

Le système monétaire international

L'ESSENTIEL

Le système monétaire international (SMI) régit les échanges monétaires (ou échanges de capitaux) entre pays qui ont des monnaies différentes (on dit aussi devises). Ces échanges de capitaux sont la contrepartie monétaire de flux de biens et de services ou de flux d'investissements, de placements, ou de revenus, etc.

Le SMI repose sur :

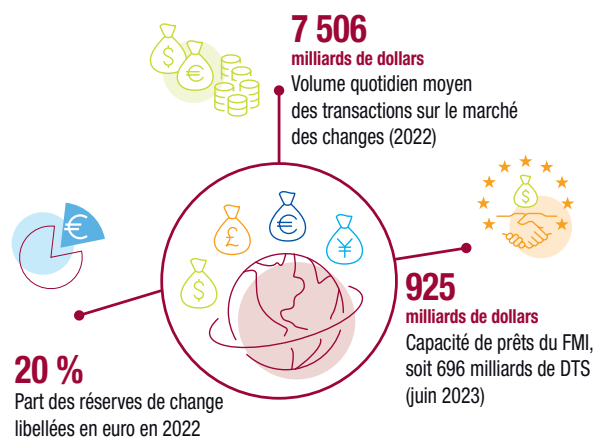
- la **convertibilité des monnaies** qui, lorsqu'elle est totale, assure qu'une devise peut être échangée contre une autre sans restriction ;
- des **régimes de change** qui déterminent la manière dont est fixé le taux de change d'une monnaie (lequel permet de connaître la valeur de cette monnaie par rapport à une autre). Un régime de change peut être flottant, fixe ou intermédiaire ;
- des règles et des mécanismes assurant la **fourniture de liquidités en devises** en cas de besoin (le filet de sécurité financière mondial), dont les opérations de financement du Fonds monétaire international (FMI), les accords de swaps bilatéraux entre banques centrales ou les accords régionaux (voir « Comprendre ») ;
- une **coopération internationale** pour chercher à éviter les guerres de changes (également appelées guerres de monnaies) ainsi qu'une **surveillance internationale** pour prévenir d'éventuels mouvements spéculatifs excessifs (par exemple sur les flux de capitaux ou les taux de change) et des déséquilibres liés à des déficits de la balance des transactions courantes. Une balance des transactions courantes (biens, services, revenus) déficitaire génère en effet pour un pays une sortie de devises. Selon l'ampleur et la durée du déficit et en l'absence d'entrées nouvelles de capitaux, les sorties de devises du pays peuvent aboutir à un assèchement de ses réserves en devises (également appelées réserves de change). Un pays qui ne détient plus de réserves de change suffisantes rencontre des difficultés, par exemple pour payer ses importations essentielles ou rembourser sa dette libellée en devises.

Le système monétaire international constitue un ensemble de **règles collectives, explicites ou implicites, ayant un impact sur la stabilité monétaire et financière mondiale**. Son organisation est susceptible de créer un **contexte favorable au développement des flux internationaux de capitaux, au commerce international et à la croissance économique**. On parle également de « **multilatéralisme monétaire et financier** », c'est-à-dire que les États sont incités à privilégier, non pas des décisions unilatérales, mais la concertation et la coopération.

