit un taux de change normatif, FEER (Fundamental equilibrium exchange rate), qui permette d'assurer à la fois, pour l'économie nationale considérée, l'équilibre interne, défini par son taux de croissance potentiel, et l'équilibre externe.

Les distorsions du change réel contre le dollar étaient telles qu'elles ont empêché un ajustement de l'économie mondiale. Au moment où les Etats Unis enregistrent une croissance économique de 3% en 1983 et 1984 avec un déficit de paiements courants, estimé entre 3 et 3.5% du PIB, qui serait enclenché par des processus d'appréciation/dépréciation monétaires, les pays européens comme le Japon, à surplus commercial, affichent des taux de croissance négatifs.

C'est dans ce contexte que s'installe une nouvelle approche de coopération entre les banques centrales pour endiguer les mouvements erratiques des taux de change et les ramener à des niveaux d'équilibre.

- Accords de Plaza

Ayant atteint en 1985, son paroxysme, les opinions anticipaient la chute de dollar, et redoutaient l'éclatement de la bulle. C'est pourquoi, les pays les plus riches (G5)⁶⁷, réunis le 22 septembre 1985 au Plaza hôtel à New York, décident d'une gestion concertée des changes pour organiser la baisse de dollar. Grâce aux interventions des banques centrales par des ventes du billet vert, celui-ci perd en l'espace de deux ans, 50% de sa valeur passant de 242 yen en 1985 à 120 yen vers la fin de l'année 1987.

Au final, l'accord de Plaza marque un double précédent, non seulement, les banques centrales acceptent d'intervenir sur les marchés des changes, mais aussi, de lier et ajuster leurs économies nationales dans l'optique d'une stabilité globale.

- Accord de Louvre

Au Louvre en 1987, le groupe de G7 constatant que les taux de change sont de nouveau compatibles avec les fondamentaux, décide d'arrêter la chute de dollar. Pour ce faire des « zones cibles » sont mises en place. Il s'agit de bandes à l'intérieur desquelles les monnaies sont autorisées à fluctuer. Afin d'éviter les attaques spéculatives aux abords de ces

⁶⁷ Le groupe des cinq (1975) comprend l'Allemagne, les Etats Unis, la France, la Grande Bretagne et le Japon.

zones, leurs largeurs et taux centraux sont maintenus secrets et révisables selon les changements sur les marchés.

L'accord a fonctionné durant les huit premiers mois, avant de s'écrouler pour une faille qu'il comportait. La coopération définit le taux de change comme sa cible exclusive, sans fournir d'indications sur l'orientation globale de la politique monétaire au sein du G7⁶⁸. Pour combattre la faiblesse de dollar, les Américains souhaitaient la baisse des taux européens, alors que les Allemands suggéraient l'augmentation des taux de la réserve fédérale américaine.

Ainsi le manque de coopération matérialisée par la remontée des taux d'intérêt aux Etats Unis comme au Japon et en Allemagne, a fini par retourner les anticipations entraînant la chute des cours et le krach boursier d'octobre 1987.

Depuis, il n'y a pas eu d'autres tentatives de nouer des accords publics, laissant les vagues spéculatives amplifier le désordre monétaire international par des crises successives durant les années quatre-vingt-dix (SME 1993, Mexique 1994, Asie du sud-est 1997, Russie 1998 et Brésil 1999).

2. Persistance des déséquilibres des paiements internationaux

« Le problème des balances des paiements n'est qu'un exemple de répercussions lointaines de la fixation des prix par les gouvernements... »⁶⁹, soutient Milton Friedman. Il suffit de laisser le marché jouer pour obtenir l'équilibre automatique des balances en s'ajustant aux taux de change. La dépréciation réelle d'une monnaie fait monter les prix des importations exprimées en monnaie nationale, ce qui réduit la demande correspondante et le volume importé. En même temps, les prix à l'exportation baissent lorsqu'on les mesure en devise. Cela entraîne un accroissement des exportations et une baisse des importations qui réalisent l'équilibre extérieur.

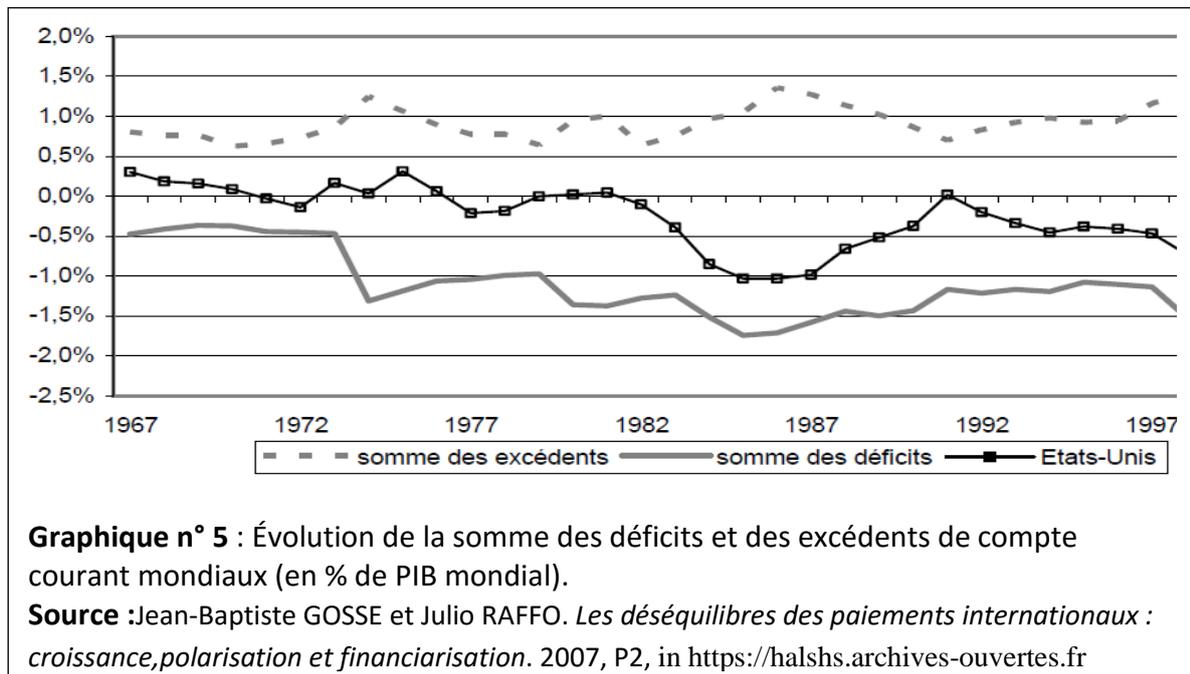
Le vécu du flottement montre toutefois qu'il y a loin de la théorie à la réalité. Il n'a pas contribué à l'ajustement des balances des paiements.

Au niveau agrégé, les déséquilibres courants (somme des excédents et déficits) dans l'économie mondiale ont fortement progressé en enregistrant un doublement de la part des

⁶⁸ G5 rejoint par le Canada et l'Italie.

⁶⁹Jean-Pierre DELAS, OP.CIT, P 88.

déséquilibres courants dans le PIB mondial qui passe de 1.25 à 2.75 % sur la période 1967-1998.

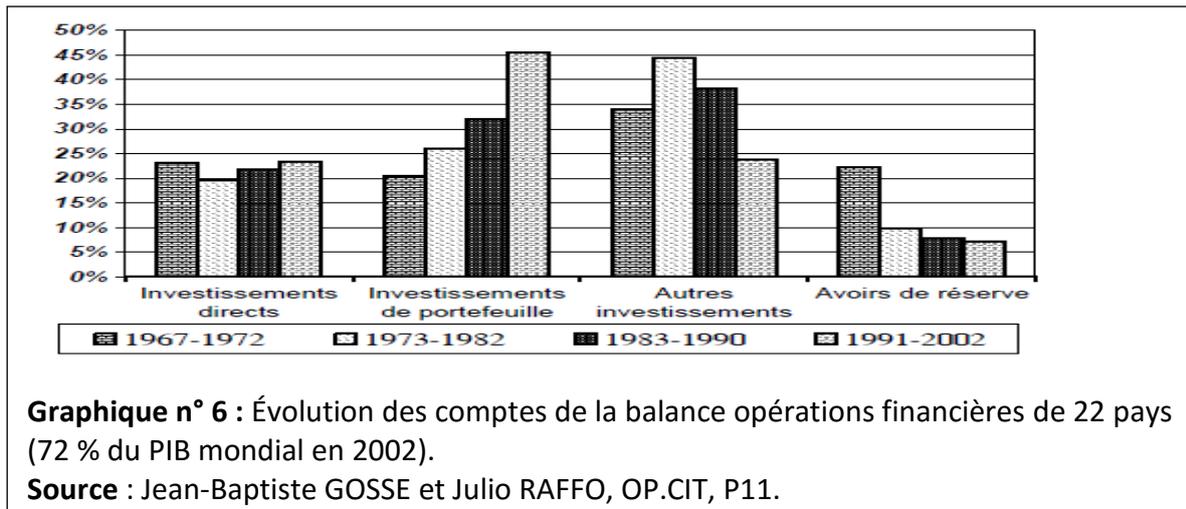


Depuis 1976, l'amplitude des déséquilibres continuaient à s'élargir indiquant sans établir une corrélation positive, c'est-à-dire que le flottement monétaire exacerbe les déséquilibres de paiements, que le régime n'a pas réussi au moins à les atténuer.

On note également que les fluctuations de la somme des déficits courants est très liée à celles du déficit américain qui n'a cessé de progresser pour atteindre en 1999, 340.8 milliards de dollar (124.2 milliards en 1985). Lequel déficit est soutenu par ses contreparties étrangères, les excédents notamment du Japon (107 milliards en 1999) et des pays européens.

Il s'en est suivi un endettement de l'économie américaine qui lui confère le rôle d'emprunteur en dernier ressort. Ainsi elle aspire l'épargne mondiale et assure la fourniture en liquidités internationales, le dollar ayant une acceptation universelle.

Par ailleurs l'évolution des soldes intermédiaires de la balance des opérations financières, graphique n° 6, indique que le mode de financement de ces déséquilibres, s'est transformé de plus en plus au profit des investissements de portefeuille, et de moins en moins par rapport au crédit bancaire. De plus on y observe le recul du financement officiel incarné par la chute des avoirs de réserves à la suite de l'écroulement du système de change fixe.



Même le concours du FMI, en est devenu moins décisif malgré l'évolution de ses opérations en adoptant des politiques spécifiques, s'apparentant à celles d'une banque de développement, pour parer à des problèmes spéciaux des balances de paiements courants. Outre l'augmentation de ses ressources par les Nouveaux Accords d'Emprunt de 1997 (levant 34 milliards de dollars auprès de 25 pays et institutions), deux nouveaux mécanismes sont adoptés durant les années quatre-vingt-dix ; la facilité de réserves supplémentaire pour répondre à des besoins exceptionnels à court terme, et les lignes de crédit préventives, pour prémunir les pays des crises par effet de contagion.

Avec la transformation de l'objet des interventions du FMI, les pays en développement succèdent aux pays industrialisés. Ces derniers avaient, jusqu'à la fin de 1978, obtenu 62 % des tirages, les premiers en ont obtenu 98.5 % depuis 1979⁷⁰.

Dans ce contexte où le financement émane de plus en plus des acteurs privés, caractérisant la marchandisation de la fourniture des liquidités internationales, il apparaît que l'ajustement des paiements courants par les taux de change se fragilise puisque les flux financiers prennent le pas sur les flux réels d'une part, et que les banques centrales se révèlent impuissantes à en limiter les fluctuations car la masse des capitaux en circulation excède largement leur réserve de change, d'autre part.

⁷⁰Michel LELART, *Le système monétaire international*, OP.CIT, P 79.

Conclusion

La succession des SMI est le résultat de l'évolution des rapports de force au sein de l'économie internationale, et traduit l'échec de la puissance économique de l'époque, à préserver le système correspondant. Il fut ainsi pour la Grande Bretagne concernant l'étalon-or, alors que la fin de système de Bretton Woods, sanctionnait la défaillance des Américains comme organisateurs du SMI.

En serait-il implicitement déduit que la stabilité d'un SMI dépend à la fois de la capacité du dominant à remplir ses responsabilités en tant que garant de ce système, et de sa force à se maintenir en pole position en annihilant les visions contestataires ?

L'ultime étape de la métamorphose du SMI, les changes flottants, est régie plutôt par l'empirisme et la pratique des politiques nationales, que par des règles préétablies. Acceptées par tous les pays, ces règles qui profitent à tous et leur en coûtent, en cas d'affranchissement, ont caractérisé le régime de l'étalon-or et relativement celui de Bretton Woods.

Le SMI actuel issu des accords de Jamaïque de 1976, combine deux caractéristiques structurelles dont dépendent sa stabilité et viabilité. D'abord, il y a une cohabitation de politiques hybrides de change, susceptible d'exercer des tensions qui exacerbent les fluctuations des monnaies. Ensuite, il comporte une asymétrie, de jure sous le régime de Bretton Woods, et de facto après son effondrement, au profit de la devise américaine. Ainsi, la Réserve fédérale (Fed), émettrice de la devise de référence, devient en pratique, la banque centrale du monde, dont la pratique monétaire détermine le niveau des liquidités internationales, et influence l'évolution des cours des changes.

Dans les faits, le système a connu des turbulences récurrentes traduisant son incapacité à permettre une allocation des ressources mondiales de telle sorte à résorber les déséquilibres des paiements internationaux. Ils remettent en cause le rôle du FMI en tant que superviseur du SMI et prouvent la nécessité de consolider sa fonction de fourniture des liquidités internationales en tant que prêteur en dernier ressort.

Outre la confiance en l'efficacité des changes flottants qui se trouve entamée, c'est le comportement des Américains, ayant préféré vivre au-dessus de leurs moyens au détriment de la stabilité de l'économie mondiale, qui est incriminé. Les Etats Unis en s'adonnant à « une négligence bienveillante » qui privilégie leurs intérêts nationaux, se sont dérobés de l'obligation de préserver le bon fonctionnement du système. Ainsi, l'option prônée par le SMI

pour l'exercice de privilèges par un centre sur la périphérie nécessaire à une stabilité dite « hégémonique » de l'économie mondiale, est de plus en plus récusée.

C'est alors qu'à la faveur de leur essor économique, l'Europe et récemment les BRICS tentent de se positionner comme puissances systémiques pour réorganiser le SMI et réduire la domination américaine.

CHAPITRE III : Perspectives du système monétaire international

Introduction

Tel constaté historiquement, l'état du SMI reflète le mélange variable de la répartition de la puissance et l'évolution du capitalisme.

L'apparition de nouveaux acteurs situés à un niveau supérieur aux Etats, notamment la région, s'inscrit dans ce prolongement pour induire une reconfiguration des rapports de force, mais aussi une réorganisation des fonctions monétaires. En effet, la constitution de groupement d'Etats leur confère, au moins théoriquement, un potentiel d'influence et de puissance qui surpasse la force isolée de chacun d'eux. Ainsi, le SMI issu des accords de Jamaïque, en phase d'incubation où nul pays ne soit complètement parvenu à asseoir son hégémonie, pourrait connaître de nouveaux développements sous la pression de ces entités. Le leadership américain jusque-là contesté sans être éliminé, serait confronté désormais à des blocs rivaux plus robustes.

Même si ils ne sont pas les seuls qu'ait connus l'économie mondiale, ce sont l'intégration européenne et la formation des BRICS qui risquent d'interférer le plus l'ordre mondial, pour être le processus monétaire le plus abouti, pour l'un, et par leur poids grandissant et surtout leur conception différente des relations internationales pour les BRICS.

Outre l'analyse des perspectives de la gouvernance monétaire mondiale qu'offre l'avènement de ces deux entités, leur déphasage temporel, l'Union économique et monétaire (UEM) est en amont du processus, alors que le groupement des BRICS est aux étapes préliminaires, permet de comparer cette nouvelle construction dans sa nature comme son évolution, par rapport au cheminement de la coopération européenne.

Les BRICS vont-ils s'organiser sur le modèle de l'UEM et offrir par là des systèmes monétaires régionaux, façonnant un SMI multipolaire ? Au-delà de l'aboutissement final de ce processus, il est d'un important intérêt de s'intéresser à la cohabitation des grandes puissances pour la gestion de cette transition.

Section I : Intégration monétaire européenne

« L'Europe se fera par la monnaie ou ne se fera pas » estimait Jacques Rueff dans les années soixante⁷¹. Aurait-il, à la faveur de l'instabilité monétaire et la crise de dollar qui s'installaient durant cette période, su interpréter la sibylline affirmation du traité de Rome, dans l'article 107, que les taux de change doivent être un problème d'intérêt commun ?

Le passage à l'unification monétaire, l'ultime étape probablement présagée par l'auteur, n'a pris forme qu'au fur à mesure que les Européens se rendent conscients de l'essence de l'énoncé du texte fondateur de 1957. En position défensive, la construction de l'Europe monétaire a progressé en imaginant à chaque fois des mécanismes (union européenne des paiements⁷², serpent monétaire, système monétaire européen) pour se prémunir contre les désordres monétaires internationaux.

L'adoption de la monnaie unique, va-t-il muer les missions et le fonctionnement de SMI ? Dans ce sens, l'analyse du processus monétaire européen revêt l'intérêt de mesurer le degré de la stabilité qu'offre une telle organisation aux niveaux interne, pour les participants à la zone euro, et externe, pour la régulation des relations monétaires internationales.

L'unification monétaire sera abordée en deux temps, le premier traite de la genèse de ce processus, et le second rend compte de son rôle dans le SMI.

Sous-section I : Genèse de la construction monétaire européenne

1. Le système monétaire européen

Au lendemain de l'élargissement des marges de fluctuation de +/-1 à +/-2.25 %, autour de la parité par rapport au dollar, lors des accords de Washington en décembre 1971, les six⁷³ (06) membres de la communauté économique européenne (CEE), en plus de la Grande Bretagne, jugeant cette nouvelle bande, trop large à même de fausser la concurrence des échanges et compromettre la bonne application des politiques communes, avaient régi à Bale, par la création en avril 1972, du système européen de change dit serpent monétaire. Ils décidèrent de rétrécir les marges de fluctuation entre leurs monnaies à +/- 1.25%.

⁷¹ Jean BOURGET, Arcangelo FIGLIUZZI et Yves ZENOU, OP.CIT, P 229.

⁷² Un organisme de compensation destiné à faciliter le règlement des soldes des balances des paiements entre les Etats de l'Organisation européenne de coopération économique.

⁷³ Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays Bas.

Ainsi, la fourchette de la fluctuation entre les monnaies communautaires (2.25 %) était deux fois moins que celle définie vis-à-vis du dollar (4.5 %). Ces monnaies évoluaient d'une manière groupée à l'intérieur des bornes tracées par la parité dollar, donnant l'image illustrée par l'expression « un serpent dans un tunnel ».

