

Université A. Mira de BEJAIA



جامعة بجاية
Tasdawit n Bgayet
Université de Béjaïa

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des sciences de Gestion

Département des sciences Economiques

MEMOIRE

Présenté par

M^{ELLE} AMARI THIZIRI

Mr ZIDELKHIL HALIM

Pour l'obtention du diplôme de MASTER Sciences Economiques
Monnaie, Banque et Environnement International

Thème:

GUERRE DES MONNAIES

Quel hégémon monétaire pour la décennie à venir ?

Soumis au jury composé de :

Encadré par

Dr LALALI RACHID

Examiné par

Dr ZIDET RAFIKA

Dr MOUFFOK NACER EDDINE

Dr GANA BRAHIM

Présidé par

Mr NAIT CHABANE A/LATTIF

Soutenu le : 20/06/2017

Année Universitaire : 2016/2017

« China's devaluation of the yuan would be "devastating" for the United States ».

Donald Trump¹

*« Donnez-moi le contrôle de la monnaie d'une nation
et n'aurai pas à me soucier de ceux qui font ses lois »*

Mayer Amschel Rothschild²

« Lorsqu'un gouvernement est dépendant des banquiers pour l'argent, ce sont ces derniers, et non les dirigeants du gouvernement qui contrôlent la situation puisque la main qui donne est au-dessus de la main qui reçoit. L'argent n'a pas de patrie ; les financiers n'ont pas de patriotisme et n'ont pas de décence ; leur unique objectif est le gain. »

Napoléon, 1815³

« Les lignes de bataille principales étant dessinées sont un théâtre dollar-yuan à travers le Pacifique, un théâtre dollar-euro à travers l'Atlantique et un théâtre euro-yuan dans la masse continentale eurasienn⁴.

Rickards James, 2011

¹ Tirée de l'interview exclusive de Donald trump « Actuel président des Etats-Unis », donnée à l'agence de presse américaine « REUTERS » datant du mardi 11 Aout 2015 et disponible en anglais sur ce site : <http://www.cnb.com/2015/08/11/presidential-candidate-trump-china-devaluation-will-devastate-us.html>

² Déclaration de Mayer Amschel Rothschild rapportée par G. Edward Griffin, *The Creature from Jekyll Island* « American Media, Westlake Village, CA, 2002 » p. 218 et citée par Hongbing Song *La guerre des monnaies, La chine et le nouvel ordre mondial* Edition le retour aux sources P 23

³ R McNair Wilson, *Monarchy or Money Power* « Eyre & Spottiswoode Ltd., Londres, 1933 », p. 68 citée par Hongbing Song *La guerre des monnaies, La chine et le nouvel ordre mondial* Edition le retour aux sources P46

⁴ Rickards James .*Currency wars the next global crisis* Currency War III Library Congress Cataloging New York 2011 P69 « traduction personnelle ».

Dédicaces

A mes chers parents qui m'ont donné un magnifique modèle de labeur et de persévérance. J'espère qu'ils trouvent dans ce travail toute ma reconnaissance.

A mes frères et sœurs, particulièrement rafika.

A mon binôme Halim.

Thiziri

Dédicaces

A ma chère mère ;

Et à la mémoire de mon père.

A mes sœurs et leurs familles

Ainsi qu'à ma binôme Thiziri.

Halim

Remerciements

Après avoir rendu grâce à Dieu le tout puissant, nous souhaitons remercier notre directeur de Mémoire M. Lalali, Docteur à l'université de Bejaia, pour avoir accepté de diriger notre travail et de nous avoir fait confiance tout au long de cet exercice.

Nous adressons de chaleureux remerciements à l'ensemble des enseignants-chercheurs du département des sciences économiques, notamment au Dr Mouffok, Dr Gana, Dr Zidet, Pr Achouche ainsi qu'au doyen Pr Oukaci pour leurs soutiens et leurs orientations. Un grand merci à mr Nait Chabane, Mr Agoune, mr Kandi , mr Abderrahmani et à Mme Bouakline pour l'intérêt qu'ils ont porté à ce mémoire et pour avoir tout d'abord, su nourrir nos réflexions grâce à l'enseignement de qualité, ensuite pour leurs observations pertinentes, et surtout pour leurs qualités humaines qui ont toujours suscité notre profonde admiration, qu'ils puissent trouver dans ce travail, le témoignage de notre sincère gratitude et profond respect.