UN PEU D'HISTOIRE

- **XIII^e – XVII^e siècle** Le *sequin*, monnaie de la puissante république marchande de Venise, circule dans toute l'Europe.
- **1821** L'Angleterre adopte le système de l'étalon-or.
- **1914** Dans le contexte de la Première Guerre mondiale, abandon de la convertibilité en or des devises.
- **1922** Accords de Gênes : création de l'étalon change-or. Seuls le franc français, le dollar des États-Unis et la livre sterling sont convertibles en or.
- **Suites de la crise de 1929** Abandon de la convertibilité en or par le Royaume-Uni (1931) et les États-Unis (1933), rejoints par la France en 1936.
- **1944** Accords de Bretton Woods (instauration de l'étalon de change dollar-or), création du FMI.
- **1969** Le FMI crée le DTS (droit de tirage spécial), actif de réserve international dont la valeur est basée sur un panier des plus grandes monnaies. Il reste peu utilisé.
- **1971** Le dollar cesse d'être convertible en or.
- **1972** Création du Serpent monétaire européen.
- **1976** Accords de la Jamaïque : instauration, entre les grandes monnaies, d'un régime de change flottant et abandon du rôle légal de l'or.
- **1979** Création du Système monétaire européen (SME).
- **1985 et 1987** Accords du Plaza et du Louvre : le G7 devient le cadre de concertation préalable à des interventions coordonnées sur le marché des changes, lesquelles demeurent néanmoins l'exception.
- **1999** Création de l'euro.
- **2016** Le renminbi (yuan) est intégré au panier des monnaies composant le DTS du FMI.
- **2020** **Pandémie mondiale de Covid-19**. Soutien financier massif du FMI (près de 120 Md\$ pour 88 pays).
- **2021** Allocation de DTS pour 650 Md\$, soit la plus importante de l'histoire du FMI.

QUELQUES CHIFFRES



Sources : FMI, BCE, BRI et Commission européenne.

LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL A CONNU DE PROFONDES ÉVOLUTIONS AU COURS DE L'HISTOIRE

Historiquement, l'or occupe une place centrale dans le SMI : les monnaies étaient frappées en or ou dans des métaux qui avaient des taux de conversion avec l'or.

Dès le XVI^e siècle, l'or sert de garantie aux billets de banque. C'est le système de **l'étalon-or** : chaque billet correspond à une quantité d'or et le taux de change entre deux monnaies est lié à leur poids d'or respectif. D'autres métaux pouvaient aussi être utilisés. Ainsi, la France a connu au XIX^e siècle un système bimétallique reposant sur l'or et sur l'argent.

Au début du XX^e siècle, à la suite de la Première Guerre mondiale puis de la crise de 1929, l'étalon-or est abandonné au profit d'un flottement géré des monnaies qui a conduit à l'établissement d'un **étalon de change-or** : les États pouvaient alors émettre de la monnaie en contrepartie non plus seulement de l'or mais également d'une devise de référence convertible en or (la livre sterling jusqu'en 1931, le dollar des États-Unis jusqu'en 1933, le franc français jusqu'en 1936).

En 1944, les accords de **Bretton Woods** instaurent un second **étalon de change-or**. On parle de suprématie du dollar des États-Unis, désormais **seule monnaie convertible en or**, à partir de laquelle sont fixées les valeurs des autres monnaies selon un **régime de taux de change fixe mais ajustable de manière coopérative**. Les accords prévoient la possibilité de modifier la parité d'une devise contre dollar sur autorisation du conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI), nouvellement créé. Toutefois, dans les faits, le FMI n'a jamais joué ce rôle de régulateur international suprême. En cas de besoin, le FMI est mandaté pour fournir des liquidités aux autorités nationales à condition que le pays mène les politiques adéquates pour résoudre la crise de sa balance des paiements.

La convertibilité du dollar en or prend fin en 1971 et le système de changes fixes mondial disparaît définitivement en 1973. Les accords de la Jamaïque entérinent officiellement en 1976 un **régime de taux de change flottant** pour les économies avancées, chaque monnaie s'appréciant ou se dépréciant en fonction de l'offre et de la demande, dans un contexte de liberté des mouvements de capitaux. Dans ce nouveau système monétaire international, le FMI conserve une mission de prévention et de traitement des crises de balances des paiements.