Ce mécanisme instituant une double obligation d'intervention pour les banques centrales, n'a pas duré longtemps, d'abord, par des défections individuelles dues à l'incapacité de maintenir les parités à l'intérieur du serpent (Grande Bretagne en 1972 et Italie en 1973), et ensuite son abandon définitif des suites des coûts faramineux, par la perte des réserves en devises, de la défense de la parité d'un dollar en dépréciation continue.

En 1978, le système monétaire européen (SME) succéda au serpent monétaire emporté notamment par le manque de coordination des politiques monétaires et les divergences en matière d'inflation⁷⁴. Le système fut officiellement approuvé au sommet européen de Brême.

1.1. Description du système

Ce nouveau système repose sur une triple déclinaison ; des mécanismes de change, de règlement et de crédit, et un instrument, l'écu, qui permet la jonction de ces opérations⁷⁵.

De par son rôle de numéraire, l'écu constitue l'élément central du système. Il s'agit d'un étalon abstrait, sans émission fiduciaire, conçu sur le modèle d'un « panier de monnaies ». C'est une monnaie composite dont la valeur comprend la somme des monnaies des pays membres, pondérées par leurs poids économiques et échanges intra-communautaires. La composition de l'écu fait l'objet de révisions tous les cinq ans ou sur demande, si le poids de l'une des monnaies a varié de 25 %, au moins.

Le tableau n° 6 récapitule l'évolution du poids relatif des monnaies dans l'écu.

⁷⁴Frédéric TEULON, OP.CIT, P 59.

⁷⁵ Gilber PIER et Mont MARIO, *Les monnaies faibles et les faiblesses du SME*, in Politique Etrangère, n° 01, 1980, P 48.

	avr-74	janv-79	sept-84	sept-89
Mark	27,3	37,1	32	30,1
Franc	19,5	16,7	19	19
Livre	17,5	15	15	13
Lire	14	7,8	10,2	10,2

Tableau n° 6 : Poids relatif des monnaies dans l'écu (%).
Source : Philippe JAFFRE, OP.CIT, P 206.

1.1.1. Système de change

La valeur de l'écu étant définie en chacune des monnaies communautaires sur la base des cours constatés sur le marché, les parités bilatérales entre les monnaies des pays membres, s'en déduisent. Ainsi lors de la mise en place du SME, la valeur de l'écu, calculée à partir des taux de change sur le marché, le 12 mars 1979, était de 5.79831 franc (soit 1 F = 0.172464 Ecu) et 2.5106 mark (soit 1 DM = 0.398811 Ecu)⁷⁶. Le rapport entre les cours de ces deux monnaies établit la parité bilatérale, elle est égale à 1 mark pour 2.3095 franc (soit 5.79831 F/2.5106 DM).

Cette parité relative est appelée cours pivot, car le mécanisme autorise une fourchette de fluctuation aux côtés du taux central. En effet, les monnaies entre elles, ne peuvent varier que dans une marge de 2.25 % (exceptionnellement 6 % pour la lire italienne) par rapport au cours pivot.

De ce fait, il s'agit d'un système de taux change fixe, mais ajustable du moment qu'il est possible de modifier le cours pivot. Toutefois, les décisions de réaligement, lorsque la défense du cours officiel devient trop difficile, sont prises à l'unanimité.

Il en résulte que les pays membres s'engagent à défendre la valeur de leurs devises vis-à-vis de toutes les autres monnaies participantes. A chaque fois qu'une monnaie arrive à sa valeur limite par rapport à une autre, la ou les deux banques centrales concernées, sont obligées d'intervenir. La responsabilité incombe désormais au pays dont la monnaie s'écarte de la référence qui est l'écu. Ainsi l'on confère plus de symétrie au système ; ce n'est plus le pays à monnaie faible qui doit supporter la totalité des interventions, mais aussi le pays dont la monnaie s'est appréciée.

⁷⁶ *La banque centrale européenne, l'eurosystème et le système européen des banques centrales*, Brochure de la BCE, 2009, P 05.

En outre, par souci d'anticipation, les autorités monétaires peuvent réagir, dès que la monnaie aura atteint 75 % de son écart maximum, baptisé « seuil de divergence ».

Ces interventions peuvent s'opérer par vente ou achat de monnaies communautaires ou encore de dollar américain.

Pour concrétiser de telles interventions, le SME prévoit des mécanismes de règlement et de crédit pour l'acquisition des devises y afférentes.

1.1.2. Système de règlement

La défense des parités de la monnaie nationale génère l'accumulation de devises (par vente de la monnaie nationale, en cas d'appréciation) ou l'épuisement et le recours à l'emprunt en monnaies étrangères (pour l'achat de la monnaie nationale, en cas de dépréciation). Comme l'accord sur le SME interdit aux banques centrales de détenir la monnaie de leurs partenaires au-delà des montants nécessaires aux transactions habituelles, ces « soldes d'intervention » doivent être apurés dans les soixante jours qui suivent la fin du mois de l'intervention.

Les transactions entre les banques centrales sont centralisées au niveau du Fonds Européen de Coopération Monétaire (FECOM) et soldées par des transferts en écu. A cet effet les pays participants apportent au Fonds 20 % de leurs réserves en or ou en dollar, en contrepartie des écus inscrits au crédit de leurs comptes à son niveau⁷⁷.

Ainsi l'opération se résume en un jeu d'écriture modifiant les positions débitrices et créditrices des Etats en écu, dont est consacré par là le rôle d'instrument de règlement.

1.1.3. Système de crédit

Des mécanismes de crédit sont mis en œuvre dans le cadre du SME pour permettre aux pays membres de faire face aux problèmes de financement. Ils consistent en des facilités qui englobent ;

- Le très court terme, le crédit est mobilisé entre banques centrales afin de procéder aux interventions pour la défense des parités. Il est d'un montant illimité mais plafonné à soixante jours pour le remboursement.

⁷⁷ *La banque centrale européenne, l'eurosystème et le système européen des banques centrales*, OP.CIT, P 06.

- Le court terme, un soutien monétaire d'un montant maximal de 15 milliards d'écus, pour une durée de trois mois renouvelable deux fois, qui sert à faire face à un déficit temporaire de la balance des paiements.

- Le moyen terme, un concours financier d'une durée allant de deux à cinq ans, est accordé à un Etat membre confronté à des difficultés ou des menaces graves en matière de balance de paiements. Les conditions de son utilisation étant discutées au cas par cas, rendent toutefois sa mobilisation difficile. En outre, la communauté, par l'intermédiaire du FECOM, peut procéder à des emprunts sur le marché pour les rétrocéder aux Etats membres et servir au financement des projets d'investissement.

L'originalité du SME tient de la volonté de ses instigateurs de rompre avec l'asymétrie du système de Bretton Woods, reprise par le serpent monétaire, pour assurer davantage de cohésion entre ses membres. Eriger la moyenne de l'évolution des pays de la communauté, incarnée par l'écu, comme référence pour la stabilisation des taux de change, répartit les coûts de la défense des parités et favorise la coopération entre les banques centrales.

1.2. Evolution du système

Dans son essence, le SME associe la stabilité à la convergence des politiques européennes. On examine l'évolution et le fonctionnement du système sous cette double facette d'objectifs et de moyens.

1.2.1. Stabilité relative des taux de change

Le SME tel que décrit précédemment, consacre les changes fixes assortis d'une double autorisation, des bandes de fluctuation et des réalignements concertés.

Bien que restrictifs pour être soumis à l'unanimité, il y a eu de nombreux réaménagements de parités notamment pour le mark, le franc et la lire, dix-sept au total, entre 1979 et 1994. Souvent dans le même sens, le mark avait été réévalué de 49 % alors que la lire et le franc subissaient des dévaluations.

Toutefois, ces réaménagements étaient de faibles amplitudes comparativement aux variations de dollar ou du yen, et se raréfiaient de moins en moins vers la fin des années quatre-vingt, en privilégiant la stabilité des prix. Durant la période 1988-1992, la volonté de lutter contre l'inflation avait incité les pays membres à limiter les ajustements de parités,

Section I : Intégration monétaire européenne

contrairement à la première phase (1979-1987) où dix réalignements se succédaient pour corriger les différentiels d'inflation trop importants au sein du SME⁷⁸.

De plus, le succès de stabiliser les monnaies européennes est plus manifeste en contenant leur volatilité à un degré inférieur à celui des monnaies des grands pays industrialisés.

Le tableau n° 7 montre d'abord, que la volatilité au niveau du SME a régressé par rapport à la période antérieure. Ensuite, il y ressort que la volatilité des monnaies du SME, est plus faible, ne dépassant pas 0.8 %, en comparaison avec les monnaies américaine, britannique et japonaise dont la volatilité ne descend pas au-dessous de 1 %.

Monnaies du SME	1973-1980	1981-1990	Monnaies hors SME	1973-1980	1981-1990
Mark allemand	1	0,8	Livre britannique	2	1,6
Franc français	1	0,7	Dollar américain	1,7	1,7
Franc belge	1	0,6	Yen japonais	2,3	2,5
Florin hollandais	0,8	0,7			
Lire italienne	0,7	0,6			

Tableau n°7 : Volatilité des taux de change effectifs nominaux mensuels (en %).

Source: Michael MUSSA, Exchange rate regimes for major currencies, OP.CIT, P 6.

1.2.2. Coordination des politiques monétaires

La coordination des politiques, quoique soumise durant les premières années, aux pressions des taux d'inflation divergents, s'est peu à peu installée pour couvrir deux axes :

- Premièrement, les pays ne se contentent pas de l'ajustement nominal par la modification des parités, mais les réalignements sont accompagnés de mesures de politiques économiques en adéquation avec les objectifs communautaires. Ainsi les dévaluations monétaires sont appuyées par des politiques restrictives qui compriment les dépenses publiques, la consommation des ménages et réduisent, le cas échéant, le déficit externe, et inversement dans le cas de réévaluation.

- Deuxièmement, les efforts sont partagés par les pays s'écartant de part et d'autre de la médiatrice, autrement dit, entre pays excédentaires et déficitaires, ou entre les pays à faible et ceux à forte inflation. Les uns prennent des mesures de contraction et les autres adoptent des

⁷⁸ Robert TRIFFIN et Michel AGLIETTA, *Affermir le SME*, in Monnaie et finances internationales, 1984, P 30.

Section I : Intégration monétaire européenne

politiques de détente. C'est ainsi que l'inflation a été importée en Allemagne, et la désinflation en France et en Italie.

Cependant, la convergence des politiques vers la moyenne n'était pas au niveau souhaité. En effet, le système fonctionnait d'une façon à favoriser les monnaies fortes et les économies à faible inflation. Les pays membres avaient dû calquer leurs politiques économiques sur celle de l'Allemagne et aligner leurs monnaies sur le mark. Ils avaient procédé au relèvement de leur taux d'intérêt, en anachronie avec leur ralentissement économique, passant de 2 % (1981) à 8 % (1992), de crainte de subir la fuite de capitaux vers l'Allemagne qui, elle, favorisait une politique anti-inflationniste.

De même, le mark était consacré de fait l'ancre du SME, en témoignait la précipitation des banques centrales à intervenir pour tenir les parités quand bien même elles se situaient loin du seuil de divergence.

Cette asymétrie imposée par l'Allemagne a fait dévier le SME, de changes ajustables vers des changes fixes, en priorisant la désinflation au détriment de la croissance économique.

Aussi le point d'achoppement du SME, l'écu, n'a pas connu l'essor escompté. Au contraire, son poids dans les réserves a décliné de 11.6 % (1985) à 6.5 % (1995)⁷⁹, tout comme son utilisation par les opérateurs privés qui a fléchi malgré des débuts prometteurs en matière de facturation de commerce extérieur et de libellé des titres émis. Il est également fragilisé en dissociant le mécanisme de change, c'est-à-dire, des monnaies peuvent figurer dans la composition de l'écu sans obligation de respecter les marges de fluctuation, à l'image de la livre sterling ou la lire italienne bénéficiant de bandes élargies.

2. Avènement de l'union économique et monétaire

La création de l'union économique et monétaire (UEM) consacre le parachèvement du processus d'intégration européenne, avec l'union européenne (UE)⁸⁰ remplaçant la communauté économique européenne (CEE). Elle a été couronnée, le 01 janvier 1999, par l'adoption de l'euro comme monnaie unique et son corollaire, la conduite d'une politique monétaire commune par un organe supranational qui est la banque centrale européenne (BCE).

⁷⁹ Philippe JAFFRE, OP.CIT, P208.

⁸⁰L'UE est fondée sur 03 piliers, la communauté européenne (CE), la politique étrangère et de sécurité commune (PESC), et l'union économique et monétaire (UEM).

2.1. Processus de la création de l'UEM

Cet aboutissement n'est que la réactivation d'un projet ancien, contenu dans le plan Werner de 1969 (du nom du ministre des finances du Luxembourg) qui proposait une union économique et monétaire et l'harmonisation des politiques économiques conjoncturelles.

Les jalons du passage vers l'UEM ont été définis par le traité de Maastricht signé le 07 février 1992, sous l'impulsion du rapport Delors (Président de la commission européenne entre 1985 et 1995) adopté par le conseil européen de Madrid en 1989. Toutefois, la transition a été entamée, bien avant, par la première révision en juillet 1987, du traité de Rome, posant le principe de la libre circulation des biens, des services, des capitaux et des personnes, en perspective du grand marché intérieur européen.

Dans ce contexte, la défense des taux de change fixes devient, avec les biais inflationnistes, plus difficile⁸¹. Les crises du SME, dévaluation de la peseta (septembre 1992) et sorties de monnaies italienne et britannique (1993), puis l'élargissement des marges de fluctuation (15 %), en sont révélateurs.

Ainsi s'est déroulée, entre le 01 juillet 1991 et le 31 décembre 1993, la première phase qui aboutit à la libération complète des capitaux à l'intérieur de la CE appuyée par des programmes de convergence des politiques économiques, notamment pour la réduction de l'inflation et des déficits publics.

Le traité de Maastricht en précise la teneur et conditionne la satisfaction de ces critères dits de « convergence » pour accéder à la monnaie unique⁸². Il s'agit de ;

- Stabilité des prix ; l'inflation ne doit pas dépasser de plus d'un point et demi (1.5) de pourcentage la moyenne des trois pays présentant les plus bas taux.
- Convergence des taux d'intérêt ; les taux d'intérêt à long terme ne doivent pas être supérieurs de plus de deux (2) points le taux moyen des trois pays ayant les prix les plus bas.
- Niveau soutenable des finances publiques ; le déficit budgétaire et la dette publique doivent être inférieurs respectivement à 3 % et 60 % du PIB.
- Stabilité des taux de change ; les fluctuations de la monnaie nationale doivent être contenus, au moins depuis deux ans, dans les marges prévues par le SME.

⁸¹ Jean-Paul FITOUSSI et Marc FLANDREAU, *Le SME et l'Union Européenne*, in Revue de l'OFCE, n° 51, 1994, P 173.

⁸² *Pourquoi la stabilité des prix est-elle importante pour vous ?*, Brochure de la BCE, 2009, P 54.

En cette perspective, le conseil européen de Madrid de décembre 1995, fixe le calendrier du passage à la monnaie unique baptisée « euro », introduction sous forme scripturale au 1^{er} janvier 1999, et mise en circulation des pièces et billets au plus tard le 1^{er} juillet 2002. Auparavant la liste des pays éligibles sera établie au cours de l'année 1998. Elle intervint le 1^{er} mars 1998 où le conseil européen rend publique la liste de onze pays qualifiés et les parités fixées vis-à-vis du futur « euro ». Il s'agit de l'Allemagne, de l'Autriche, de la Belgique, de la Finlande, de la France, de l'Espagne, de l'Irlande, de l'Italie, de Luxembourg et du Portugal. La Grèce n'a pas été admise, alors que le Royaume Uni, le Danemark et la Suède ont opté pour la non-participation.

2.2. Cadre institutionnel de l'UEM

2.2.1. Organisation de l'UEM

Le corpus institutionnel compétent en matière monétaire distingue, en raison des niveaux différents d'intégration des Etats, l'Eurosystème et le Système Européen des Banques centrales (SEBC).

En effet, tous les Etats membres de l'Union Européenne (UE) ne participent pas à la zone à monnaie unique, conservant, ainsi leurs propres monnaies et politiques monétaires. Toutefois, laquelle dérogation n'est que temporaire puisque les Etats restant en dehors de la zone Euro, sont tenus de s'inscrire dans l'objectif de convergence économique, préalable à l'adoption de la monnaie unique.

C'est ainsi que l'Eurosystème s'est imposé à la faveur de ce double statut, même si le traité de l'UE ne fait référence qu'au SEBC.

Le SEBC est constitué de la banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales (BCN) de tous les membres de l'UE, tandis que l'Eurosystème n'inclut que celles des pays ayant adopté l'euro. Il en résulte que la conduite de la politique monétaire unique incombe à l'Eurosystème, et s'en trouvent exclues, les autres BCN membres de l'UE.

Cette différenciation fonctionnelle régissant l'Eurosystème et le SEBC est reflétée par l'organisation de la BCE. Ses principaux organes de décisions sont : le Conseil des

Section I : Intégration monétaire européenne

gouverneurs et le Directoire s'ajoutent à un troisième, le Conseil général, qui subsistera tant que des pays de l'UE n'auront pas adopté l'euro⁸³.

- Le Directoire se compose du président et du vice-président, ainsi que de quatre autres membres, tous nommés d'un commun accord par les chefs d'Etat et de gouvernement des Etats membres de la zone Euro. Il est l'organe exécutif de la BCE, dont la principale mission est la mise en œuvre de la politique monétaire. Dans ce cadre, le Directoire adopte et transmet les instructions aux BCN. Il exerce également des pouvoirs délégués du Conseil des gouverneurs, en liaison avec la gestion des réserves de change de la BCE.

- Le Conseil des gouverneurs comprend outre les six membres du Directoire, les gouverneurs des BCN des Etats membres ayant adopté l'euro. Parmi ses responsabilités, il assume la définition de la politique monétaire dans la zone, et arrête les orientations nécessaires à son exécution.

- Le Conseil général se compose du président et du vice-président de la BCE, ainsi que des gouverneurs de toutes les banques centrales de l'UE. Il s'agit d'une double jonction, de coopération entre l'Eurosystème et les autres Etats de l'UE, à la fois pour le suivi des préparatifs et de degré de convergence nécessaire pour rejoindre la monnaie unique, et la coordination de la politique monétaire et de la politique de change pour stabiliser les taux bilatéraux entre la monnaie unique et les autres monnaies de l'Union.

Ces organes, à travers leurs attributions respectives, permettent à l'Eurosystème et le SEBC d'assurer leurs missions. De plus, l'option pour un système collégial traduit une logique de participation au processus décisionnel, en amont, et une meilleure efficacité de mise en œuvre des décisions, en aval.

Cette organisation s'articule sur deux principes ; l'indépendance et la décentralisation.