Nous remercions également le membre de jury qui prendront la peine de lire, examiner et évaluer ce présent travail, leurs remarques et critiques permettront sans doute de l'améliorer.

Nos remerciements vont aussi à tous nos amis de la promotion MBEI pour nous avoir accompagné durant ces deux années de cursus , leur soutien et présence nous ont été d'une aide inestimable.

Liste des abréviations :

AIIB: Banque Asiatique d'Investissement en Infrastructures

BM : Banque Mondiale

BC: Balance commerciale

BRICS : Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du sud « South Africa »

CIPS : Système de Paiement International de Chine

DTS : Droits de Tirage Spéciaux

EXP : Exportation

FED : Réserve fédérale Américaine

FMI : Fond Monétaire International

IMF: International Monetary Fund

IMP : Importation

IDE : Investissement Direct à l'Etranger

OTAN : Organisation du Traité de l'Atlantique Nord

OMC : Organisation Mondiale du commerce

OMS : Organisation Mondiale de la Santé

ONS : Office national des statistiques

PBOC : Banque Populaire de Chine

Pb : Prix étranger

Pa : Prix national

PIB : Produit Intérieur Brut

PIBE : Produit intérieur Brut Etranger

PIBN : Produit intérieur Brut National

SMI : Système Monétaire International

TCN : Taux de Change Nominal

TCR : Taux de Change Réel

TCEN : Taux de Change Effectif Nominal

TCER : Taux de Change Effectif Réel

Sommaire :

Introduction générale	01
------------------------------------	----

Chapitre 1 : Historique et constats sur le système monétaire international

Introduction	4
Section 01 : Le système monétaire international entre histoire et renouveau	6
Section 02 : Questions clés sur la monnaie internationale « cadre conceptuel »	24
Section 03 : Les déterminants de la monnaie internationale « Les fondamentaux »	31
Conclusion	38

Chapitre 2 : Approche monétaire « Liens entre dévaluation et balance commerciale »

Introduction	40
Section 01 : Notions fondamentales sur le taux de change	42
Section 02 : L'ajustement de la balance des paiements par le taux de change « Les trois approches »	55
Section 03: Etude économétrique.....	65
Conclusion.....	86

Chapitre 3 : Approche d'économie politique « Le système monétaire est une construction politique »

Introduction	88
Section 01 : L'origine de la guerre monétaire géostratégique.....	90
Section 02 : Des monnaies au rang de la monnaie internationale.....	104
Section03: Quelle monnaie et quel système monétaire international futur ?.....	113
Conclusion	117

Conclusion générale	118
----------------------------------	-----

Introduction générale :

La guerre des monnaies, un terme qui sans doute suscite de l'effroi et ce, peu importe l'angle dont il est ausculté. Dans sa définition la plus analogue et consensuelle, il renvoie à une guerre acharnée de change, autrement dit l'amorçage inopiné de politiques monétaires de dévaluations comme moteur de croissance et alternative aux manœuvres économiques traditionnelles souvent avortées pour la relance de la croissance¹ surtout après des périodes de conflits ou de crises économiques et financières « la période des années 30 après la crise de 1929 et l'après crise financière de 2008 ». Dans cette perspective les dévaluations apportent ou pas d'ailleurs, des solutions à une sortie de crise rapide dans des configurations bien précises, qui seront étalées dans notre travail qui s'apparente à une investigation économique parallèle à une analyse académique factuelle et probante.

La guerre des monnaies peut cependant revêtir un autre aspect plus profond et dont le mot guerre, est lourd de sens. C'est celui d'un conflit froid qui peut d'ailleurs déboucher à des conflits militaires sérieux entre puissances économiques traditionnelles et pays émergents forts d'ambitions. Cela soulève une problématique géo-monnaire dont la toile de fond est d'asseoir une hégémonie et un séniorage économique et financier en spéculant sur le levier et l'arme monétaire. Cet ensemble d'ambitions ne se fait plus caché. Aujourd'hui, plusieurs signaux politiques et monétaires sont émis notamment par la Chine dans le sens d'imposer sa monnaie Yuan ou Renminbi « monnaie du peuple » sur la scène internationale, de reprendre les parts d'un euro et d'une livre sterling affaiblie par des contraintes institutionnelles et enfin, détrôner le dollar et d'en finir avec son privilège exorbitant tel qu'il est nommé par le général de Gaulle dans son discours lors d'une conférence de presse du 4 février 1965² : « Ce que les Etats-Unis doivent à l'étranger, ils le lui paient, tout au moins en partie, avec des dollars qu'il ne tient qu'à eux d'émettre... ». Et rajoute : « Nous estimons nécessaire que les échanges internationaux soient établis, comme c'était le cas avant les grands malheurs du monde, sur une base monétaire indiscutable et