Parce que les protagonistes considèrent que la fin du régime de change fixe mondial et le passage à un régime flottant ne signifient pas pour autant le renoncement à une forme de concertation et de coopération entre les États, le Serpent monétaire européen (SME) est créé en 1972 puis le G7 en 1975 (le SME instaure des règles explicites de limitations des fluctuations entre monnaies européennes ; le G7, sans règles explicites, vise à maintenir un bon fonctionnement du marché des changes entre les plus grandes devises dans un contexte de flottement pur). En 1979, un système monétaire européen est instauré pour mieux stabiliser entre elles les monnaies européennes.

En 1992, **le traité de Maastricht** prévoit la constitution, par étapes, d'une union monétaire devant conduire à la création d'une monnaie unique européenne. L'euro devient rapidement la **deuxième monnaie internationale** après le dollar (Voir « Rôle international des principales devises en 2022 »).

Parallèlement, plusieurs initiatives régionales sont également créées pour éviter les crises de liquidité de pays membres.

Aujourd'hui (voir « Comprendre »), le système monétaire international, dont la réforme fait débat, s'articule autour de l'action de plusieurs acteurs (internationaux, régionaux et nationaux) et outils (réserves de change, lignes de swaps de devises entre banques centrales, financements multilatéraux).

COMPRENDRE

Les différents mécanismes du filet de sécurité financière mondial

Aujourd'hui, en l'absence d'autorité internationale unique régulant le SMI, on identifie un ensemble d'instruments, qui forment *de facto* un filet de sécurité financière mondial (Voir « Évolution de la taille et de la décomposition du filet de sécurité financière mondial »). Celui-ci vise ainsi à assurer aux pays en difficulté un **soutien financier (apports de liquidités)**.

Le filet se compose :

- de mécanismes **nationaux** : chaque pays se dote de réserves de change, qui sont des avoirs en devises et en or. Ces réserves sont accumulées notamment pour faire face à des besoins de liquidités (paiements des importations d'un pays, paiements de dettes libellées en devises et interventions de change, etc.) ;
- de mécanismes **bilatéraux** : plusieurs banques centrales ont conclu des **lignes de swaps de devises** (accord de principe pour échanger des devises) ;
- de mécanismes **multilatéraux régionaux** dans plusieurs régions du monde. Certains sont anciens, comme la Banque des règlements internationaux (BRI) créée en 1930, et connue aujourd'hui comme « la banque des banques centrales » avec ses 63 banques centrales membres, ou le Fonds monétaire arabe, créé en 1976. D'autres sont plus récents, comme L'initiative de Chiang Mai, mécanisme régional en Asie de l'Est créé après la crise financière de 1997-1998, ou le Mécanisme européen de stabilité (MES) créé à la suite de la crise des dettes souveraines de cette zone de 2010 à 2012 ;
- de mécanismes **multilatéraux mondiaux** avec le **financement par le FMI**.

COMPRENDRE

Les débats autour de la réforme du SMI

Le SMI, et au premier rang le FMI, ont aidé de nombreux pays à traverser des crises de leur balance des paiements. Cela étant, plusieurs critiques sont adressées au SMI actuel, parmi lesquelles :

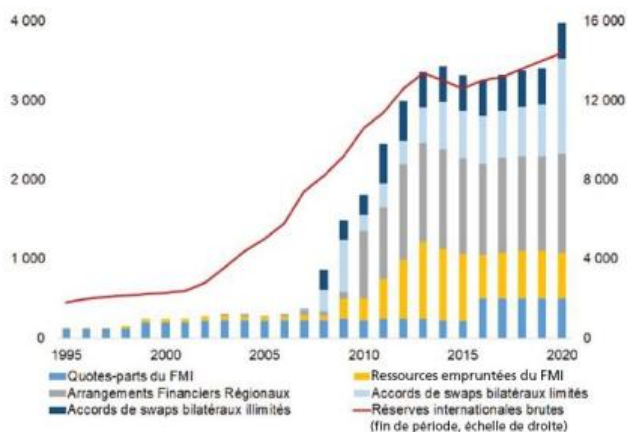
- la **persistance de crises des balances des paiements et de déséquilibres mondiaux** ;
- la **dominance du dollar** malgré la fin du système de Bretton Woods en 1971 et la baisse de l'importance des États-Unis dans l'économie mondiale ;
- un **poids de chaque pays** dans la gouvernance des institutions de Bretton Woods, notamment du FMI, qui ne représente plus leur poids dans l'économie mondiale ;
- les **très nombreuses exceptions** à la règle de flottement pur des monnaies et de liberté des mouvements de capitaux ;
- le **bilan mitigé de l'ouverture financière**, en particulier lié à la **volatilité des marchés de capitaux**. Cette volatilité pose deux problèmes : les afflux massifs de capitaux vers une zone ou un pays peuvent favoriser la formation de bulles spéculatives, alimenter un endettement excessif des agents privés et publics