Car, ni l'Eurosystème ni le SEBC ne sont dotés de personnalité juridique, ce sont les banques centrales européenne et nationales, personnes morales en vertu du traité européen pour l'une et les législations nationales pour les autres, qui ont la capacité d'agir pour accomplir ces tâches.

Aussi, le traité de UE consolide l'autonomie de décision de ces institutions, en stipulant, dans son article 108, que la BCE et les banques centrales nationales ne doivent ni

⁸³ *La banque centrale européenne, l'eurosystème et le système européen des banques centrales*, OP.CIT, P 12.

solliciter ni accepter des instructions des institutions ou des organes communautaires, des gouvernements des Etats membres de l'UE ou de tout autre organisme.

D'autres dispositions vont dans le même sens, telles que l'autonomie budgétaire et la consécration de mandat de longue durée aux membres de conseil de gouverneurs.

A la faveur des liens organiques entre les BCN et la BCE (les BCN sont actionnaires de la BCE et membres du Conseil des gouverneurs), la mise en œuvre des missions de SEBC est répartie entre les deux niveaux, européen et national. Le mode de fonctionnement est fondé par une logique de décentralisation énoncée par l'article 12 des statuts du SEBC, « dans la mesure jugée possible et adéquate, la BCE recourt aux BCN pour l'exécution des opérations faisant partie des missions de l'Eurosystème ». Ainsi, la décision est centralisée, et le cadre opérationnel est dévolu aux BCN qui agissent en conformité des orientations et instructions de la BCE. Cette dernière en assure la coordination.

2.2.2. Missions et Instruments

En vertu de l'article 105 du traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne (FUE), il a été assigné au SEBC les missions de :

- Définir et mettre en œuvre la politique monétaire.
- Conduire les opérations de changes.
- Détenir et gérer les réserves officielles des changes des pays participants.
- Promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement.

2.2.2.1. Opérations de politique monétaire

De par son essence de contrôle de la création de la base monétaire, la mise en œuvre de la politique monétaire vise à orienter le coût des financements à travers le niveau des taux d'intérêt.

A cet effet, la BCE dispose d'une série d'instruments ;

- **Opérations d'open market**

Elles constituent le principal instrument de l'intervention de la BCE sur le marché monétaire (échéance de transaction généralement inférieur à 1 an), permettant un refinancement, contre les actifs des financiers admis, pour une durée limitée. La BCE procède par voie d'appel d'offres pour recueillir les propositions des banques commerciales (taux et montants).

En fonction de leur fréquence et durée, les opérations sont de deux types :

- Opérations principales de refinancement ; fréquence hebdomadaire, et une durée d'une semaine.
- Opérations de refinancement à plus long terme : intervenant tous les mois avec une échéance de trois mois.

Il s'y ajoute des opérations d'ajustement, les opérations de réglage fin et opérations structurelles, pour faire face aux fluctuations inattendues des liquidités sur le marché. Ainsi, pour gagner en efficacité, ces opérations conduites par des appels d'offres rapides (délai d'exécution d'une heure, contre 24h pour les autres opérations) et une sélection préalable des soumissionnaires.

- **Facilités permanentes**

Elles comprennent la facilité de prêt marginal et la facilité de dépôt, permettant, respectivement, d'obtenir de la banque centrale des prêts et d'y effectuer des dépôts. Par ailleurs, les banques ne recourent à ces opérations qu'en dernier ressort à cause des taux pratiqués (inférieurs à ceux du marché pour les dépôts et supérieurs pour les prêts) et de leur durée limitée à 24 heures.

- **Les réserves obligatoires**

Le SEBC impose aux banques commerciales la constitution de réserves obligatoires sur les comptes ouverts au niveau des banques centrales nationales. Ce faisant, elles se trouvent privées d'un potentiel de financement, et éventuellement, un déficit structurel de liquidité au sein de système bancaire, est créé ou accentué. Au final, le besoin de refinancement qui en résulte, facilite le pilotage des taux d'intérêts par les mécanismes précédents.

Par le biais de ces instruments, le SEBC influe les taux d'intérêts sur le marché, et contient l'évolution de la masse monétaire. A cet effet, la BCE utilise trois (03) taux directeurs, le taux principal qui concerne les opérations de refinancements, et deux autres, l'un au plafond (le taux de prêt marginal) et l'autre au plancher (le taux de rémunération des prêts).

2.2.2.2. Les opérations de change et la gestion des réserves officielles

Les interventions du SEBC sur le marché de change s'inscrivent dans la gestion de la valeur externe de la monnaie unique, autrement dit, son taux de change vis-à-vis des monnaies hors zone euro, ou encore celles des pays n'appartenant pas à l'UE.

Section I : Intégration monétaire européenne

L'Eurosystème effectue les opérations concernant les autres monnaies de l'UE, en coopération avec la BCN concernée, ou d'une manière plus formalisée dans le cadre du mécanisme de change (MCEII) définissant des cours pivots et des bandes de fluctuation entre l'euro et ces monnaies⁸⁴. Quant aux monnaies extra-Union Européenne, le traité de fonctionnement de l'Union Européenne prévoit, dans son article 219, la possibilité de conclure des accords formels avec ces pays, pourtant sur un système de change.

Pour la réalisation de ces opérations, les BCN ont transféré une partie de leurs réserves, à hauteur de 85% en devises et 15% en or, à la BCE, en échange de créances rémunérées. Les autres avoirs de réserves de change appartenant aux BCN, sont gérés sous la supervision de la BCE.

Le SEBC contribue en outre à la surveillance financière et le contrôle prudentiel des établissements de crédits. Il joue un rôle de conseil, pour les législateurs nationaux et communautaires, dans les domaines de sa compétence.

Sous-section II : Place de l'Union Economique et Monétaire dans le SMI

Grace à sa dimension économique et commerciale, l'UEM est promue à modifier les pouvoirs et responsabilités dans les relations monétaires internationales. Avec l'euro qui quitte progressivement son confinement régional pour s'internationaliser davantage, le SMI s'adjugera un nouvel acteur de taille, qui génère des frictions au contact des autres devises, notamment le dollar.

De ce point de vue, l'UEM constitue une partie et une jonction fonctionnelle du SMI.

Pour illustrer la contribution de cette entité dans l'ordre mondial, en termes de l'internationalisation et la stabilité des monnaies, il convient de l'aborder au préalable sous l'angle d'un système monétaire autonome, en mettant en évidence la conduite de ses fonctions, à travers l'analyse principalement de la mise en œuvre de la politique monétaire européenne.

1. Conduite de la politique monétaire

La mise en œuvre de la politique monétaire s'inscrit dans le cadre du triple objectif assigné au SEBC. En consacrant le maintien de la stabilité des prix comme principal objectif,

⁸⁴Le MCEII est un mécanisme facultatif à l'adresse des membres de l'UE non participant à la zone euro, institué par le conseil européen d'Amsterdam du 16/01/1997. Il est fondé sur la définition d'un cours pivot entre la monnaie nationale et l'euro, avec des marges de fluctuation de 15 %, dont la défense incombe aux interventions de la BCE et la banque centrale nationale concernée.

le traité du fonctionnement de l'Union Européenne (article 105) opère une hiérarchisation qui relègue le soutien aux politiques générales dans la communauté, en second plan. De plus, le SEBC agit conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre⁸⁵.

A la lumière de la priorité accordée à la maîtrise de l'inflation, l'on se demande dans quel sens, seront façonnées les autres missions de l'UEM, propres à tout système monétaire, en l'occurrence, la fourniture de liquidités et la défense de la valeur externe de sa monnaie.

Avant d'y arriver, l'examen de la conduite de la sa politique monétaire permet de dresser un bilan par rapport à son objectif principal et d'expliquer les deux autres aspects.

1.1. Stabilité des prix

1.1.1. Approche de la stabilité des prix

La stabilité des prix est appréhendée dans une approche quantitative puisqu'elle est définie par le conseil des gouverneurs (1998), comme une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2 % dans la zone euro. Ainsi, la définition relie la stabilité des prix à un taux d'inflation inférieur à 2 %. Toutefois, la BCE la nuance en y intégrant aussi la déflation. En 2003, le Conseil des gouverneurs a précisé qu'il vise le maintien des taux d'inflation au-dessous mais proche de 2 %, à moyen terme⁸⁶.

En outre, le cadre temporo-spatial de la politique monétaire concerne, d'une part l'ensemble de la zone euro, et vise d'autre part, la stabilité des prix à moyen terme. Le premier aspect précipite de la nature d'une union monétaire qui est incompatible avec des prix ou taux d'intérêt, durablement différents sur le même espace. Le second prend en considération les délais d'action des mesures prises qui ne peuvent neutraliser toutes les perturbations affectant d'une manière inattendue le niveau des prix.

A cet égard, la BCE prône une stratégie prospective de la politique monétaire, assise sur deux piliers ;

⁸⁵ *La politique monétaire*, Fiche technique sur l'Union Européenne, BCE, 2016, P 01.

⁸⁶ Philippe MONTOT et Alexander JUNG, *La politique monétaire européenne, un bilan après 03 ans*, in *Revue d'économie financière*, N° 65, 2002, P13.

- Une analyse économique qui évalue l'impact de l'évolution de variables économiques et financières telles que la production et la demande globales, les taux de change, la balance des paiements, ..., sur la stabilité des prix.
- Une analyse monétaire repose sur la relation entre la croissance de la masse monétaire et l'inflation.

1.1.2. Stratégie de la stabilité des prix

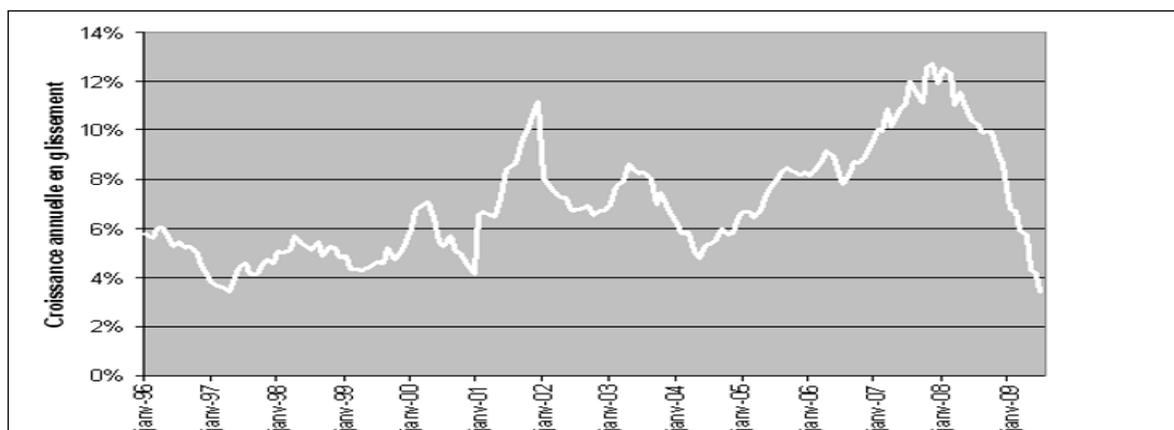
Pour atteindre son objectif final de stabilité des prix, la BCE a annoncé en 1998 une valeur référence de 4.5% pour la croissance annuelle de l'agrégat monétaire large M3⁸⁷. Cette valeur constituant, en fait, la sommation des projections d'inflation et de croissance économique, est conçue en conformité avec son objectif d'inflation inférieure à 2%, dans un contexte où elle estime la croissance potentielle de la zone euro autour de 2% - 2.5% (en plus d'une vitesse de la circulation de M3 évaluée à entre 0.5% - 1%).

Bien que la BCE ait affiché son attachement à l'analyse monétaire, il s'avère qu'en pratique, cet objectif n'a pas été respecté. En plus de la difficulté de maîtriser l'offre de la monnaie en raison des innovations financières, c'est l'objectif final de stabilité des prix qui a prévalu dans la politique du SEBC.

En effet, l'agrégat M3 (Graphique n°7) a progressé fortement, à un rythme annuel supérieur à 10 %, contrastant avec la valeur de l'inflation qui est restée à des niveaux très proches de la norme de 2% (Graphique n°8).

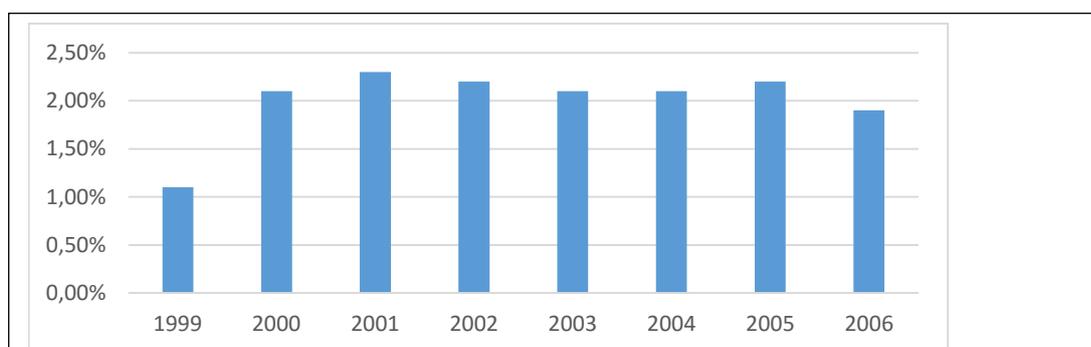
⁸⁷La zone euro utilise trois grands agrégats monétaires M1, M2 et M3 :

- *M1* : agrégat étroit qui comprend la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des institutions financières monétaires IFM ;
- *M2* : agrégat intermédiaire qui comprend M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale ;
- *M3* : agrégat large qui comprend M2 plus les instruments négociables, les titres monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.



Graphique n°7 : Croissance de la masse monétaire (agrégat M3) dans la zone euro.

Source : Jean François JAMET, *La politique monétaire de la zone euro et la banque centrale européenne*, Questions d'Europe n° 51, Fondation Robert Schuman, 05/02/2007, P 46.



Graphique n° 8 : Evolution de l'inflation dans la zone euro.

Source : Jean François JAMET, OP.CIT, P 23.

D'ailleurs la gestion des taux directeurs par la BCE, corrobore l'orientation de sa politique vers tel objectif. Dès 1999, lesdits taux ⁸⁸ furent ajustés suivant les tensions inflationnistes. Au premier trimestre de cette année, la BCE a décidé de réduire le taux principal de refinancement de 50 points de base pour le ramener à 2,5 % en réaction à la tendance baissière des prix (l'IPCH était inférieur à 1%), consécutive aux turbulences sur les marchés financiers après la crise russe de 1998. Par la suite, la progression de l'IPCH au-dessus de la limite supérieure de 2%, a conduit le conseil des gouverneurs à augmenter jusqu'à fin 2000 les taux directeurs d'un total de 225 points de base pour porter le taux

⁸⁸ Les taux de départ fixés par la BCE, le 22/12/1998, étaient ; 3 % pour l'opération principal de refinancement, 4,5 % pour la facilité de prêt marginal, 2 % pour la facilité de dépôt.

principal à 4.75 %. A la faveur de la réduction des tensions inflationnistes, les taux directeurs ont été progressivement réduits, entre mai 2001 et juin 2003, de 275 points⁸⁹.

1.2. Fourniture des liquidités

Avec l'ancrage de la politique monétaire sur la stabilité des prix, il se profile une contrainte inhérente à l'alimentation de l'économie, en liquidités, et le rôle de la BCE en tant que prêteur en dernier ressort.

D'emblée, le déroulement de la période suivant le lancement de l'euro, a été conforme tant aux aspirations de stabiliser les prix (tel montré précédemment), qu'aux réticences que la politique monétaire de la BCE s'inscrive en déphasage de l'activité économique en la privant de la liquidité y afférente. Jusqu'à 2006, la BCE a fait varier ses taux d'intérêt de façon contra-cyclique ; en période d'expansion (1999 – 2000 et 2006), elle a relevé ses taux d'intérêt, tandis qu'en période de ralentissement (2001 – 2005), elle a baissé ces taux, puis les a maintenus à un niveau très bas.

Ensuite, la découverte de la crise de 2007, a affirmé avec acuité le besoin d'injecter des liquidités par des prêts en dernier ressort.

Bien que le traité de Maastricht ignorait la possibilité de crises financières généralisées, la mission du SEBC de favoriser le bon fonctionnement du système de paiement, et ses interventions pour pourvoir aux déséquilibres sur le marché monétaire, notamment par les opérations de réglage fin, pourraient suggérer un sens de fournisseur ultime de liquidité.

En la matière, la réaction de la BCE renseignera sur l'effectivité et l'étendue de ce rôle.

Devant le blocage du marché interbancaire où les banques ayant des liquidités disponibles, gagnées par une crise de confiance, n'ont pas voulu prêté aux autres de peur de n'être remboursées, la BCE est intervenue en adaptant ses instruments afin d'assouplir les conditions de financement.

C'est alors que son cadre opérationnel a été remanié sur un triple axe :

- Allongement des maturités : les opérations de refinancement à long terme sont étendues à 06 mois, et des opérations de prêts illimités à très long terme (03 ans) ont été introduites en 2011.

⁸⁹ Philippe MONTOT et Alexander JUNG, OP.CIT, P22.

Section I : Intégration monétaire européenne

- Elargissement de la gamme des collatéraux éligibles, c'est-à-dire les titres portés en garantie.

- Accroissement du volume des refinancements : les adjudications pour les opérations principales de refinancement ont été effectuées sans limite et à taux fixe.

Lesquels aménagements se sont accompagnés, à la faveur de la baisse induite des taux directeurs jusqu'à 1.25 %, d'une progression du bilan de la BCE de plus de 45 % entre septembre 2008 et Janvier 2009. Malgré, les injections massives de liquidités, la situation, ne s'étant pas redressée, a conduit la BCE à s'orienter à d'autres mesures, ne s'appuyant pas sur le canal classique de taux d'intérêt ; les opérations non conventionnelles.

Elles revêtent deux formes ; quantitative et qualitative.

La première génère une augmentation de la base monétaire⁹⁰ inscrite au passif de la banque, alors que la seconde consiste à modifier la structure de son actif en faisant substituer certains titres par d'autres⁹¹. Ainsi la banque centrale procède à des achats directs de titres financiers, respectivement, pour apporter un supplément de financement, et réorienter, par effet d'éviction, les investisseurs vers d'autres titres.

Dans ce dessein, la BCE a adopté des montages combinant les objectifs, d'une part, d'octroyer les liquidités, à travers, notamment les opérations de refinancement à 3 ans (allocation illimitée), et d'autre part, d'endiguer la hausse des taux d'intérêt sur la dette publique (Grèce, Espagne, Italie, Irlande), avec des opérations monétaires sur titres (Security market programme).

L'augmentation de la demande (par la BCE) sur les actifs privés, génère une diminution de leur rendement qui va orienter les investisseurs vers les titres publics et arrêter la spéculation contre eux.