¹ Ceci est un constat quant aux difficultés de l'Europe à tirer d'exemple de générer de la croissance par des politiques de soutien aux investissements et à l'emploi pour relancer la consommation qui est selon Keynes un moteur de croissance. Mais, il est bon a priori de noter que ces politiques ne sont pas sans sacrifices puisque les salariés sont les variables d'ajustement de tout plan social. On citera en France la société good year de fabrication de pneus ou fagor brandt le fabricant d'électroménager. Nous citerons aussi la proposition de Benoit Hamon candidat à la présidentielle française sur un smic fixe à 1000 euros ou la fameuse bourde du CPE de Dominique de Villepin et enfin la réforme de l'emploi de Nicolas Sarkozy. Toutes étaient avortées.

² Jacques Mistral. Guerre et paix entre les monnaies Edition fayard P37

qui ne porte la marque d'aucun pays en particulier. Quelle base ? En vérité, on ne voit pas qu'il puisse y avoir, réellement, de critère, d'étalon autre que l'or »³.

Ce discours, qui a pollué les relations politico-économiques entre les deux puissances en l'occurrence « France et Etats unis », est toujours d'actualité et prend de plus en plus une place et une ampleur grandissante dans la scène internationale⁴ car plusieurs pensent que les préalables qui existaient au paravent et qui donnaient ce privilège au dollar n'y sont plus aujourd'hui et que faire si ces préalables sont vérifiés pour une autre puissance ou une zone économique et monétaire entière. Nous considérons que la question est tout à fait légitime d'être pensée.

En outre, la contestabilité du seigneurage monétaire du dollar est due en partie non seulement aux déficits courants des Etats Unis ainsi que la confiance que le reste du monde confère au dollars, mais aussi expliquée en partie par la mauvaise gestion des masses monétaires américaines et son manque de responsabilité envers le monde⁵ sous son statut d'émetteur de la monnaie de réserve internationale. Ce fond de pensée est résumé clairement par le Secrétaire au Trésor américain, John Connally, qui eut cette fameuse répartie en réponse aux préoccupations européennes face à la chute du dollar durant la présidence Nixon: « le dollar est notre devise mais c'est votre problème »⁶. A cet égard, cette déclaration illustre parfaitement l'attitude des autorités américaines vis-à-vis de la tendance lourde d'affaiblissement de leur devise depuis les années 70. Dans le même cours de pensée, plusieurs dirigeants d'autorités monétaires et hommes politiques tels le ministre brésilien des finances Guido Mantega qui le 27 Septembre 2010 évoquait un Real brésilien trop fort⁷ et qui plombe et handicape son économie, a parlé de « guerre des changes ». En outre, l'ex président de la FED « Ben Bernanke » assure que, la Fed déstabilise les marchés financiers étrangers à cause des changements de sa politique monétaire qu'il s'agisse aussi bien des assouplissements que des resserrements monétaires, et qui ont des répercussions perverses sur les marchés financiers dans le reste du monde, en particulier dans les pays émergents⁸.

³ Charles De Gaulle, général et président de la France de 1959 à 1969, conférence de presse du 4 février 1965 disponible en entier sur le site : <https://www.goldbroker.fr/actualites/or-droits-tirage-speciaux-dts-458>

⁴ Déclaration de Donald trump du 11 Août 2015 et de Guido Mantega» qui sont déjà référencées »

⁵ On citera à titre d'exemple la politique qui consiste à relever les taux d'intérêts ou celle des assouplissements quantitatifs qui fait déprécier le dollar

⁶ Jacques Mistral, guerre ou paix entre les monnaies. Edition Fayard P58

⁷ Guerre des monnaies, la fin d'une ère. Scénarios et enjeux. Revue économique et sociale numéro 34. 2014 P31

⁸ Ben Bernanke's blog : <http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/poste/2016/01/05-currency-war-daddy>. Visité le 07/08/2016