et une appréciation de leur monnaie (phénomène de surchauffe économique). À l'inverse, les sorties brutales de capitaux favorisent les crises de la balance des paiements et des dépréciations brutales de la monnaie. Autre critique associée à ces mouvements de capitaux : les variations de taux d'intérêt dans les économies avancées pénalisent les pays en développement qui pâtissent de renversements brutaux des flux de capitaux.

- La **sur-accumulation de réserves de change** (voir, ci-dessous, l'évolution des réserves internationales brutes dans l'infographie relative au filet de sécurité financière mondial) qui permet à un pays de s'auto-assurer (et donc de moins dépendre d'apports de liquidité du FMI ou d'autres partenaires internationaux). Cette pratique des économies émergentes qui revient, pour ces économies, à acheter massivement une devise et à vendre sa monnaie nationale, peut favoriser la persistance d'un taux de change sous-évalué.

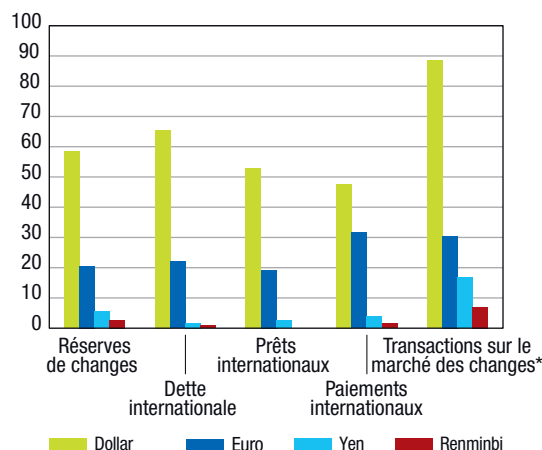
Ainsi, la réforme du système monétaire international s'invite régulièrement à l'ordre du jour des discussions internationales. Mais le sujet est sensible et fortement lié aux rapports de force et aux tensions entre les grandes puissances économiques mondiales.

Évolution de la taille et de la décomposition du filet de sécurité financière mondial (en milliards de dollars)



Source : FMI.

Rôle international des principales devises en 2022 (en %)



*Les transactions sur le marché des changes impliquant toujours deux devises, elles sont comptabilisées sur un total de 200 %.
Sources : BRI, FMI, SWIFT, BCE.

POUR EN SAVOIR PLUS

À lire :

- Le FMI en un clin d'œil, FMI, 2019
- Les régimes de change et Le FMI, La finance pour tous
- Le DTS, FMI

À voir :

- L'étalon-or, vidéo Draw my economy, 2016
- À quoi sert le FMI ?, vidéo Dessine-moi l'éco, 2014
- Le G7, vidéo AFP, 2017

Liens utiles :

- Réformer le système monétaire international, Conseil d'analyse économique, 2011
- Bretton Woods : pourquoi rien n'a marché comme prévu, Bloc-notes éco, Banque de France, 2019
- Les organisations internationales, Citéco
- 10 000 ans d'économie / La monnaie, frise interactive Citéco
- Le soutien financier du FMI à l'épreuve des crises, Trésor-Éco, octobre 2022