En 2014, outre la consolidation des packages précédents par des dispositifs de même nature (opérations de refinancement à plus long terme ciblées TLTRO, programme d'achat de titres adossés à des actifs ABSPP), la BCE a étendu le programme d'achat d'actif aux titres émis par les gouvernements et institutions publiques, outrepassant ainsi l'interdiction de monétiser les dettes publiques.

⁹⁰La base monétaire désigne la quantité de monnaie centrale (billets et pièces) que la banque centrale met en circulation.

⁹¹ Antoine BOUVERET, Abdenor BRAHIMI, Yannick KALANTZIS, Alexandra OLMEDO, Stéphane SOBRE, *Politiques monétaires non conventionnelles, un bilan*, in *Economie et prévisions*, N°190, P 164.

Il apparaît que les interventions de la BCE, soit en vue d'éviter une crise de liquidité, ou, tout récemment, pour financer la dette publique, s'apparentent à un rôle de prêteur en dernier ressort, bien que d'aucuns les inscrivent dans l'objectif principal de stabilité de prix. En témoignent les épisodes de 2008 et 2011 où la BCE a procédé au relèvement des taux de refinancement alors que le gel du marché interbancaire était toujours persistant. De plus, l'éligibilité des titres souverains au financement de la BCE, n'est intervenue qu'une fois toutes les possibilités ont été épuisées, avec des taux frôlant le zéro, sans que l'inflation ne sorte du domaine du négatif.

1.3. Politique de change

Théoriquement, il existe pour la monnaie unique (commune à un ensemble de pays) des facteurs de stabilité et d'instabilité des cours, comparativement à la volatilité des monnaies nationales individualisées.

A cet effet, Jérôme Creel et Henri Sterdyniak⁹² ont recensé dans la littérature et la réflexion théorique ;

- D'un côté, les facteurs de modification à la baisse de la volatilité ; l'usage de la politique monétaire est limité, donc source de stabilité, par la contrainte d'unicité des taux d'intérêt. En effet, la BCE n'intervient pas dans les cas de choc spécifique frappant un seul pays puisque c'est la moyenne qui sert de base pour réagir.
- D'un autre côté, les facteurs qui exacerbent la fluctuation de la monnaie unique ; l'effet de la variation des taux de change sur le niveau des prix étant inversement proportionnel à la taille d'une économie et augmentant avec son taux d'ouverture, la zone euro plus grande et plus fermée que les pays membres pris individuellement, peut utiliser son taux d'intérêt pour stabiliser ses prix, sans se préoccuper des conséquences sur son taux de change.

Il s'y ajoute des aspects spécifiques au fonctionnement de l'UEM européenne.

D'abord, le recours exclusif à la politique monétaire, étant amputée de la politique budgétaire fortement encadrée par le pacte de stabilité, pourrait générer de fortes variations des taux d'intérêt qui impactent le cours de l'euro.

Puis, le chevauchement des instruments des politiques monétaires et de change d'une part, et la consécration de la stabilité des prix comme priorité de l'action du SEBC, d'autre

⁹²Jérôme CREEL et Henri STERDYNYIAK, *A propos de la volatilité de l'euro* in Revue de l'OFCE n° 65, Avril 1998, P 200.

part, pourraient faire buter la définition des objectifs de change et leur mise en œuvre sur l'incompatibilité avec la stratégie de la politique monétaire unique.

L'interdépendance est tant organique que fonctionnelle ;

- La lecture de l'article 111 du traité instituant l'UEM, la compétence en matière de politique de change est partagée entre le Conseil « Eco Fin »⁹³ et la BCE. Ainsi, le conseil, après consultation peut conclure des accords formels sur un système de change vis-à-vis des monnaies non communautaires, sinon formuler les orientations générales de politique de change vis-à-vis de ces monnaies.

- Les opérations d'open market, dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire, agissent par le canal des taux d'intérêt sur les mouvements de capitaux et par ricochet sur les taux de change. Le relèvement des taux d'intérêt attire les capitaux étrangers et accroît la demande sur la monnaie unique engendrant son appréciation.

De plus les interventions physiques sur le marché des changes influencent d'un côté les cours des monnaies par le jeu de l'offre et de la demande, et d'un autre côté, le volume de la masse monétaire. L'achat de la monnaie unique en contracte le volume, et inversement, la vente crée une encaisse supplémentaire.

Toutefois, le même article 111, en stipulant que lesquelles orientations générales ne doivent pas affecter l'objectif principal, à savoir le maintien de la stabilité des prix, privilégie la politique monétaire, et par conséquent celle de change ne sera que résiduelle.

Corroboratif, et en l'absence d'objectifs précis en terme de taux de change, le conseil s'est résolu à ne formuler ces orientations que dans des circonstances exceptionnelles de divergence manifeste et persistante du cours de l'euro.

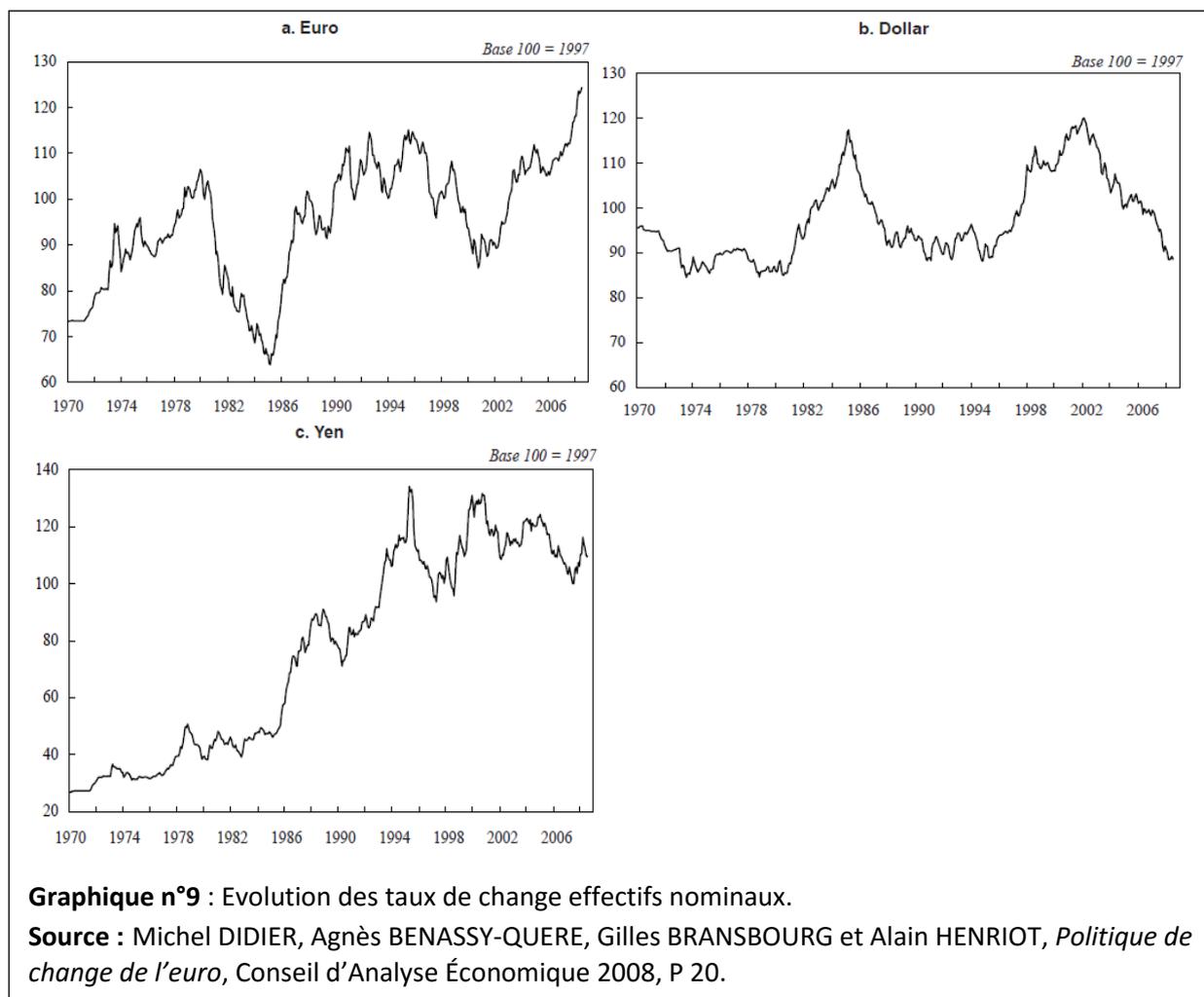
C'est alors que les interventions directes sur le marché des changes, aussi limitées qu'elles étaient, n'ont servi que de mesure d'accompagnement des taux d'intérêt, orientées pour la stabilisation des prix. Elles ont eu lieu essentiellement en septembre-novembre 2000

⁹³Le Conseil « Eco Fin » est la formation du conseil de l'UE qui réunit les ministres de l'économie et des finances des Etats membres.

Section I : Intégration monétaire européenne

dans le but de limiter la dépréciation de l'euro et le risque connexe d'inflation importée, et en septembre 2001 afin de limiter le risque de panique financière⁹⁴.

Pourtant, le taux de change de la monnaie unique a beaucoup fluctué, passant de 1.14 dollar en janvier 1999 à 1.35 en janvier 2013, avec un creux en octobre 2000 (0.84) et un pic en mars 2008 (1.58).



⁹⁴Jérôme CREEL, Eloi LAURANT et Jacques LE CACHEUX, *la politique de change dans la zone euro*, in Revue l'OFCE n°100, janvier 2007, P13.

Par ailleurs, comme le montrent le graphique n°9, la volatilité des taux de change, certes ne diminuant pas, n'était pas endémique à la monnaie européenne. Cette tendance est révélée par une évolution en dent de scie des taux de change effectifs nominaux des principales monnaies (Yen, Euro, Dollar) avec des fortes amplitudes, tels les pics de -15% (2000) et de +25% (2008) pour l'Euro, de +20% (2002), -15% (2008) pour le Dollar et de +30% (2000) et 5% (2008) pour le Yen.

Bien qu'elles n'offrent pas une corrélation entre cette évolution et les éléments qui lui sont sous-jacents, à même de faire une comparaison dans le temps qui détermine si la création de l'euro a accru ou décreu le phénomène de volatilité, les conclusions de cette analyse rendent compte du caractère déstabilisant de la coexistence de plusieurs monnaies dominantes. C'est une configuration de concurrence où la priorité est donnée aux objectifs domestiques. Donc, il serait moins plausible que la mise en place de la monnaie unique ait altéré d'une manière profonde les mouvements des taux de change, du surcroît, la BC n'a pas d'objectif explicite en la matière.

2. Rôle international de l'euro

Le traité de Lisbonne⁹⁵ prenant acte de l'importance de l'euro au niveau mondial, indique dans son article 138 que le Conseil doit assurer la place de l'euro dans le système monétaire international.

Cette place sera appréhendée en termes des fonctions monétaires classiques.

2.1. Unité de compte

Comme unité de compte, l'utilisation de l'euro est incarnée pour les acteurs privés, par le libellé des échanges commerciaux, et par l'ancrage des monnaies nationales, pour les acteurs publics.

Déjà en 2007, l'euro s'est hissé⁹⁶ en seconde position en tant que monnaie de dénomination dans le commerce international, avec une part de 24.9 % dans les exportations mondiales. Toutefois la monnaie américaine est privilégiée dans la facturation à l'international (51.8 %), et ce d'une façon disproportionnée par rapport à la taille de leurs

⁹⁵Signé le 13/12/2007 à Lisbonne, ce traité modifie les deux traités européens existants ; le traité de l'Union Européenne de 1992 (TUE) et le traité instituant la Communauté Européenne de 1957 (rebaptisé traité de fonctionnement de l'Union Européenne FUE).

⁹⁶Gérard Marie HENRY, OP.CIT, P 23.

exportations, révélée par un coefficient d'internationalisation de 3.8 nettement supérieur à celui de l'euro (1.1).

Concernant l'usage officiel, outre les pays ayant un lien formel avec la monnaie européenne à travers le second mécanisme de change européen MCE II (Danemark et Lituanie au 1^{er} Janvier 2014), le FMI rapporte en 2009 que 27 Etats ont décidé d'ancrer leurs monnaies à l'euro, contre 66, l'ont fait par rapport au dollar, enregistrant un net recul en comparaison avec les données de la mi-2005, 40 pays pour l'euro et 75 pour le dollar⁹⁷.

2.2. Instrument de réserve de valeur et de règlement

Pour ce qui est du rôle de l'euro comme moyen de réserve de valeur, sa part dans les réserves de change s'élevait à 23.5 % (2012) perdant plus de trois points comparativement à 2008 (26.5 %). Toutefois, cette régression n'est pas isolée, puisque le dollar a reculé de 64 % en 2008 à 61.8 % en 2010, témoignant de la montée des autres monnaies, notamment le yuan chinois.

Dans la sphère privée, l'euro participe respectivement à la fin 2009 pour 21.4 % et 15.7%, dans l'encours des obligations internationales et celui des prêts bancaires internationaux contre 45.8 % et 53.8 % pour le dollar⁹⁸.

Enfin, le rôle d'instrument de règlement, est mis en valeur par le poids des monnaies dans les transactions sur les marchés des changes. L'euro y occupe le deuxième rang (37 % en 2008) derrière le dollar (86.3%) et devant le yen (16.5%).

Au total, l'euro, compte tenu de son jeune âge, enregistre des avancées notables pour les trois fonctions monétaires internationales, mais reste loin derrière le dollar.

Ainsi, remplissant les critères classiques d'internationalisation (taille économique, commerce international, intégration des marchés financiers, stabilité monétaire, ...), le développement graduel de la monnaie unique est appelé à se poursuivre, particulièrement, pour sortir de son habitat régional.

En effet, l'euro, bien que deuxième monnaie la plus utilisée au niveau international, demeure bien plus régional que le dollar. Son utilisation s'est intensifiée, principalement, dans

⁹⁷ Gabriele GALATI et Philip WOOLDRIDGE, *The euro as a reserve currency: a challenge to the pre-eminence of the us dollar?*, BIS working paper, Octobre 2006, P11.

⁹⁸ Agnès BENASSY-QUERE Jean PISANI-FERRY, OP.CIT, P 10.

Section I : Intégration monétaire européenne

les Etats membres qui n'appartiennent pas à la zone euro et dans les pays de voisinage avec lequel l'Union possède des relations étroites⁹⁹. Ainsi des processus d'euroïsation (accords d'ancrage, currency board) sont adoptés parmi les pays de l'ancien bloc communiste, des Balkans et des anciennes zones franc CFA, ou encore au Maghreb pour le libellé de leur commerce extérieur.

L'arrivée de l'euro impliquera des conséquences pour la zone euro elle-même et le SMI. En effet la réduction (ou l'unification de la monnaie, si on considère les pays de la zone) est un facteur de stabilité dans la mesure où elle diminue les mouvements spéculatifs et les coûts de transactions.

Toutefois, les épisodes d'instabilité ont été observés sur les deux niveaux.

D'abord, en raison de l'hétérogénéité des pays composant la zone euro, leur sensibilité aux taux de change est divisée ; un centre, notamment l'Allemagne, profite d'un euro fort grâce à la compétitivité de ses exportations, au moment où la périphérie en est pénalisée par le renchérissement de ses produits. Cet aspect remet au goût la question de l'optimalité de la zone euro.

Ensuite, le mandat de la BCE, axé sur la stabilité interne, la maîtrise de l'inflation, diminue le rôle international de l'euro, privé d'une politique de change appropriée.

⁹⁹Frédéric ALLEMAND, *La dimension internationale de l'euro* in L'Union économique et monétaire : origine, fonctionnement et futur, CVCE, 2013, P 2.

Section II : Analyse de l'initiative des BRICS

Au début des années 2000, Jim O'Neill chef de la recherche économique chez Goldman Sachs, usa de l'acronyme BRIC pour attirer l'attention sur le potentiel économique de quatre pays, Brésil, Russie, Inde et Chine, tiré par les atouts de ressources naturelles et démographiques ainsi que l'expansion de leur secteurs manufacturiers¹⁰⁰.

Dix ans plus tard, les faits lui donnent raison, car ces pays s'affirment désormais en indéniables puissances économiques et politiques. De plus, leur ascension fulgurante dans l'économie mondiale est scellée par une alliance pour coordonner leur position à travers les différents forums et institutions multilatéraux, et depuis Juin 2009 par des sommets réguliers des leaders de ces pays.

Dans ce contexte, l'analyse de ce nouveau groupe « BRICS » suscite l'intérêt eu égard à sa participation à la multi-polarisation du monde et le rééquilibrage des relations internationales, particulièrement dans le domaine monétaire.

Afin de rendre compte de la pertinence de cet ensemble des BRICS à remodeler le SMI, on procède au préalable à l'étude de leur potentiel économique et mode opératoire prôné par ces pays.

Sous-section I : Potentiel économique des BRICS

«Il y a un énorme besoin pour un SMI plus stable, prévisible et diversifié», déclaraient les leaders des BRIC à l'occasion de leur premier sommet d'Ekaterinbourg (Russie) en 2009. C'était une expression claire d'une insatisfaction vis-à-vis du système multilatéral tel qu'il était organisé. Deux ans plus tard, à Pékin, les BRIC rejoint par l'Afrique du Sud, insistaient sur le commerce et l'investissement comme puissant facteur de développement.

Ainsi il apparaît que les BRICS relient la concrétisation de leur objectif de modifier les règles de la gouvernance mondiale, au renforcement de leur coopération, notamment par la facilitation du commerce et de l'investissement à l'intérieur du groupe. Ne s'agirait-il pas par là d'amorcer, par la libéralisation de la circulation des capitaux et biens, les premières phases en perspective d'un processus d'intégration économique plus intense ?

¹⁰⁰ Benjamin MUSSET et Jessica SOME, *Les BRICS : qui, comment, est-ce autre chose qu'un écran de fumée ?*, Les dossiers des Yeux du Monde, N° 3, Mars 2014, P2.

Dans ce sens, l'ascension en termes économiques et commerciaux des BRICS, en tant que bloc, renseigne du potentiel à se positionner par rapport aux autres puissances économiques, pays individualisés ou groupements régionaux.

Par ailleurs, du degré de complémentarité des économies composant les BRICS, et la convergence de leur performance, découleraient la nature et l'échéancier d'intégration que ces pays se projeteraient.

A cet effet, pour jauger des perspectives de ce processus, il sera examiné l'évolution desquelles économies avant de pencher sur les échanges intra-BRICS, rapportée au schéma classique de formation des zones économiques et monétaires.

1. Croissance accélérée

La croissance et la diversité coexistent au sein du groupe dans son ensemble. Au moment où les BRICS affichent une croissance durant la dernière décennie, chacun des pays présente ses propres distinctions.

Ainsi la montée en puissance dans ces pays, des taux de croissance, valant au passage le qualificatif de « Club des PIB », est illustré par intervertir, au plan individuel, l'ordre des pays les plus riches, matérialisé par le G7, et hisser collectivement, le groupe BRICS, au-devant des puissances économiques.