Cela démontre clairement qu'il y'a une volonté de confiscation du centre de gravité qui était entre les mains des américains pour repenser un nouveau système qui répond au mieux aux attentes des pays émergents « Asie et Amérique latine notamment ». D'autre part, la ruée des banques centrales vers l'or et ces acquisitions massives⁹ ne dépend pas que de l'augmentation interne des ménages mais sa part grandissante dans les réserves de changes des banques centrales, notamment celles des BRIC, ne fait que confirmer l'inquiétude de ces pays envers la capacité du dollar à jouer pleinement sa fonction de réserve de valeur internationale . Dans cet élan de diversification des réserves de change, la place des DTS est remise à table surtout avec la décision du conseil d'administration du FMI qui a approuvé le lundi 30 novembre 2015¹⁰ à Washington « Etas Unis » l'intégration de la monnaie chinoise « le yuan » dans les DTS à coté du dollar, le yen, la livre sterling et l'euro. On voit venir plusieurs et profondes mutations qui sont à l'œuvre, avec des conséquences inévitables et inéluctables sur les reliefs et le fonctionnement du système monétaire international actuel. Notre souci est donc de mettre la lumière sur toutes ces mutations à pas lents mais très sûrs, cristallisées autour des questions fédératrices suivantes : Quelle dimension peut revêtir cette guerre monétaire ? Aura-t-elle lieu ? Est-ce la fin des pierres angulaires d'un système ancré sur le dollar et quel système monétaire international pour les années à venir ? Nous tenterons d'y répondre sous trois chapitres qui seront détaillés ainsi dans le travail ci-dessous : Le premier chapitre sera un chapitre introductif autour de la monnaie internationale et de la construction du système monétaire international. Le second chapitre sera sur la guerre des monnaies au sens de la politique monétaire « guerre de dévaluation » assorti d'un modèle économétrique pour éclairer la relation entre dévaluation et amélioration du solde courant des états et dans quelles conditions cela s'opère. Enfin, le troisième chapitre traitera la guerre des monnaies en son sens géostratégique par une approche de l'économie politique.

Nous concluons enfin sur la monnaie qui sera le pivot du système monétaire futur par un scénario établi depuis les constats tirés de l'ensemble de notre recherche.

9 Constatation personnel tirée du rapport Gold Price USD unit per troy ounce données du FMI.

10 Fil d'actualité médiatique

Chapitre I

Historique et constats

sur le Système monétaire international

Introduction

Le Système monétaire international est un mécanisme très complexe, un ensemble de règles, consignes et recommandations qui gèrent l'utilisation internationale des monnaies nationales dans une structure hiérarchisée par le rôle respectif des différentes économies nationales dans l'économie mondiale. La notion de la devise clé est ainsi fondamentalement liée non seulement aux avantages et aux contraintes liés aux pays émetteurs mais représente une portée économique et politique plus profonde allant de la suprématie économique et hégémonie afférente jusqu'aux modalités d'exercer cette suprématie « Aglietta, 1979 ».¹¹ Factuellement le dollar est le candidat de référence pour illustrer les interactions de la monnaie internationale dans le SMI. Il est l'exemple par excellence à l'opposer de l'euro, du yen, le franc suisse et l'ex-référence du système monétaire international en l'occurrence la livre sterling. De part sa puissance, son pouvoir de séduction et sa capacité à surmonter les désaccords internationaux, il est depuis Bretton Woods l'objet de fascination et le pivot du système dans un contexte de mondialisation et de globalisation financière. Son hégémonie est un résultat de la combinaison de plusieurs facteurs dont la théorie économique explique et les faits internationaux attestent.

Pour les besoins d'indexer ces facteurs autour de notre thématique qui est la guerre des monnaies au sens géostratégique étalée au troisième chapitre, nous sommes amenés impérativement à décortiquer le système monétaire avant et après 1922 « Conférence de Gènes » et particulièrement après 1944 « Après Bretton Woods » marquant la transition et la destitution de la livre sterling par le dollar. Ce chapitre sera donc en guise de préambule pour mieux comprendre les reliefs internationaux du système actuel. Il sera un enseignement des conditions périphériques notamment les aspects théoriques de la monnaie internationale et ses conditions d'évolution. A cet égard, Des questions intuitivement angulaires s'invitent aux abords de la question centrale qui est l'appréhension de la monnaie internationale et l'évolution du système monétaire, Il est de