En effet l'économie de l'ensemble BRICS, passant de 5.8% du PIB global au début des années quatre-vingt-dix, à 21.6% en 2015, est attendue à surclasser le G7 en 2030. Avec 13.1% du PIB mondial, elle talonnait sur la période 2005-09, les économies américaine (25.6 %) et de la zone euro (22 %) pour arriver à leur hauteur en 2015¹⁰¹.

Cette dynamique est reflétée aussi au niveau de la configuration du G7 représentant les sept économies les plus puissantes du monde.

A parité du pouvoir d'achat (Tableau n°8), le Forum regrouperait les Etats Unis, la Chine, l'Inde, le Japon, l'Allemagne, la Russie et le Brésil. L'Afrique du Sud arriverait en 27^{ème} position (662 632 milliards de dollar).

¹⁰¹ Bandi Ram PRASAD, *BRICS and the global economy*, Financial Technologies Knowledge Management Co. Ltd, 2012, P 77.

Section II : Analyse de l'initiative des BRICS

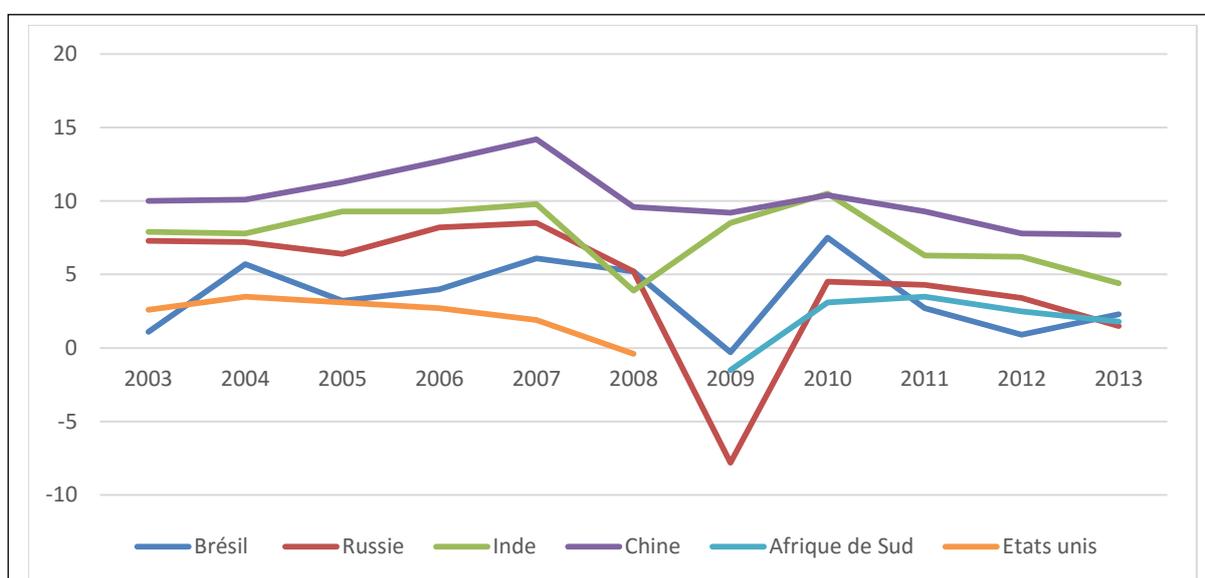
Le G7 actuel		Le G7 à parité de pouvoir d'achat	
Etats Unis	16 768,10	Etats Unis	16 768,10
Japon	4919,563	Chine	16161,655
Allemagne	3730,261	Japon	6776,098
France	2806,428	Allemagne	4641,373
Royaume Uni	2678,455	France	3585,206
Italie	2149,485	Royaume Uni	3460,368
Canada	1826,769	Brésil	3012,934

Tableau n°8 : Le G7 réel, 2013(en milliards de dollars)

Source : [http:// data.worldbank/data-catalog/GDP-ranking-table](http://data.worldbank/data-catalog/GDP-ranking-table)

De plus les performances des économies nationales considérées individuellement confirment l'élément unificateur qui a présidé à la constitution du groupe BRICS. Ils ont connu une phase d'expansion avec des courbes montantes des taux croissance qui ne décélèrent qu'à partir de 2008 consécutivement à la crise financière mondiale.

Sur la période 2003-2007, la moyenne des taux de croissance annuelle au sein des BRICS (Chine 11.6%, Inde 8.8%, Russie 7.5%, Brésil 4%) était nettement supérieure à la meilleure performance réalisée par un membre du G7, en l'occurrence les Etats Unis (2.7%).



Graphique n° 10 : Evolution des taux de croissance des BRICS et Etats Unis

Source: [http:// data.worldbank/data-catalog/Indicator](http://data.worldbank/data-catalog/Indicator)

Si les BRICS enregistrent depuis 2000, une tendance haussière des taux de croissance, leurs performances sont toutefois dispersées (Graphique n°10).

D'abord, la vitesse de l'accroissement des PIB nationaux est fort disparate. En effet, le PIB de la Chine qui s'est multiplié de vingt fois durant les deux décennies 90 et 2000, et à un degré moindre, celui de l'Inde, multiplié par sept, ont divergé du reste du peloton dont les proportions voisinent le chiffre trois.

Ensuite, la taille des économies mesurée en termes du PIB à parité de pouvoir d'achat (2013), varie largement, allant du simple à vingt-quatre fois plus volumineux, entre la Chine (16161.655 \$ mds) et l'Afrique du Sud (662.632 \$ mds). Le duo (Brésil : 3012.934 \$ mds, Russie : 3460.368 \$ mds) n'en est qu'à un cinquième, alors que l'Inde (6776.098 \$ mds) est à l'ordre d'un tiers¹⁰².

2. Expansion du commerce extérieur

Le boom économique des BRICS est principalement tiré par le développement de leur commerce extérieur. En 1990, les BRICS ne comptaient que seulement 3% dans le commerce global. En 2011, leur part combinée vaut 19% dans les exportations globales et 16% dans les importations.

Ainsi la Chine qui, dès 2010, devient premier exportateur du monde devant les Etats Unis, consolide sa position avec 10.4% et 4.4% respectivement dans les parts des exportations mondiales de marchandises et services. Au demeurant, les autres membres, exception faite de la Russie (9^{eme} exportateur de marchandises) et l'Inde (8^{eme} exportateur de services), ne figurent pas dans la top liste, confirmant les inégalités existant entre ces partenaires.

Les exportations de biens et services représentent en 2010, 30.3% du PIB en Russie, 29.5% en Chine, 27.9% en Afrique du Sud, 21.7% en Inde et 11.2% en Brésil¹⁰³.

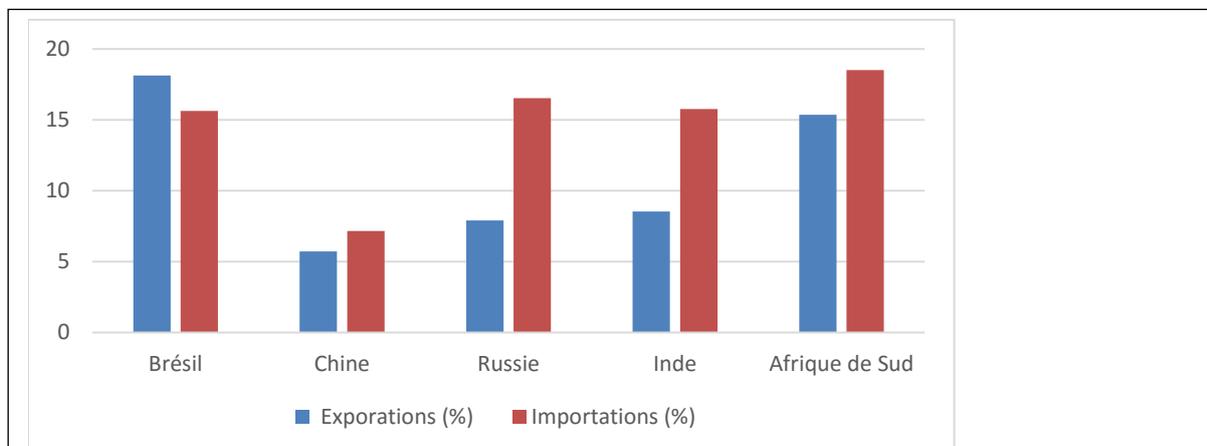
En termes de destination, le commerce intra-BRICS demeure marginal, se rapprochant en 2010 de 230 millions de dollar loin derrière les seules exportations chinoises évaluées à plus de 2 milliards de dollars.

¹⁰²Peter WAHL, *BRICS une alliance ambiguë mais un potentiel anti-hégémonique*, Séminaire « BRICS : nouvelles configurations du pouvoir mondial », novembre 2014, P 13.

¹⁰³ Joseph PURUGGAANAN, Afsar JAFRI et Pablo SOLAN, *BRICS, a global trade power in a multi-polar world*, Working paper du Transnational Institute, Septembre 2014, P 03.

Section II : Analyse de l'initiative des BRICS

Les échanges intra-BRICS sont dominés par la Chine qui est le plus important partenaire pour les autres membres. Elle participe à hauteur de 80 %, 85 %, 72 % et 72 %, respectivement dans le commerce du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de l'Afrique de Sud, avec la zone « BRICS »¹⁰⁴.



Graphique n°11 : Parts des exportations/importations intra-BRICS dans les échanges totaux (2009-11)

Source: Suresh Singheet Memory DUBE, *BRICS and the World Order: A Beginner's Guide*, 2011, P16

Les parts relatives des exportations comme des importations intra-BRICS rapportées aux grandeurs totales pour chacun de ces pays (Graphique n°11), témoignent d'une tendance extravertie privilégiant les échanges extra-zones, en dépit d'un profil différencié de la structure de leur commerce extérieur.

Pour la Chine, il s'agit d'exportation de produits industriels manufacturés, pour l'Inde de services, pour la Russie de produits énergétiques et pour le Brésil de matières premières agricoles et minérales.

3. Accumulation des réserves

A la faveur de l'expansion commerciale et économique, une vive accumulation d'avoirs de réserve a marqué les BRICS. Ainsi leur montant qui ne dépassait pas en 1990, 41.2 milliards de dollars, a centuplé en l'espace de vingt ans pour atteindre 3914.6 milliards en 2010. Quoique de taille disproportionnée à l'ensemble des BRICS, l'augmentation des réserves de change était constante pour chacun des pays ; avec des coefficients de multiplication sur la première décennie du 21^{ème} siècle, atteignant 8.2 pour le Brésil (32.5 \$

¹⁰⁴ Sajal MATHUR et Meghna DASGUPTA, *Trade policies Institutions and Areas for deepening Cooperation*, Indian Institute of Foreign Trade, 2013, P 10.

Section II : Analyse de l'initiative des BRICS

mds en 2000 et 267.1 \$ mds en 2010), 17.9 pour la Russie (24.8 \$ mds en 2000 et 445 \$ mds en 2010), 7.2 pour l'Inde (276.2 \$ mds en 2000 et 38.4 \$ mds en 2010), 17 pour la Chine (2867.9 \$ mds en 2000 et 168.9 \$ mds en 2010) et 6 pour l'Afrique de Sud (6.4 \$ mds en 2000 et 38.4\$ mds en 2010)¹⁰⁵.

Ainsi la Chine détient plus d'un tiers (34%) des réserves mondiales, et la Russie (6%) arrive en 4^{ème} position derrière le Japon (12%) et l'eurosysteme (9%).

En effet ces actifs ont servi, l'accentuation des déséquilibres des paiements internationaux aidant, dans un rôle suppléant l'absence d'un prêteur en dernier ressort ou du moins l'inefficacité des mécanismes existants. Ils ont été investis en titres de dette publique notamment américaine avec leur double déficit budgétaire et courant, et également pour subvenir à la crise de dettes souveraines en Europe.

Les précédents développements confirment à travers le poids économique et commercial grandissant, d'un côté, la capacité des BRICS à prétendre à un rôle accru dans le SMI, notamment comme déjà prouvé, pour la fourniture de liquidités internationales, et en toute vraisemblance, par la suite, pour la redéfinition de la nature de la liquidité internationale elle-même, autrement dit , la monnaie internationale, en interférant le processus d'internationalisation des monnaies.

D'un autre côté, les tendances centrifuges, en termes commerciaux, au détriment des échanges intra-groupes, sont matière à question quant à leur convergence pour agir en tant qu'une entité unie, et traduiraient probablement, la recherche simplement de l'effet agoniste qui amplifie le potentiel individuel des membres du BRICS.

En la matière, si on fait emprunt des critères de Maastricht à qui est subordonnée la participation à l'Union économique et monétaire, les données du tableau n°9 démontrent effectivement que seule la Chine remplit lesquelles conditions témoignant des divergences du profil macro-économique des BRICS.

¹⁰⁵ Samir SARAN, Ashok Kumar SINGH et Vivan SHARAN, *A long term vision for BRICS*, Observer research foundation, New Delhi, 2012, P 24.

Critères	Inflation	TX Intérêt	Dette publique (% PIB)	Solde Budgétaire (% PIB)
Norme Zone Euro	< F+1,5	< I+2	< 60	< 3
Brésil	5,3	46,5	64,9	-2,6
Russie	10,3	11,1	12	1,6
Inde	8,1	11,3	67	-9
Chine	3,1	6	25,8	-1,2
Afrique de Sud	6,1	11,5	38,8	-4,6

Moyenne Inflation (F) : 4,83
Moyenne des Taux d'Intérêt (I) : 21,33
Données : 2011

Tableau n°9 : Application des critères de convergence sur les BRICS
Source : Adapté du tableau P 6, Sajal MATHUR et Meghna DASGUPTA, OP.CIT

Et c'est probablement en prenant conscience de leur convergence comme des divergences que les BRICS aient adapté leur démarche.

Sous-section II : Les BRICS dans le SMI

En avant garde d'user du poids économique pour induire un changement dans l'ordre économique mondial, les BRICS gagnent de plus en plus d'influence, par leur présence dans les principales institutions internationales. Toutefois la gestion des « affaires globales » demeure en deçà de leur aspiration, annoncée lors de leur premier sommet d'Ekaterinbourg en Russie, à « un ordre mondial multipolaire plus démocratique et plus juste, fondé sur l'application du droit international, la coopération, l'action coordonnée et la prise de décision collective de tous les Etats »¹⁰⁶.

S'il est clair que leur motivation remet en cause l'hégémonie occidentale, les BRICS ne renoncent pas aux institutions multilatérales dans lesquelles ils identifient un socle pour le développement de leurs intérêts. Il s'agit d'une option pour la participation plutôt que de s'opposer au processus de globalisation, néanmoins avec une meilleure représentation.

Par ailleurs le projet des BRICS répondant à l'idée de « coopérer entre hégémons régionaux pour mutualiser leurs atouts dans le cadre des différents forums de négociations

¹⁰⁶Peter WAHL, OP.CIT, P 13.

multilatérales »¹⁰⁷, ne s'inscrit pas aux tendances de regroupement régional. En témoigne leur institutionnalisation qui est vite imprégnée par une conception souverainiste des relations internationales.

1. Option participative

Jusqu'à leur septième sommet d'Ufa en Russie (2015), les BRICS ont continué à exprimer leur déception et décrier le triptyque de manque de crédibilité, de légitimité et d'efficacité au sein des institutions de Bretton Woods.

1.1. Gouvernance des institutions du SMI

En effet, ils critiquent l'attitude américaine qui bloque, cinq ans durant, une réforme du FMI, approuvée par son conseil d'administration depuis novembre 2010. Entrant dans le cadre des révisions générales, lesquelles réformes qui devaient conduire à une vaste réforme des quotes-parts et de la gouvernance du FMI, ont été qualifiées par le Directeur général Fonds de l'époque, Dominique Strauss-Kahn, de fondamentales en enregistrant « le plus grand transfert d'influence jamais opéré en faveur des pays émergents et des pays en développement, en reconnaissance de leur rôle croissant dans l'économie mondiale »¹⁰⁸.

Ainsi deux volets seront concernés :

1.1.1. Redistribution des quotes-parts

Outre le doublement des ressources permanentes du Fonds, en portant le volume global des quotes-parts des pays membres de 238.5 milliards à 476.8 milliards de DTS (659 \$ milliards), la quatorzième révision générale projetait un transfert des quotes-parts de plus de 6% des pays surreprésentés vers les pays les pays sous-représentés, et 6% au profit des pays émergents et en développement dynamique, tout en protégeant les pourcentages des pays membres les plus pauvres¹⁰⁹.

1.1.2. Composition du conseil d'administration

L'amendement des statuts du FMI envisage davantage de symétrie au sein du conseil d'administration, en instaurant l'élection comme seul mode de désignation de ses membres (suppression de la catégorie des administrateurs nommés), et en réduisant de deux sièges la représentation des pays européens avancés.

¹⁰⁷ Benjamin MUSSET et Jessica SOME, OP.CIT, P3.

¹⁰⁸ Communiqué de presse du FMI, n° 10/418 du 5 novembre 2010.

¹⁰⁹ *La riposte du FMI à la crise économique mondiale*, Factsheet FMI, Mars 2016, P 04.

Etant subordonnée à l'approbation par une majorité de 85% voix attribuées, il a fallu attendre le 18 décembre 2015 quand le Congrès américain concède la ratification de ces modifications qui entrent en vigueur finalement le 26 janvier 2016.

Par le passé, le FMI a connu quatorze révisions générales qui six fois ont abouti à la conclusion qu'aucune augmentation n'était nécessaire. Dans les huit autres cas, l'augmentation des quotes-parts variait de 30.7% (mars 1995) à 60.7% (février/avril 1959) avant de culminer lors de la quatorzième avec une proposition de 100% d'augmentation¹¹⁰.

Ce premier élément relatif au volume de l'augmentation globale permet au FMI d'évaluer l'adéquation des quotes-parts en regard des besoins de financement de la balance des paiements des pays membres et de sa propre capacité de répondre à ces besoins.

Deuxièmement, lesquelles révisions penchent sur la répartition de la nouvelle augmentation entre les pays membres tenant compte de l'évolution de leur position relative dans l'économie mondiale. Elle comprend une fraction fixe (dite équiproportionnelle) pour tous les pays, et une fraction variable (sélective) concernant une partie de ses membres.

A cet effet, le conseil d'administration détermine la teneur de la redistribution des parts en se référant à des formules qui intègrent dans leur calcul le revenu national, les réserves officielles, les importations, la variabilité des exportations et le rapport entre les exportations et le revenu national.

Par ailleurs chaque pays peut demander, en dehors des révisions générales, un réajustement de sa quote-part.

Bien que les faits aient enregistré ces multitudes de révisions générales et autres modifications ad hoc, notamment celle du Japon lors de la neuvième révision générale, et la Chine à deux reprises (1980 et 2001), un écart continue d'exister entre les quotes-parts calculées et effectives. La complexité technique des formules et les difficultés politiques ont limité leur rôle dans la détermination des quotes-parts.

Cet état a engendré beaucoup d'insatisfaction parmi les membres du FMI, décriant tantôt la pondération des facteurs considérés dans les calculs, tantôt la diminution de l'importance des voix de base (seulement 5.502% du total des voix, lors de la réforme de 2008) dans le total des voix attribuées. C'est ainsi que sous l'impulsion des BRICS, la

¹¹⁰ *Quotes-parts du FMI*, Factsheet FMI, Janvier 2016, P 02.

quatorzième révision générale a lancé un examen de la formule de calcul dont les résultats devraient servir pour l'adoption d'une nouvelle formule en perspective de la quinzième révision générale.

L'entrée en vigueur des réformes projetées depuis 2010, verra quatre des cinq BRICS (exception de l'Afrique du Sud) accéder parmi les dix plus gros actionnaires du FMI, et la Chine devenir le troisième plus grand détenteur de quotes-parts. Les droits de vote de la Chine passeront de 3.8% à 6%, seulement derrière les Etats Unis et le Japon. La nouvelle mouture renforce, dans une moindre mesure le poids de l'Inde (2.3 à 2.6%), de la Russie (2.3 à 2.6%) et du Brésil (1.7 à 2.2%)¹¹¹.

S'il est vrai qu'au terme de ces modifications, les Etats Unis conservent leur droit de veto puisque leur quote-part n'a diminué que de deux dixième passant de 16.7 à 16.5%, il faut mentionner que l'ensemble BRICS qui ne totalisait en 2010 que 11.4%, peut désormais prétendre à contrebalancer les décisions au sein du FMI, par un droit équivalent en voyant le droit de vote cumulé des BRICS, franchir le seuil bloquant de 15%.

1.2. Révision de la composition du panier de DTS

L'adoption par le Congrès américain des réformes de la gouvernance du FMI, a été précédée par une autre décision approuvée par le conseil d'administration du Fonds le 30 novembre 2015, consolidant le rôle de l'un des membres des BRICS, au sein de l'institution de Bretton Woods. Il s'agit de l'introduction de la monnaie chinoise dans la composition du panier de DTS, comprenant désormais cinq monnaies (dollar, euro, livre sterling, yen et yuan).

Ainsi le yuan avec un poids de 10.92% sera la troisième monnaie du DTS, au-dessus du yen (8.33%) et la livre sterling (8.09%), et derrière le dollar (41.73%) et l'euro (30.93%)¹¹².

Déjà en 2009, en pleine crise financière, la Chine revigorée par son rôle décisif dans l'approvisionnement de l'économie mondiale en liquidités, a affiché son intérêt pour le DTS, par le gouverneur de sa banque centrale, Zhou Xiaochuan, qui plaidait pour son élargissement aux devises des grandes économies.

¹¹¹ Clément ANNE, *Quel rôle pour le FMI dans le nouvel ordre mondial ?*, CERDI, 2015, P 10.

¹¹² Renaud BOUCHARD, *Questions relatives à l'internationalisation du yuan*, CEMI, 2015, P 06.

Réagissant, le secrétaire d'Etat au Trésor américain, Timothy Geithner, a créé l'émoi en posant la flexibilité du régime de change chinois comme condition à une entrée du yuan dans le panier DTS.

Sur le plan procédural, il convient de mentionner que le vote pour incorporer une devise au DTS requiert seulement 70% des voix, échappant ainsi au veto américain. Qu'en est-il des conditions de fond ?

Le conseil d'administration du FMI avait défini en 2000, deux critères prévalant pour l'intégration d'une monnaie dans le panier DTS. Cette monnaie doit, premièrement, être émise par un pays clé en matière d'exportation des biens et services, et deuxièmement, être « librement convertible », c'est-à-dire largement utilisée dans les transactions internationales et échangée sur les marchés des changes¹¹³.

Il est évident que par le poids de la Chine dans le commerce mondial, le yuan remplit le premier critère. Toutefois, c'est à cause de second aspect que le FMI a refusé, en 2010, l'inclusion du yuan, jugeant que des contrôles subsistent et empêchent sa libre utilisation. Il reprochait aux autorités chinoises les contrôles sur les mouvements de capitaux, et décrit le yuan comme faiblement présent dans les paiements internationaux comme dans les réserves officielles des Etats. Par ailleurs, la libre utilisation telle que définie par le FMI, ne suppose pas qu'une devise soit totalement convertible ni flexible, et que les flux de capitaux aient été totalement libéralisés. Elle implique en revanche qu'elle puisse être échangée sur les marchés des changes, contre une autre monnaie acceptée par le Fonds, sans prise de risque excessive¹¹⁴.

En cet intermède (2010-2015), la Chine a réalisé des progrès substantiels pour renforcer l'internationalisation de sa monnaie et par conséquent devenir « librement utilisable », à la faveur d'une série de réformes tendant vers davantage de flexibilisation de son régime de change et la facilitation des flux financiers libellés en yuan, en autorisant les entreprises chinoises à facturer et réaliser des investissements à l'étranger en cette monnaie, accompagné d'accords de swap de devises des banques centrales étrangères. La monnaie chinoise a dépassé en 2013, l'euro dans les monnaies les plus utilisées dans le financement commercial, et devient en 2015, la cinquième monnaie utilisée sur les marchés des changes.

¹¹³ Revue du panier de monnaies du DTS, Fiche technique du FMI, 30/11/2015, P 02.

¹¹⁴ Aurélien SAUSSAY, La Tribune, 17/12/2015, P9.

C'est ainsi que le FMI n'émet que deux conditions à même de rendre le yuan « librement utilisable », avant l'entrée en vigueur de son intégration dans le panier DTS prévue pour le 01 octobre 2016. Il recommande d'une part, l'accentuation de la libéralisation de l'accès au marché obligataire et marché de change domestiques chinois, et d'autre part, l'émission par le trésor public, toutes les semaines, d'obligations à trois mois, afin de renforcer la liquidité du marché¹¹⁵.

L'intégration du yuan dans le panier DTS, constitue à la fois un couronnement de la montée de l'économie chinoise et le poids de sa monnaie parmi les devises clés, et un motif pour renforcer l'attractivité de cette monnaie en tant qu'un instrument de réserve. En effet, le DTS étant par définition, librement convertible aux monnaies composant son panier, les banques centrales détentrices de réserves de change en yuan peuvent les échanger, par des accords bilatéraux ou par désignation du FMI, contre des DTS lesquels serviront à acheter les autres devises du panier.

En outre, le DTS aussi, voit son rôle de moyen de réserve consolidé pour deux aspects ; le yuan servira d'un important débouché pour les placements en DTS d'une part, et participera à sa stabilisation puisqu'inclus dans le calcul de la valeur de la monnaie composite, d'autre part.

Ainsi le yuan et le DTS se renforcent mutuellement.

En dépit de cette avancée, il est loin de croire à un revirement de position des Américains qui refusaient tout projet visant à substituer au dollar, un actif monétaire géré par des conventions internationales¹¹⁶. Ils avaient toujours annihilé toutes les intentions destinées à faire du DTS le principal actif de réserve international, à l'image de leur opposition à la mise en place, dans les années soixante-dix, d'un compte de substitution qui servirait, sous l'égide du FMI, à échanger les réserves en dollar contre des actifs libellés en DTS.

2. Démarches de contournement

Lors de la déclaration commune clôturant le cinquième sommet des BRICS fin mars 2013, à Durban en Afrique de Sud, une annonce a retenu l'attention, la création d'une banque de développement commune et d'un fonds commun de devises.

¹¹⁵ Aurélien SAUSSAY, OP.CIT, P 09.

¹¹⁶ Christian CHAVAGNEUX, OP.CIT, P 1.

Ainsi la nouvelle banque projetait à mobiliser les ressources pour financer l'investissement dans les infrastructures et renforcer le développement durable des BRICS et autres pays émergents et en développement¹¹⁷. Elle constituerait un supplément aux efforts multilatéraux et régionaux, pour un développement et une croissance globale.

Laquelle déclaration voilerait-elle des visées pour briser l'hégémonie des pays occidentaux dans les organisations internationales ? Il est difficile de ne pas voir en cette initiative un dessein de disposer d'institutions prêteuses alternatives, voire concurrentes au FMI et la banque mondiale.

En effet, la gouvernance et la légitimité de ses instances dirigeantes sont fortement contestées, pour l'inefficacité des politiques conditionnelles imposées aux pays en situation difficile, d'une part, et l'influence très limitée du FMI, sur les politiques des grands pays, à l'image des Etats Unis, plus gros débiteur du monde, qui continuent à agir comme ils l'entendent.

Il paraît dans un contexte d'accumulation rapide, lors de la décennie 2000, partout dans le monde de réserves de change, opportune la mise en commun de ces réserves afin de combler le besoin inégalé dans les pays étrangers et en développement en terme de déficit d'investissement estimé à mille milliards de dollars par an. Dans ce sens, ces deux organismes seraient un complément pour les institutions financières déjà existantes. Mais quelle différenciation comptent les BRICS apporter sur la question du développement ?

2.1. La Nouvelle Banque du Développement (NDB)

Les concepteurs de la Nouvelle Banque ont innové sur un double plan.

2.1.1. Gouvernance

Les statuts de la nouvelle banque de développement régissent le système de décision en liant le droit de vote proportionnellement à la souscription au capital de la banque. En apparence, ils reprennent le mode de décision instauré au sein des institutions de Bretton Woods. Toutefois, la NDB élude la question de sous-représentation tant décriée pour le FMI et la banque mondiale, en décrétant que les membres fondateurs participent d'une manière égale à son capital initial comme aux éventuelles augmentations.

¹¹⁷ Stephany GRIFFITH-JONES, *A BRICS development bank: A dream coming true*, UNCTAD, N° 215, Mars 2014, P 02.

En effet, le capital initial a été fixé à 50 \$ milliards, et chacun des membres souscrit une part de 10 \$ milliards. Aussi, les parts seront équivalentes pour la partie non libérée du capital (100 \$ milliards), et les futurs relèvements à moins que le conseil des gouverneurs décide autrement ou un membre renonce à sa part.

Au sein des organes dirigeants de la banque, on s'est efforcé de préserver l'équilibre entre les membres fondateurs. La présidence du conseil des gouverneurs est rotative pour un mandat de cinq ans avec un vice-président de chacun des membres.

Par ailleurs, les membres fondateurs sont privilégiés par rapport aux pays qui souhaitent intégrer la banque. Le conseil des gouverneurs statuant sur la part de chaque nouvel entrant, est tenu d'une double obligation ; les droits de vote des BRICS ne doivent pas passer au-dessous de 55% et ceux de l'ensemble des pays non emprunteurs, au-dessus de 20%¹¹⁸.

2.1.2. Modalité de financement

Outre l'extension de l'étendue des crédits aux autres pays émergents et en développement, donnant source à plus de crédibilité pour la banque, la démarche de celle-ci sera peinte d'une philosophie différente, « la solidarité développementale ». Ce principe est fondé sur la proximité économique étroite des économies du sud et la familiarité directe des donateurs avec les défis auxquels font face les autres pays en développement. Les BRICS se voient eux-mêmes des partenaires de développement et non comme des donateurs¹¹⁹.

Ainsi ils récusent la conditionnalité instaurée sous le consensus du Washington, structuré autour de la dérégulation, la libéralisation des marchés et la privatisation. En se basant sur la conception stricte de la souveraineté nationale, la NDB ne lie pas de conditions sur la gouvernance, la politique économique et les réformes institutionnelles à leurs facilités.

S'il est vrai que l'action de la NDB est similaire à celle de nombreuses institutions financières, les BRICS en donnant un autre élan à la coopération sud/sud, recherchent à intensifier leur voix dans l'architecture financière mondiale et contourner notamment « l'inaccessible » banque mondiale.

¹¹⁸ Stephany GRIFFITH-JONES, OP.CIT, P 09.

¹¹⁹ Piergiuseppe FORTUNATO, *Les BRICS, une autre coopération de développement ?*, Recherches internationales, n° 95, avril-juin 2013, P134.

2.2. Le Fonds commun de devises

Cet esprit animait d'ailleurs les auteurs de la déclaration de Durban (5^{ème} sommet en Afrique du Sud, 2013) en voulant reproduire à une échelle réduite le schéma tracé par la conférence de Bretton Woods. La NDB correspond à la banque mondiale et un « mini FMI » est conçu pour subvenir aux difficultés à court terme des balances des paiements et assurer une stabilité financière au sein des BRICS. Il s'agit, sans constituer un vrai fonds qui reçoit les apports des pays membres, d'une formule qui consiste en un engagement de mettre des liquidités à la disposition des pays qui en expriment le besoin, à travers des accords de swap de devises entre banques centrales. Ils seront mis en œuvre notamment pour faire face aux sorties massives de capitaux et cas de forte fluctuation des taux de change.

A l'opposé de la NDB, l'encours des BRICS au fonds n'est pas identique. Sur un total de 100 \$ milliards, la Chine contribue à hauteur de 41 \$ milliards, le Brésil, l'Inde, et la Russie apportent 18 \$ milliards chacun, et l'Afrique de Sud y pourvoit 5 \$ milliards¹²⁰.

La création de la NDB qui entre en fonction en 2015, et celle du Fonds commun des réserves, s'inscrivent dans un processus de coopération financière amorcé déjà en 2011, par des accords entre banques de développement de chacun des Etats sur l'octroi de lignes de crédit en monnaies locales, suivis d'une alliance entre leurs bourses.

L'impact de ces deux institutions est illustré, en comparant le potentiel de crédit de cette nouvelle banque, estimé par S. Griffith-Jones (2013)¹²¹ à un stock de 350 \$ milliards sur vingt ans qui se rapproche des chiffres de la banque mondiale (près de 500 milliards de dollars, depuis sa création). Toutefois, la participation de la Chine à une autre institution parallèle, la banque asiatique d'investissement en infrastructures, regroupant 57 pays avec 16 membres du G20 inclus, renseigne sur ses intentions d'autant plus qu'elle en est premier contributeur (30 \$ milliards sur un total de 100 \$ milliards, trois fois supérieur au 10 \$ milliards apportés à la NDB)¹²².

¹²⁰ David BENAZERAF, *Le glissement à l'est : vers une banque mondiale des BRICS*, in Les nouvelles de Chine, N°45, Octobre 2013, P 42.

¹²¹ David BENAZERAF, OP.CIT, P 09.

¹²² Stephany GRIFFITH-JONES, *Financing global development bank: the BRICS development bank*, German development institute, N°13, 2015, P 01.

3. Contribution des BRICS au fonctionnement du SMI

Car le monde qui se dessine pour les cinquante ans à venir projette une structure tripolaire où les Etats Unis, l'Europe et les BRICS menés par la Chine, pèseront lourd sur l'activité économique, va-t-on s'attendre en conséquence que lequel changement de rapport de forces affecte l'ordre monétaire mondial ?

3.1. Participation à la fonction de monnaie internationale

En gardant à l'esprit les précédents historiques de la Grande Bretagne et du Japon, l'impact de la taille économique sur l'internationalisation des monnaies doit être appréhendé avec prudence. La livre sterling a conservé un statut important bien après la perte de la suprématie économique de la Grande Bretagne à la fin du 19^{ème} siècle, et l'économie japonaise, malgré une ascension certaine durant les années 80 et 90, n'a pas suffi pour une internationalisation conséquente du yen.

Outre les délais de transition nécessaires pour défaire l'inertie inhérente à l'exploitation des effets de réseaux, l'internationalisation des monnaies des BRICS doit être appuyée par un marché financier profond et efficient, et surtout une volonté politique d'assumer un tel statut.

Parmi les BRICS, c'est la Chine qui exprime clairement ses visions dans ce sens. Le gouverneur de la banque centrale s'interrogeait en mars 2009, sur le type de monnaie internationale de réserve qui contribuerait le mieux aux objectifs de stabilité et de croissance de l'économie mondiale¹²³.

En termes de la composition des réserves de change, la prééminence du dollar est évidente avec 3 619 481 \$ millions, suivi de l'euro avec 1 465 581 \$ millions, alors que l'ensemble des pays émergents ne représente que 310 110 \$ millions¹²⁴.

La même tendance est observée au sein même des pays émergents ; la ventilation par monnaie de leurs réserves de change est dominée par l'USD (61.4%), l'Euro (24.16%), le yen

¹²³Jacques MISTRAL, *L'avenir du système monétaire international et la question des monnaies de réserve, Réflexions sur le dollar, l'euro, le renminbi et le DTS*, Centre des Études économiques, IFRI 2011, P 27.

¹²⁴ Samir SARAN, Ashok Kumar SINGH et Vivan SHARAN, OP.CIT, P 21.

(3.86%), la livre (3.92%) et les autres monnaies (celles des BRICS comprises) n'y représentent que 3.14%¹²⁵.

Les monnaies des BRICS demeurent faiblement détenues par les banques centrales, en dépit d'importantes capacités d'exportation de capitaux, par ricochet de leurs monnaies, que représente leur énorme réserve de change évaluée en 2010 à 3914.6 \$ milliards (Brésil : 276.1 \$ milliards, Russie : 445, Inde : 276.2, Chine : 2867.9 et l'Afrique de Sud : 38.4). Au contraire les surplus commerciaux, notamment de la Chine, étant placé en bons de trésor américain, contribuent à l'internationalisation du dollar.

Sur le marché des changes, par lesquels transitent, à un moment ou un autre, toute opération commerciale ou de placement, les monnaies des BRICS sont sous-utilisées ; le dollar occupe le premier rang (87%) suivi de l'euro (37.4%) et du yen (23%). On retrouve le yuan à la neuvième position (2.2%) et le rouble qui passe de 0.3% (2001) à 1.6% (2013), à la douzième. Cela est en contraste avec leurs parts respectives dans le commerce international, les Etats Unis (12.3%), la zone euro (37%) et la Chine (11.4%)¹²⁶.

Ceci dit, émergeant du lot BRICS, la Chine a prôné une approche graduelle qui permette d'accroître l'usage international de sa monnaie, s'articulant sur trois aspects :

- Encourager le règlement des transactions commerciales en yuan. Au départ, les autorisations concernaient quelques entreprises chinoises et des partenaires, aussi restreints (Hong Kong, ASEAN et les BRICS). Ainsi la facturation en yuan atteint en 2013, plus de 15% du total des exportations et importations chinoises.
- Ouverture sélective du compte en capital, à travers le canal des flux sortant en yuan, investissements directs à l'étranger et les prêts bancaires.
- Création d'un marché offshore ; le premier acte a été l'autorisation pour les banques du Hong Kong d'émettre des titres en yuan. Par la suite le quel marché s'est étendu jusqu'à Londres, avec une gamme variée de produits.

¹²⁵ Guonani MA et Agustin VILLAR, *Intrenationalisation of emerging market currencies*, Papier de la BRI, N° 78, 2014, P 02.