¹¹Alfredo Suárez, «La monnaie internationale dans la pensée économique »,Faculté d'Economie et de Gestion Université de Picardie, CRIISEA, 2007, P. 11.

bon aloi de maîtriser donc les aspects théoriques par une revue de littérature concise et étoffée en citant comme référent ce qui fait qu'une monnaie domestique transcende au statut de référent international, en termes de réserve, de moyen de paiement et standard d'ancrage et de quels fondamentaux devrait elle jouir pour en aboutir. On se penchera aussi sur ses mécanismes d'émission et enfin ses préalables et déterminants qui devrai êtres vérifiés pour transcender au statut hégémonique. Il est clair, qu'on ne peut comprendre le destin d'une monnaie particulière sans s'intéresser à ses origines, puisque on ne peut comprendre une tendance actuelle ou prédire un scénario future si on n'a pas compris la tendance historique et les approches théoriques.

Section 01 : Le système monétaire international entre histoire et nouveau**I.1.1. Le SMI « Définition et caractéristiques »****I.1.1.1. Définition**

Le système monétaire international « SMI » est l'ensemble des mécanismes qui régissent les échanges de monnaies internationales entre les pays. On trouve une définition plus exhaustive chez « R. Solomon 1979 » et pour qui le SMI est un « ensemble d'accords, de règles, de pratiques et d'institutions dans le cadre desquels s'effectuent les paiements correspondant à des transactions franchissant les frontières ». Mc Kinnon 1993¹² met l'accent sur l'impératif de change dans sa définition du SMI selon lui, il est un ensemble de règles qui contraignent ou du moins qui influencent les décisions des Etats en matière de régime de changes, de politique monétaire et de réglementation des flux de capitaux. IL ne s'occupe pas seulement de l'offre de monnaie internationale, mais aussi des relations existantes entre les diverses monnaies comme de l'évolution des balances des paiements et de la manière dont celles-ci sont établies et ajustées.

Le système monétaire international est caractérisé par la convertibilité des monnaies, gestion des flux des capitaux, régime de change, mécanisme de fourniture de liquidité et enfin la surveillance et la coopération monétaire internationale.

I.1.1.2. Les caractéristiques du système monétaire international**I.1.1.2.1. La convertibilité :**

Le système actuel est caractérisé par une convertibilité presque universelle prônait par le FMI puisque une monnaie convertible est une monnaie qui peut être employée librement dans les transactions internationales¹³. Cela augmentera la mobilité des flux des capitaux générer d'une part par les excédents courants et d'autre part par les déficits.

Les accords de Bretton Woods posent le principe de la convertibilité externe de la monnaie. Cette convertibilité ne peut se réaliser que très progressivement ; C'est ainsi que le Franc, partiellement convertible dans le cadre de l'Union européenne des paiements en 1950, n'acquiert pas la convertibilité au bénéfice des non-résidents, pour les opérations

¹²Agnès Bénassy-Quéré, E.Farhi, P-O Gourinchas, Pisani Ferry, Rey « réformer le système monétaire international », CAE, La documentation française, Paris, 2011, p. 10.

¹³ P.Krugman, M.Obstfeld, M.Melitz « Economie internationale », Pearson, Paris, 2013, P. 569.

courantes qu'avec l'accord monétaire européen en 1958. Le principe de la convertibilité entraîne également l'obligation pour tout pays membre de racheter les avoirs en sa propre monnaie qu'autre Etat peut détenir. Le membre acheteur, aura donc la faculté de payer soit en la monnaie du pays demandeur, soit en Or. Ainsi, par exemple, si l'Allemagne est intervenue sur un marché des changes pour soutenir le franc en émettant des Deutschemarks et en augmentant ses avoirs en franc, elle pourra demander aux autorités monétaires françaises de lui racheter, à l'aide de deutsche marks ou d'or, les francs ainsi acquis.

I.1.1.2.2. Le régime de change

Un régime de change est constitué par l'ensemble des règles conditionnant l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes qui influencent directement la variation des taux. A l'absence de ces dernières, les taux de change se définissent en fonction d'un noyau central caractérisant l'arbitrage entre l'offre et la demande de la monnaie internationale. Cependant, il est de bon aloi de citer les mécanismes déterminant des taux de change allant du court et moyen terme au long terme. Ils seront étalés au deuxième chapitre pour une meilleure appréhension de l'équilibre des valeurs et des taux de change réels d'équilibre, pour mettre la lumière sur la juste possibilité de manipuler les changes en s'éloignant de leurs valeurs. Conciliant ainsi les contraintes internationales avec des équilibres macroéconomiques. Cette définition nous suggère donc que le régime de change se subdivise en deux catégories ; le fixe et le flottant, où se distribuent entre eux un certain nombre de catégories de régimes appelés intermédiaires

A/ Un régime de change fixe : Dans ce genre de régime, on suppose la définition d'une parité de référence entre la monnaie du pays considéré et une devise ou un panier de devises à laquelle la banque centrale s'engage à échanger sa monnaie. L'engagement des autorités monétaires l'oblige d'intervenir à toutes les fois où le taux prend de l'écart et s'éloigne de la parité établie au préalable. Que ce soit par la vente de la monnaie nationale si la monnaie s'apprécie ou par l'achat de cette monnaie si elle a tendance à se déprécier. Lorsque le marché des changes est contrôlé, la monnaie est inconvertible, la parité est définie arbitrairement et soutenue d'une manière artificielle.

B/ Régime de change flexible : Un régime de taux de change flottant est un système dans lequel il n'existe pas de parité officielle entre les différentes monnaies, pour définir la

valeur d'une monnaie, on ne se base pas sur une valeur étalon, mais sur un taux de change qui varie librement sur le marché des changes en fonction de l'offre et de la demande. N'ayant pas l'obligation de maintenir le cours de la monnaie nationale à l'intérieur des marges de fluctuation, les autorités monétaires peuvent s'abstenir de toute intervention en laissant le marché s'équilibrer de lui-même. Dans la réalité, une telle situation qualifiée de flottement pur des changes est peu fréquente, car les autorités monétaires veulent éviter de trop fortes variations du cours des monnaies. Aussi les autorités monétaires sont amenées à effectuer des interventions pour mieux contrôler l'évolution des cours. Elles modifient ainsi la libre formation des taux de change sur le marché et créent une situation de flottement impur des changes. Le système des taux de change flottant s'étant instauré progressivement à l'ensemble des autorités monétaires dès 1973, il a fallu également procéder à une réforme du système monétaire international. Cette réforme est intervenue à travers les Accords de la Jamaïque de janvier 1976 et une gestion concertée des taux de change par les différents états nations¹⁴.

Ce type de régime offre les avantages suivants :

- C'est un régime compatible avec l'autonomie monétaire puisque qu'en éliminant l'obligation de maintenir les parités fixes, on rend aux banques centrales le contrôle de l'offre de monnaie¹⁵ avec plus de maniabilité en matière de politiques macroéconomiques. Les gouvernements peuvent recourir aux taux d'intérêt pour stimuler ou freiner l'économie sans avoir à se soucier de défendre un cours particulier.
- Il permet d'absorber les chocs extérieurs, comme la crise financière en Asie, par le jeu des fluctuations du cours du change au lieu de modifications plus perturbatrices de la production, de l'emploi et des prix.
- Concernant les économies rentières, un taux flottant aide à s'adapter aux variations des cours des matières premières. puisque ce genre d'économie exporte avec la même monnaie dont il règle ses engagements extérieurs à titre d'exemple l'Algérie.

¹⁴J.IEMER « gestion le financement de l'économie :le système monétaire international », Auvergne économie, France , p. 492.

¹⁵P.Krugman, M.Obstfeld, M. Melitz « Economie internationale », Pearson, Paris, 2013, P. 581.

- La Symétrie¹⁶ qui désigne le fait que la valeur de la monnaie est déterminée par les marchés et non plus par les Etats-Unis de manière asymétrique. Cela rend l'intervention défensive inutile d'autant qu'elle est très coûteuse.

D'un autre côté, un taux de change flottant représente aussi des inconvénients tels :

- La probabilité d'une forte instabilité liée aux sur-réactions, au mimétisme et aux anticipations auto-réalisatrices, aléa moral et asymétrie d'information. Cela générera à titre d'exemple un mauvais alignement des devises entraînant des coûts réels. En effet, la sous-évaluation d'une monnaie, aggraverait l'inflation et alourdirait l'endettement extérieur en terme du principal et du service de la dette. A l'inverse, une monnaie surévaluée renchérirait les exportations nuisant à la compétitivité et à la balance commerciale du pays.