¹²⁶ Gérard Marie HENRY, *L'euro et l'internationalisation du yuan*, Festival de Géopolitique et Géonomie, 2014, P 03.

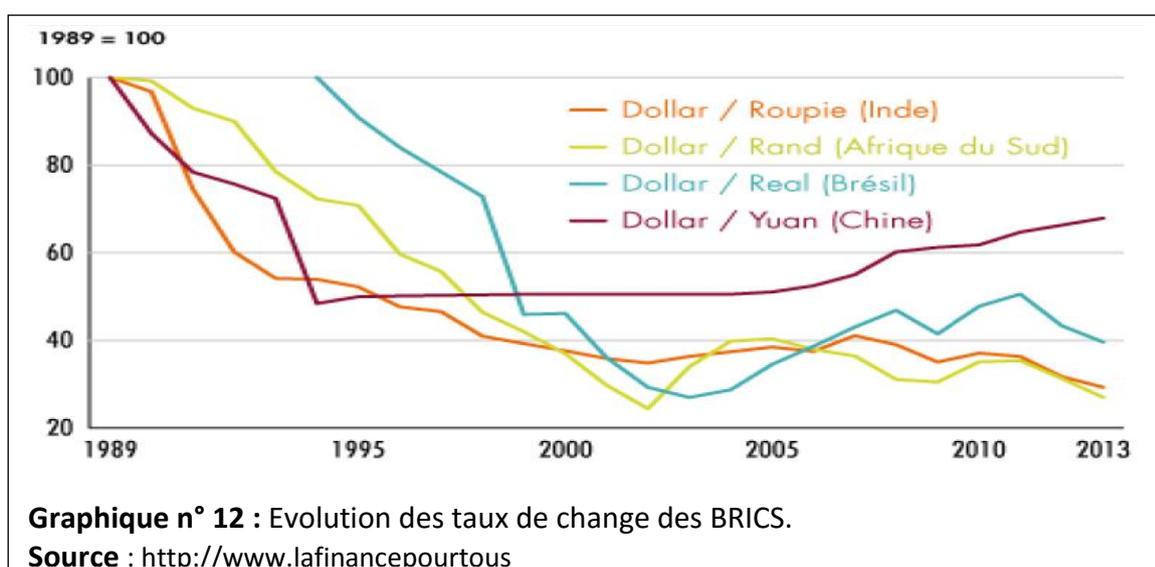
3.2. Echange des monnaies nationales

Il se greffe à la fonction de fourniture de liquidités nécessaires au développement du commerce international, un autre préalable, celui de faciliter les mouvements entre monnaies nationales. Le régime de change, comme d'ailleurs l'internationalisation d'une monnaie, relève des conceptions souverainistes de chaque Etat. Les débats sont vivaces, entre la confiance des Chinois en un système international reposant sur des changes fixes, et le plaidoyer de l'Occident en faveur du flottement monétaire, réclamant particulièrement une appréciation du yuan chinois suivant sa valeur marchande.

Conscient de l'impact du change sur les flux du commerce extérieur, la mise en œuvre des politiques de change a souvent donné des situations concurrentielles entre les devises clés.

En adoptant les changes flottants, la BCE et la FED donnent l'impression de privilégier à travers les politiques monétaires dont les instruments influencent également les cours de change, la maîtrise de l'inflation et la stimulation de l'activité économique. Cependant, rien n'exclurait qu'il n'y ait une volonté délibérée pour orienter la valeur externe de leur monnaies. Ainsi, les taux de change ne s'ajusteraient pas d'une manière résiduelle, mais plutôt seraient déterminés par une « négligence bienveillante » qui ne fait confiance aux forces de marché que lorsque le vent des cours leur est favorable.

A cet égard, le ministre brésilien des finances, Guido Montega, usa en septembre 2010, de concept de « guerre de monnaies » pour dénoncer la manipulation des taux en intervenant sur les marchés de change et l'exercice des contrôles sur la circulation des capitaux.



A observer l'évolution des taux de changes des devises des BRICS (Graphique n°12), les politiques adoptées ne contrastent-elles avec les réticences du responsable brésilien ? Les valeurs nominales, en effet, ne reflètent pas l'appréciation de ces monnaies en termes effectifs réels.

Face à ce phénomène d'appréciation qui allait rogner leur compétitive commerciale, les pays concernés notamment la Chine, ont dû sacrifier la flexibilisation nécessaire à l'internationalisation de leurs monnaies, au profit de politiques systématiques de sous-évaluation.

Ceci dit, d'une manière générale, l'évolution des politiques de change de ces pays s'est faite vers plus de flexibilité, au moins du juré. L'Afrique de Sud et le Brésil (depuis 1999) s'approchent relativement du flottement pur, alors que l'Inde, bien que maintenant un régime de flottement administré, a réduit les interventions sur le marché des changes. Et c'est naturellement que leur devises ont été plus volatiles en termes nominaux. En Russie, la monnaie nationale convertible en monnaies étrangères au taux courant des marchés, et la banque centrale, par ailleurs exerce des contrôles sur les transferts des capitaux (revenu des exportations et paiement des importations).

En outre, c'est en Chine que la question se pose avec acuité. Si l'objectif d'internationaliser du yuan, contrairement aux autres BRICS, y est incontesté, le changement de régime de change qu'il implique, est envisagé avec l'impératif de ne pas pénaliser son économie et ses capacités exportatrices. Ainsi la démarche a été prudente et progressive, amorcée surtout en 1994, par l'unification des taux multiples du yuan. Une parité fixe (8.28) par rapport au dollar fut instaurée pour le yuan, suivie d'une complète convertibilité pour les opérations du compte courant en 1996. Un cap plus significatif a été franchi par la banque populaire de Chine vers un régime de change plutôt administré, en annonçant en juillet 2005, des bandes de fluctuation pour le yuan. La zone de fluctuation contre le dollar passe de 0.3 à 0.5% en mai 2007, puis à 1% en avril 2010. Laquelle fourchette atteint 2% en mars 2014¹²⁷.

La mesure paraissait anodine, mais en, réalité, on allait tester les niveaux hauts auxquels pouvait s'établir la devise chinoise par rapport au dollar, ce qui équivaldrait à une réévaluation progressive et surtout raisonnée et maîtrisée.

¹²⁷ Jean-François DIMEGHO, *Le statut de la devise chinoise : aberration du système monétaire, entrée graduelle dans le jeu international ou impasse théorique*, In *Annuaire français des relations internationales*, Vol. 13, 2012, P12.

La mise en place d'une bande de fluctuation a été complétée en 2010, par une autre décision de la banque centrale chinoise modifiant les références de la cotation du yuan, désormais, établies en fonction d'un panier de devises représentatives des échanges commerciaux du pays.

Toutefois, ces développements ne seraient pas matière à conclure que la Chine se dirige vers la régulation par le marché tant réclamée par les Occidentaux. La Chine ne projette de libéraliser son marché de change que sur un horizon flou (2020-2030) sans étapes à respecter scrupuleusement, confirmé par des phases de gel des évolutions (novembre 2011), voire repli, de la parité du yuan (retour à une politique du yuan faible en 2008).

L'on serait tenté d'accabler le comportement des Chinois, d'autant plus que les principales banques centrales, BCE et FED, s'attachent, toute bonne foi, dans leur politique monétaire à des objectifs internes de maîtrise de l'inflation pour la première, et la seconde y rajoute le plein-emploi. Des lors, qu'elles n'ont pas d'objectifs de taux de change, la valeur externe de leurs monnaies est alors déterminée librement sur le marché de changes.

Cependant, il ne faut pas omettre le lien étroit entre la politique monétaire et les taux de change ; dans un environnement de mobilité internationale des capitaux, le différentiel des taux d'intérêt nationaux influe grandement la circulation des capitaux, générant une appréciation des monnaies de destination et une dépréciation de celles de départ.

Qu'advient-il quand les objectifs internes s'opposent ? Le scénario nous a été offert, à titre d'exemple, par la décision de la FED annonçant la réduction des injections de liquidités sur les marchés. Il s'en est suivi une fuite massive des capitaux des BRICS et d'autres pays émergents (Indonésie et Turquie). Par conséquent, les monnaies des pays concernés ont mécaniquement subi une dévalorisation (-20% pour la roupie, -17% pour le réal, -13.5% pour le rand, entre mai et août 2013)¹²⁸.

La perspective de l'initiative des BRICS s'analyse in fine en schématisant un lien de causalité entre d'un côté, le fait générateur, le poids économique des BRICS, et d'un autre côté, les effets ; l'impact sur l'ordre monétaire. Le parallèle offre deux images ; la première associe l'incohérence de la croissance économique intra-BRICS, à une intégration inégale dans le SMI, illustrée par une accession rapide de la Chine et son yuan aux institutions

¹²⁸ Benjamin MUSSET et Jessica SOME, OP.CIT, P5.

financières internationales. La seconde met le doute sur la longévité de leur action, compte tenu de l'essoufflement qu'observent depuis 2011, les économies des BRICS.

Cette tendance est confirmée par l'évolution lente du processus de coopération entre les BRICS pour l'instauration d'un appareil institutionnel¹²⁹, déjà concurrencée par la multitude d'accords et entités régionales qu'auront intégrés individuellement les membres des BRICS. Serait-il marqué du sceau d'un accord conjoncturel, d'autant plus que les BRICS acceptent et intègrent les règles actuelles du SMI ? Ou s'agirait-il d'une phase intermédiaire d'une longue démarche ?

Conclusion

L'impact des expériences infra-universelles, l'initiative des BRICS et la construction monétaire européenne, sur la SMI se rencontre sur une volonté d'une répartition égale du pouvoir économique. Toutefois, si les BRICS visent une participation accrue à la décision monétaire suivant leur poids économique grandissant, pour l'Union Européenne, cet objectif ne le sera qu'indirectement, en récompense d'un succès éventuel de ce modèle. Le processus de l'intégration monétaire européenne pourrait simuler une organisation des fonctions du SMI, s'articulant sur une monnaie supranationale. C'est aussi valable pour inspirer la possibilité de cohabitation entre plusieurs systèmes régionaux, d'autant plus que la banque centrale européenne privilégie la stabilité interne sans velléités offensives sur le plan externe.

Il est commun dans les deux cas, un refus d'une confrontation directe avec la puissance dominante du SMI qui est les Etats Unis, bien que leur rôle extravagant y soit clairement contesté. Parviendraient-ils à niveler les relations monétaires internationales et remettre en cause l'asymétrie dont bénéficient les Américains ?

S'il est vrai que les Etats Unis et leur dollar gardent leur emprise sur le fonctionnement du SMI, les échelons gravés par l'euro et le yuan, ou encore l'entrisme de la Chine dans les institutions internationales, compte tenu du jeune âge de ces initiatives, augurerait dans une approche dynamique de moyen et long terme, de nouvelles perspectives du SMI.

En effet, l'internationalisation de l'euro et récemment le yuan, s'inscrit dans un processus de multi-polarisation du SMI avec des perspectives de diluer le privilège de

¹²⁹ Marcos DEGAUT, *Do the BRICS still matter ?*, Rapport du Centre des Etudes Stratégiques Internationales, Octobre 2015, P 03.

l'émission de la monnaie internationale d'une part, et des cours de change, relativement gérables, avec un nombre limité de devises de surcroît appartenant à des blocs d'égale puissance.

Une telle transition ne se fera pas de sitôt, il faut plutôt s'attendre à une longue phase d'incubation, une dizaine d'années selon Barry Eichengreen¹³⁰. Même que les BRICS et l'UE arrivent à hauteur des États Unis en termes économiques, les Américains, grâce à l'effet d'inertie, continuent à régner pendant un certain délai sur le SMI. Tant mieux, car la diversification doit être progressive au risque de déstabiliser le dollar par une fuite rapide vers les actifs en euro et en yuan.

Toutefois cette période de gestation, nourrit des appréhensions quant à l'aptitude de cette triade à faire prévaloir la stabilité de l'économie mondiale telle un bien collectif, en surmontant les intérêts nationaux.

La coexistence de ces puissance serait facilitée par une coopération qui aurait pour référence, d'un côté, la synergie relativement réussie entre leurs banques centrales, en addition aux interventions du FMI, pour endiguer la crise de liquidités de la fin des années 2000, et la gestion concertée des taux de change durant les années 1980, ou encore au début du troisième millénaire pour contenir la montée du l'euro face au dollar. Ces antécédents ont fonctionné de façon satisfaisante, à l'exception que leur réaction ne soit amorcée qu'une fois la crise enclenchée.

¹³⁰Agnès BENASSY-QUERE Jean PISANI-FERRY, OP.CIT, P 42.

Conclusion générale

Notre travail a combiné deux outils, une analyse in abstracto du SMI, d'une part, et une approche d'économie politique internationale pour l'évolution des relations monétaires, d'autre part.

Au premier volet s'y est attaché l'objectif de mesurer quelle phase de développement du SMI a rempli d'une manière satisfaisante les différentes fonctions qui lui sont afférentes. L'utilisation à cet effet d'un certain nombre de critères rationnels, ne signifie pas l'existence d'un régime idéal, mais révèle plutôt que toute formule dépend des structures économiques sous-jacentes. D'ailleurs, la reconnaissance de ces facteurs s'est faite par théorisation à posteriori des pratiques monétaires. La comparaison comporte alors des biais à cause des changements du contexte économique qu'aurait imposé la dynamique du capitalisme. Elle enseigne par ailleurs, qu'avec les trois (03) systèmes identifiés, tout successeur s'est imposé car il était alors mieux adapté aux exigences de l'économie internationale de l'époque que le prédécesseur n'avait pas pu surmonter.

La discipline du régime de l'étalon-or lui assure de corriger avec souplesse les déséquilibres des paiements internationaux grâce à sa règle de convertibilité des monnaies, mais il s'expose, par l'obligation de la couverture en or liant la masse monétaire au stock du métal, au risque de ne répondre aux besoins d'une alimentation suffisante de la liquidité internationale pour la reprise économique.

Dans le régime issu de la conférence de Bretton Woods, l'ajustement des paiements internationaux est organisé par les opérations de dévaluation et de réévaluation des parités, et le dollar est considéré comme un substitut quasi parfait à l'or pour la fourniture de la liquidité internationale.

Le bon fonctionnement de ce dispositif a reposé sur une condition très importante, le contrôle des mouvements des capitaux. Avec la levée des restrictions, le système a sombré sous l'effet des incompatibilités envisagées par R. Mundell.

La libéralisation des mouvements de capitaux, dès lors, ne pouvait déboucher que sur le flottement des monnaies, entériné par les accords de Jamaïque en 1976. La flexibilité des taux de change permettait automatiquement le rééquilibrage des balances des paiements courants, et la libre circulation des capitaux assurerait une meilleure allocation de l'épargne mondiale.

La périodisation ainsi décrite de l'évolution du SMI, ne doit pas faire perdre de vue que toutes ces phases n'ont pas été caractérisées par des régimes purs. Ainsi, il a échoué au second volet de mettre en valeur le poids de la répartition de la puissance et la défense des intérêts nationaux, dans l'épanouissement et le déclin des SMI successifs.

Les régimes de Bretton Woods et de l'étalon-or ont été conduits sous l'égide des Etats Unis et de la Grande Bretagne. Leur stabilité tenait moins à la coopération entre les participants, qu'à l'application de la puissance, alors, dominante qui devait assumer ses responsabilités mondiales, tout en se gardant d'abuser de cette position privilégiée.

L'abandon de l'étalon-or a été provoqué par l'incapacité de la Grande Bretagne, sortie peu compétitive de la première guerre mondiale, à maintenir la convertibilité de sa livre en or. A l'opposé, la fin du régime de Bretton Woods, bien qu'en apparence, soit induite par un événement similaire, l'inconvertibilité du dollar en or, est enclenchée par la tendance des Américains à exploiter leur pouvoir au gré de leurs intérêts nationaux.

Il s'est déduit de cette double vision, l'ambivalence de l'organisation et du fonctionnement des SMI qui dépendent à la fois de l'économie et du géopolitique. Les rapports de forces façonnent la réaction du SMI face à l'évolution économique ; les Etats Unis dominant de l'économie mondiale depuis au moins la seconde guerre mondiale, le régime de Bretton Woods n'a été que transformé pour intégrer la globalisation financière, sans remettre en cause son hiérarchisation.

Aussi, l'observation de la succession des SMI, permet de comprendre le régime actuel et d'en esquisser des projections pour son évolution.

Le régime des changes flottants qui fait confiance aux mécanismes de marché a par conséquent déresponsabilisé les Etats. Ils agissent, selon le crédit et l'interprétation qu'ils en font, pour aboutir à un système hybride en termes des régimes de change, et des palliatifs pour remédier à l'échec du système, l'exacerbation des déséquilibres des paiements internationaux.

Par ailleurs, l'évolution de l'économie mondiale se dirigerait vers une répartition plus égale du pouvoir économique, avec l'émergence des BRICS formant désormais une triade à côté des deux autres puissances, l'Europe et les Etats Unis. Les répercussions, de la reconfiguration des rapports de force qui en découle, ne semblent présager du moins à court terme, un remodelage de la nature du SMI.

Ni les BRICS ni l'Europe, ne remettent en cause leur adhésion aux règles en vigueur du SMI. Au contraire, les premiers plus agressifs ne réclament, au plus, qu'une meilleure participation et un rôle accru dans l'ordre monétaire mondial.

Cette tendance à la persistance du système de change flottant, concorde avec l'émergence d'une économie mondiale multipolaire, sur un double plan. L'efficacité pour contenir la volatilité des changes plaide pour un nombre limité de monnaies internationales, particulièrement celles des pays ou régions de grandes tailles. En outre, la multiplication de l'offre de la liquidité internationale, contient une source de stabilisation en diluant le risque d'abus (de privilège exorbitant) et en partageant la responsabilité et les contraintes entre les pays émetteurs.

La perpétuation du « statut quo » n'est pas à écarter malgré la contestation de l'hégémon US. L'épisode d'un SMI à trépieds (Etats Unis, Europe et Japon) annoncés sans lendemain durant les années 80 et 90, en est édifiant. En dépit de leur taille économique, l'Europe tergiverse encore sur le plan politique, et les BRICS souffrent de manque de cohésion et d'une intégration incomplète.

Dans ce contexte où le dollar aura deux rivaux, voire compléments, l'euro et le yuan, monnaie du chef de file des BRICS, l'épilogue de cette phase de gestation est difficile à prévoir pour l'analyste, et à surpasser pour la stabilité mondiale, indifféremment des scénarii projetés de transition vers la multi-polarisation du SMI ou l'inertie de la domination américaine.

Dans les deux cas de figure, les parties prenantes ne renonceraient pas aisément à leurs égoïsmes nationaux, qui ne seraient tempérés que par des arrangements ad hoc à chaque fois que la résurgence de la menace collective d'instabilité mondiale, est ressentie imminente.

Les velléités de manipulation des taux de change cèderaient, alors, à une gestion concertée entre Etats individuellement et éventuellement entre les trois (03) blocs régionaux, et à une coordination pour la fourniture de la liquidité internationale (bilatérale ou multilatérale).