- Le taux de change réel sera beaucoup plus instable dans un régime de taux de change flottant que dans un régime de taux de change fixe, en raison des variations du taux de change nominal. Ces variations peuvent induire à la méfiance des investisseurs qui transféreront leurs avoirs vers des actifs plus sûrs.

C/ Régimes intermédiaires : Entre ces deux extrêmes, on trouve des Les régimes de taux de change intermédiaires représentent un compromis entre les régimes de taux de change fixe avec l'avantage de stabilité et les régimes de taux de change flottant avec l'indépendance en matière de politique monétaire. En règle générale, ils permettent certaines fluctuations à l'intérieur d'une fourchette préétablie par rapport à une devise ou à un panier de devises, lequel est réajusté régulièrement. Selon le degré de stabilité souhaité, l'intervalle de variation peut lui aussi fluctuer. Ce régime de taux fixe, mais ajustable, pose un problème, puisque les taux de change peuvent faire l'objet de spéculations. En effet, si les autorités émettent des signaux sur le taux où la fourchette doit être modifiée, ils seront manifestes pour les marchés, qui s'attaqueront et spéculeront sur la monnaie. La défense de la monnaie est coûteuse pour être entreprise, soit sous forme de hausse des taux d'intérêt soit par l'utilisation des réserves de change. Il se pose également la question de la transparence. Il est plus difficile pour les investisseurs d'évaluer ce que les gouvernements feront dans un régime intermédiaire que dans un régime de taux de change fixe ou de taux de change flottant.

¹⁶IDEM, P. 581.

I.1.1.2.3. La liquidité internationale

Elle se subdivise en quatre éléments : Les avoirs en devise, l'or, les positions de réserves du FMI « prêts accordés par le FMI » et les Droits de tirages spéciaux¹⁷.

A/ Les avoirs en devises : Représentent la partie la plus importante de la liquidité internationale. Ils sont Constitués essentiellement par le dollar au coté de l'Euro, du yen, du Franc suisse et la livre sterling britannique. Cependant d'autres devises d'importance moindre telles le dollar canadien et yuan chinois.

B/ L'or : Dans le cadre du système de Bretton Woods, la part de l'or a largement décliné suite à l'incapacité de convertir le dollar en or demandé par les créanciers. L'or constitue une valeur refuge contre les fluctuations des valeurs des monnaies. Ces acquisitions peuvent être perçues comme une prise de température du système monétaire envers la capacité des monnaies de référence à jouer leurs rôles de monnaie d'ancrage et de réserve de valeur.

C/ Prêts accordés par le FMI : C'est un moyen de se procurer des devises étrangères. On cite :

- Les tirages automatiques : Obtention automatique des devises à concurrence du quart de leurs quotes-parts
- Les tirages sur les tranches de crédit : Tirage de quatre tranches de crédit d'une valeur de 25% des quotes-parts.
- Le financement compensatoire : Financement venant palier une baisse des recettes
- La facilité élargie : Permet de réduire les déficits des balances des paiements des pays membres.
- Le financement supplémentaire : Appelé facilité Witteveen créé en 1977. C'est une possibilité de financement qui dépasse les tranches de crédit.

¹⁷M.Bialès, R.Leurion et J-L.Rivaud « L'essentiel sur l'économie », Foucher, Paris, 2006, P. 264.

- La facilité d'ajustement structurel « FAS » : Destinée au pays en développement à faibles revenus

D/ Les droits de tirage spéciaux « DTS » : L'offre internationale de l'or et le dollar « les deux grands avoirs de réserve » s'est révélée insuffisante pour accompagner l'évolution du commerce et des flux financiers internationaux. La communauté internationale a donc décidé de créer un nouvel avoir de réserve mondiale appelé le DTS.

Le DTS est un actif de réserve international complémentaire dans le cadre du système de parités fixes de Bretton Woods, créé en 1969 par le FMI¹⁸.

Les DTS sont échangeables contre des devises entre les pays membre. La valeur du DTS est déterminée par rapport à un panier de quatre grandes devises : le dollar des Etats-Unis, l'euro, le yen japonais et la livre sterling. Cependant, depuis le 1er octobre 2016 le panier est élargi pour inclure le renminbi « RMB » comme cinquième monnaie sous la présidence de Christine Lagarde l'ex-ministre des finances française.