Globalement, la stabilité monétaire ne sera perçue tel un bien public, au mieux qu'en posture ex post, c'est-à-dire que l'action collective n'interviendra que pour contenir et limiter les conséquences néfastes de l'action individuelle des Etats. Elle ne visera alors qu'à prendre en charge les symptômes sans s'attaquer aux étiologies de l'instabilité.

Et la coopération monétaire internationale, dans le sens, plus prophylactique, souhaité par M. Camdessus « Les pays doivent faire de grands efforts pour comprendre les politiques économiques des autres pays, et doivent écouter les jugements que se font les autres de leur propre politique nationale. Ils doivent aussi avoir une vision plus éclairée en reconnaissant qu'il est de leur intérêt de prendre en considération les intérêts des autres pays »¹³¹, devrait attendre.

¹³¹ Sabine DAMMASH, The system of Bretton Woods : A lesson from history, 2007 in <http://www.hiddenmysteries.org/money/policy/b-woods.pdf>

Bibliographie

Ouvrages

- ANNE Clément, *Quel rôle pour le FMI dans le nouvel ordre mondial ?*, CERDI, 2015.
- AUTON Brender, *Les déséquilibres financiers internationaux*, La Découverte, 2007.
- BOISSIEU Christian, *La réforme du SMI* in Jacques MISTRAL, *Le G20 et la nouvelle gouvernance économique mondiale*, Descartes, 2006.
- BOUCHARD Renaud, *Questions relatives à l'internationalisation du yuan*, CEMI, 2015.
- BOURGET Jean, FIGLIUZZI Arcangelo et ZENOU Yves, *Monnaies et systèmes monétaires*, Edition Bréal, 2002.
- DELAS Jean-Pierre, *Les relations monétaires internationales*, Carlos Deschamps, 1994.
- GALAVIELLE Christine, *Le rôle des monnaies dans l'économie mondiale*, L'Harmattan, 1991.
- JAFFRE Philippe, *Monnaie et politique monétaire*, Economica, 4^{ème} édition, 1996.
- KASSE Moustapha, *L'évolution du système monétaire international*, BCEAO, 2005.
- L'HUILLIER Jacques, *La liquidité internationale ; fonctions, formes et réformes*, Graduate Institute Publications, Genève, 1985.
- LAHRECHE REVIL Amina, *Les régimes de change*, La Découverte, 1999.
- LEHMANN Paul Jacques, *Economie monétaire ; théories et pratique*, Seuil, 1999.
- LELART Michel, *Le système monétaire international*, La Découverte, 2011.
- MAJNONI D'INTIGNANO Béatrice, *L'Instabilité monétaire*, Vendômes Impressions, 2003.
- MATHUR Sajal et DASGUPTA Meghna, *Trade policies Institutions and Areas for deepening Cooperation*, Indian Institute of Foreign Trade, 2013.
- PRASAD Bandi Ram, *BRICS and the global economy*, Financial Technologies Knowledge Management Co. Ltd, 2012.
- SARAN Samir, SINGH Ashok Kumar et SHARAN Vivan, *A long term vision for BRICS*, Observer research foundation, New Delhi, 2012.
- SIROEN Jean Marc, *Le désordre monétaire international*, Presse Cameron, 1991.

- SIROEN Jean Marc, *Une mondialisation financière en crise*, Université Paris-Dauphine, 2010.
- TEULON Frédéric, *Le système monétaire international*, Seuil.
- VEREZ Jean-Claude, *Précis d'économie internationale*, Ellipses, 2010.
- ZAKI Myret, *La fin du dollar*, Favre, 2011.

Articles et revues

- AGLIETTA Michel, *Le système monétaire international à la recherche de nouveaux principes*, Revue d'économie financière N° 1, Vol 4, 1994.
- ALLEMAND Frédéric, *La dimension internationale de l'euro* in L'Union économique et monétaire : origine, fonctionnement et futur, CVCE, 2013.
- Banque Centrale Européenne *La politique monétaire*, Fiche technique sur l'Union Européenne, 2016.
- Banque Centrale Européenne *Pourquoi la stabilité des prix est-elle importante pour vous ?*, 2009.
- Banque Centrale Européenne, *La banque centrale européenne, l'eurosysteme et le système européen des banques centrale*, 2009.
- BENASSY Agnès et DEUSY-FOURNIER Pierre, *La concurrence pour le statut de monnaie internationale* in Economie internationale, N°59, 3^{ème} trimestre 1994.
- BENASSY-QUERE Agnès et PISANI-FERRY Jean, *Quel SMI pour une économie mondiale en mutation rapide ?* in CEPPII, N° 2011-04a.
- BENAZERAF David, *Le glissement à l'est : vers une banque mondiale des BRICS*, in Les nouvelles de Chine, N° 45, Octobre 2013.
- BIALES Christian, *Le taux de change* in www.christian-biales.net, 02/12/2013.
- BORDO Michael, SIMARD Dominique, WHITE Eugène, *La France et le système monétaire de Bretton Woods*, In Revue d'économie financière, N°26, 1993.
- BORDO Michael, *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*, in A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform, University of Chicago Press, 1993.
- BOURGUINAT Henri, *Maastricht et la théorie des zones monétaires optimales* in Revue Française d'Economie, Vol 07, N° 03, 1992.

- BOUVERET Antoine, BRAHIMI Abdenor, KALANTZIS Yannick, OLMEDO Alexandra, SOBRE Stéphane, *Politiques monétaires non conventionnelles, un bilan*, in Economie et prévisions, N°190.
- CHAVAGNEUX Christian, *Echec monétaire et avenir financier du DTS* in Economie internationale N°59, 3^{ème} trimestre, 1994.
- CREEL Jérôme et STERDYNIAK Henri, *A propos de la volatilité de l'euro* in Revue de l'OFCE N° 65, Avril 1998.
- CREEL Jérôme, LAURANT Eloi et LE CACHEUX Jacques, *la politique de change dans la zone euro*, in Revue l'OFCE N°100, janvier 2007.
- DAMMASH Sabine, *The system of Bretton Woods : A lesson from history*, 2007 in <http://www.hiddenmysteries.org/money/policy/b-woods.pdf>
- DEGAUT Marcos, *Do the BRICS still matter ?*, Rapport du Centre des Etudes Stratégiques Internationales, Octobre 2015.
- DIMEGHO Jean-François, *Le statut de la devise chinoise : aberration du système monétaire, entrée graduelle dans le jeu international ou impasse théorique*, In Annuaire français des relations internationales, Vol. 13, 2012.
- FERRARA Laurent, *Qu'est-ce que l'étalon-or ?* in Focus, Banque de France, N° 5, 2010.
- FITOUSSI Jean-Paul et FLANDREAU Marc, *Le SME et l'Union Européenne*, in Revue de l'OFCE, N° 51, 1994.
- Fonds Monétaire International, *La riposte du FMI à la crise économique mondiale*, Mars 2016.
- Fonds Monétaire International, *Quotes-parts du FMI*, Janvier 2016.
- Fonds Monétaire International, *Revue du panier de monnaies du DTS*, 30/11/2015.
- FORTUNATO Piergiuseppe, *Les BRICS, une autre coopération de développement ?*, Recherches internationales, N° 95, avril-juin 2013.
- GALATI Gabriele et WOOLDRIDGE Philip, *The euro as a reserve currency: a challenge to the pre-eminence of the us dollar?*, BIS working paper, Octobre 2006.
- GRIFFITH-JONES Stephany, *A BRICS development bank: A dream coming true*, UNCTAD, N° 215, Mars 2014.
- GRIFFITH-JONES Stephany, *Financing global development bank: the BRICS development bank*, German development institute, N° 13, 2015.
- HENRY Gérard Marie, *L'euro et l'internationalisation du yuan*, Festival de Géopolitique et Géo-économie, 2014.

- HENRY Gérard Marie, *La lente et irrésistible ascension du dollar des Etats Unis au statut de monnaie internationale* in Revue d'économie financière, N° 94, 2009.
- JACQUET Pierre, *Le SMI en devenir* in Economie Internationale, N° 59, 3^{ème} trimestre 1994.
- LAURENTJOYE Thibault, *Théorie des zones monétaires : critique de l'orthodoxie et perspectives de refonte*, séminaire du Centre d'Etudes des Modes d'Industrialisation, 13 juin 2014.
- LELART Michel, *Le système monétaire international face aux critères du développement durable*, Colloque de Cotonou, Association d'Economie Théorique et Appliquée, 11-13 novembre 2014.
- MA Guonani et VILLAR Agustin, *Internationalisation of emerging market currencies*, Papier de la BRI, N° 78, 2014.
- MCCAULEY Robert et CHAN Tracy, *Currency movements drive reserve composition* in Revue trimestrielle de la Banque des règlements internationaux, décembre 2014.
- MISTRAL Jacques, *L'avenir du système monétaire international et la question des monnaies de réserve, Réflexions sur le dollar, l'euro, le renminbi et le DTS*, Centre des Études économiques, IFRI 2011.
- MISTRAL Jacques, *La réforme du système monétaire international : une approche d'économie politique* in Réformer le système monétaire international, Conseil d'Analyse Économique, 2011.
- MONTOT Philippe et JUNG Alexander, *La politique monétaire européenne, un bilan après 03 ans*, in Revue d'économie financière, N° 65, 2002.
- MUSSET Benjamin et SOME Jessica, *Les BRICS : qui, comment, est-ce autre chose qu'un écran de fumée ?*, Les dossiers des Yeux du Monde, N° 3, Mars 2014.
- PIER Gilber et MARIO Mont, *Les monnaies faibles et les faiblesses du SME*, in Politique Etrangère, N° 01, 1980.
- PURUGGAANAN Joseph, JAFRI Afsar et SOLAN Pablo, *BRICS, a global trade power in a multi-polar world*, Working paper du Transnational Institute, Septembre 2014.
- SAUSSAY Aurélien, La Tribune, 17/12/2015.
- STONE Mark, ANDERSON Herald et VEYRUNE Romain, *L'ABC de l'économie* in Finances et Développement, Mars 2008.

- SUAREZ Alfredo, *La monnaie internationale dans la pensée économique*, Centre de recherche sur les institutions, l'industrie et les systèmes économiques d'Amiens, 2003.
- TRIFFIN Robert et AGLIETTA Michel, *Affermir le SME*, in *Monnaie et finances internationales*, 1984.
- WAHL Peter, *BRICS une alliance ambiguë mais un potentiel anti-hégémonique*, Séminaire « BRICS : nouvelles configurations du pouvoir mondial », novembre 2014.
- WHITE William, *Un système défaillant*, in *Finances & Développement*, Mars 2015.

Sites Web

- <http://www.imf.org>
- <http://www.banquemondiale.org>
- <http://www.bis.org>
- <http://www.ecb.europa.eu>
- <http://www.ndbbribs.org>
- <http://www.brics-info.org>
- <http://www.larousse.fr/archives/economie>

Liste des illustrations

Liste des graphiques

Graphique n° 1 : Composition des réserves par monnaie	76
Graphique n° 2 : Zone monétaire et la composition des réserves globale.	79
Graphique n° 3 : Ventilation par monnaies des obligations internationales.	82
Graphique n° 4 : Evolution des taux de change bilatéraux et effectifs.	85
Graphique n° 5 : Évolution des déséquilibres courants mondiaux.....	89
Graphique n° 6 : Évolution des comptes de la balance opérations financières de 22 pays ...	90
Graphique n°7 : Croissance de la masse monétaire (agrégat M3) dans la zone euro.	109
Graphique n° 8 : Evolution de l'inflation dans la zone euro.....	109
Graphique n° 10 : Evolution des taux de croissance des BRICS et Etats Unis.....	120
Graphique n°11 : Parts des exportations/importations intra-BRICS	122
Graphique n° 12 : Evolution des taux de change des BRICS.	135

Liste des tableaux

Tableau n°1 : Evolution des régimes de change	74
Tableau n°2 : Part de l'or dans les réserves totales	77
Tableau n°3 : ventilation par monnaies de facturation du commerce international	81
Tableau n° 4 : Répartition par devises des transactions sur les marchés de change	83
Tableau n° 5 : Volatilité relative des taux de change nominaux.....	85
Tableau n° 6 : Poids relatif des monnaies dans l'écu (%)	96
Tableau n°7 : Volatilité des taux de change effectifs nominaux mensuels (en %).....	99
Tableau n°8 : Le G7 réel, 2013(en milliards de dollars).....	120
Tableau n°9 : Application des critères de convergence sur les BRICS	124

Table des matières

Remerciements	
Dedicaces	
Sommaire	
Liste des abréviations et des acronymes	
Introduction générale	1
CHAPITRE I : Description fonctionnelle et structurelle d'un système monétaire international	
Introduction.....	6
Section I : Nature et caractéristiques de la monnaie internationale	7
Sous-section I : Formation de la monnaie internationale	8
1. Fonctions de la monnaie internationale	8
1.1. Description des fonctions monétaires.....	9
1.1.1. Instrument d'échange	9
1.1.2. Unité de compte.....	9
1.1.3. Réserve de valeur	10
1.2. Internationalisation pour les fonctions privées	10
1.2.1. Unité de compte.....	10
1.2.2. Moyen d'échange.....	11
1.2.3. Réserve de valeur	11
1.3. Internationalisation pour les fonctions officielles.....	12
2. Facteurs d'internationalisation monétaire.....	13
2.1. Evolution des formes monétaires vers l'institutionnalisation.....	13
2.1.1. La monnaie marchandise	14
2.1.2. La monnaie fiduciaire	14
2.1.3. La monnaie scripturale	15
2.2. Attributs macroéconomiques et financiers.....	16
2.2.1. Qualités intrinsèques de la monnaie internationale.....	16
2.2.1.1. Une monnaie forte	16
2.2.1.2. Stabilité et prédictibilité	17
2.2.2. Caractéristiques des marchés financiers domestiques	17
2.2.3. Performances macroéconomiques du pays émetteur	18

2.3. Déterminants politiques.....	19
Sous-section II : Contenu de la monnaie internationale	20
1. Monnaie nationale à usage international	21
1.1. Enjeux pour le pays émetteur	21
1.2. Fourniture des liquidités internationales.....	22
2. Unicité monétaire internationale.....	24
2.1. Etalon marchandise	25
2.2. Monnaie supranationale	27
Section II : Organisation des échanges entre monnaies	29
Sous-section I : Analyse des régimes de change	30
1. Déterminants des régimes de change	31
1.1. Triangle d'incompatibilité.....	31
1.2. Théorie des zones monétaires optimales.....	33
2. Types de régimes de change	35
2.1. Régimes de change fixe	36
2.1.1. L'union monétaire et autres formes apparentées	37
2.1.2. La Caisse d'émission	38
2.1.3. Régime fixe à bande de fluctuation.....	38
2.1.4. Régime de parité glissante	39
2.2. Régimes de change flottant.....	39
Sous-section II : Concurrence et coopération monétaire	41
1. La concurrence monétaire	42
2. La coopération monétaire	45
2.1. Gestion concertée des taux de change	45
2.2. La coopération institutionnalisée.....	47
Conclusion	48
CHAPITRE II : Evolution du Système Monétaire International
Introduction.....	50
Section I : Régimes de changes fixes	51
Sous-section I : Etalon-or et dérivé	51
1. Régime de l'étalon-or	51
2. Régime de l'étalon-change-or	54
Sous-section II : Le système de Bretton Woods	57
1. Institutionnalisation et principes de fonctionnement	58

1.1. Principes de fonctionnement	58
1.1.1. Libre convertibilité des monnaies	58
1.1.2. Stabilité des changes	58
1.2. Institutionnalisation du système	59
1.2.1. Le Fonds monétaire international	60
1.2.1.1. Gouvernance du FMI	60
1.2.1.2. Opérations financières du FMI	61
1.2.2. La Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD).....	64
1.2.3. La Banque des Règlements Internationaux (BRI)	65
2. Vécu du système.....	66
2.1. Tractations et évolution disparate	66
2.2. Contradictions et déchéance.....	68
Section II : Régime de changes flottants	72
Répartition des régimes de changes	73
Sous-section I : Fourniture des liquidités internationales.....	75
1. Internationalisation des monnaies pour la sphère officielle.....	75
2. Internationalisation des monnaies pour la sphère privée	80
2.1. Fonction d'intermédiaire d'échange	80
2.2. Fonction de réserve de valeur	81
Sous-section II : Ajustement des paiements internationaux.....	84
1. Instabilité sur les marchés de change	84
2. Persistance des déséquilibres des paiements internationaux	88
Conclusion	91
CHAPITRE III : Perspectives du Système monétaire international
Introduction.....	93
Section I : Intégration monétaire européenne.....	94
Sous-section I : Genèse de la construction monétaire européenne	94
1. Le système monétaire européen.....	94
1.1. Description du système	95
1.1.1. Système de change.....	96
1.1.2. Système de règlement.....	97
1.1.3. Système de crédit	97
1.2. Evolution du système	98
1.2.1. Stabilité relative des taux de change.....	98

1.2.2. Coordination des politiques monétaires	99
2. Avènement de l'union économique et monétaire	100
2.1. Processus de la création de l'UEM	101
2.2. Cadre institutionnel de l'UEM	102
2.2.1. Organisation de l'UEM	102
2.2.2. Missions et Instruments	104
2.2.2.1. Opérations de politique monétaire.....	104
2.2.2.2. Les opérations de change et la gestion des réserves officielles.....	105
Sous-section II : Place de l'Union Economique et Monétaire dans le SMI.....	106
1. Conduite de la politique monétaire	106
1.1. Stabilité des prix	107
1.1.1. Approche de la stabilité des prix	107
1.1.2. Stratégie de la stabilité des prix	108
1.2. Fourniture des liquidités	110
1.3. Politique de change	112
2. Rôle international de l'euro.....	115
2.1. Unité de compte.....	115
2.2. Instrument de réserve de valeur et de règlement	116
Section II : Analyse de l'initiative des BRICS.....	118
Sous-section I : Potentiel économique des BRICS	118
1. Croissance accélérée	119
2. Expansion du commerce extérieur.....	121
3. Accumulation des réserves.....	122
Sous-section II : Les BRICS dans le SMI.....	124
1. Option participative.....	125
1.1. Gouvernance des institutions du SMI	125
1.1.1. Redistribution des quotes-parts.....	125
1.1.2. Composition du conseil d'administration	125
1.2. Révision de la composition du panier de DTS	127
2. Démarches de contournement	129
2.1. La Nouvelle Banque du Développement (NDB)	130
2.1.1. Gouvernance	130
2.1.2. Modalité de financement.....	131
2.2. Le Fonds commun de devises.....	132

3. Contribution des BRICS au fonctionnement du SMI	133
3.1. Participation à la fonction de monnaie internationale	133
3.2. Echange des monnaies nationales	135
Conclusion	138
Conclusion générale.....	140
Bibliographie	144
Liste des illustrations	149
Table des matières.....	150