Le choix de l'Etat et de sa monnaie dans la pondération attribuée à cette dernière est fondé sur la plus grande valeur des exportations de biens et services au cours d'une période fixée à cinq ans. De même que sur le montant des réserves libellées dans cette monnaie et qui sont jugées librement utilisables par le FMI et par les pays membres¹⁹

Il faut noter que les DTS ne sont pas une monnaie, et ils ne constituent pas non plus une créance sur le FMI. Ils sont alloués aux pays membres proportionnellement à leurs quotes-parts, cependant, Ils constituent une créance sur les monnaies librement utilisables des pays membres du FMI. Les détenteurs de DTS peuvent appliquer des accords d'échange libres et consentis entre pays membres. Parfois, sous l'initiative du FMI, des pays membres dont la position extérieure est forte, sont désignés pour acquérir des DTS de pays membres dont la position extérieure est faible à fin de les alimenter en liquidités.

¹⁸Fond monétaire international, Département de la communication, Avril 2016, P. 1. Consultable au site : <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/sdrf.htm>.

¹⁹Fond monétaire international, Communiqué de presse n° 10/434, Département de la communication, Novembre 2010. Consultable au site : <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr10434>.

Tableau I.01 : Tableau des coefficients de pondération par devise dans la constitution de la valeur d'un DTS

	2005	janv.-11	oct.-16
Dollar US	44	41.9	41.73
Euro	34	37.4	30.93
Livre sterling	11	11.3	10.92
Yen	11	9.4	8,33
Renminbi	-	-	8,09

Source : Synthèse personnelle tirée du : Fond monétaire international Communiqué de presse n° 10/434 Département de la communication Novembre 2010 / Revue du panier de monnaies du droit de tirage spécial, fiche technique novembre 2015

En ce qui concerne le taux d'intérêt du DTS, il est fixé de manière hebdomadaire sur la base d'une moyenne pondérée des taux d'intérêt des instruments à court terme sur les marchés monétaires des pays, dont la monnaie entre dans la composition des DTS à savoir les taux d'intérêt des bons du Trésor à trois mois des États-Unis à titre d'exemple.

I.1.1.2.4 La coopération et la surveillance monétaire internationale

La surveillance, que le FMI opère afin de détecter et de repérer les désaccords internationaux, ainsi que les risques et les interactions déstabilisantes qui en résultent nous font penser que la coopération internationale n'est pas facile à réaliser. On en citera : Les fameux accords du Louvre de 1987 dont le but est de modérer les fluctuations géantes du dollar dans les années 1980, les interventions de la réserve fédérale américaine en Corée pour estomper la crise asiatique en décembre 1997, et enfin en octobre 2008 pour mieux coordonner les actions des banques centrales. La vocation du FMI est donc de l'ordre financier et monétaire mondial, consistant à la surveillance du système et suit les politiques économiques et financières de ses 189 pays membres. En outre, Il met en lumière les risques probables par prévention et donne des conseils sur les ajustements nécessaires en matière de politique économique. Ainsi, il fait en sorte que la stabilité du système monétaire international soit au cœur des préoccupations dans le monde.

I.1.1.2.5. L'existante d'un étalon :**A/ Le système de l'étalon-or « 1819-1914 »**

L'Étalon-Or est instauré officiellement en 1819 lorsque le parlement britannique a supprimé les sorties d'espèce « Species » et de lingots d'or. De sa traduction anglo-saxonne « Gold Specie Standard », l'étalon-or s'est développé en Europe du nord à partir du milieu du 19^{ème} siècle, il représente un système monétaire dans lequel l'unité monétaire est définie en référence à un poids fixe d'or. Ce à quoi, chaque monnaie nationale est librement convertible. Sous ce système, la banque centrale a pour obligation primordiale de maintenir la parité officielle entre sa monnaie et l'or²⁰. Pour garantir cette convertibilité, la quantité de monnaies émise par la banque centrale est strictement limitée par ses réserves d'or puisque à tout moment les pays partenaires peuvent exiger de l'or contre la monnaie détenue. Il en résulte de cette définition que le taux de change entre deux monnaies est fixe, et égal au rapport entre les poids d'or respectifs.

Prenant exemple d'un importateur français qui voudrait payer une dette envers une entreprise anglaise. Afin d'effectuer cette opération, l'importateur peut se procurer de la livre sterling sur le marché de change à un prix variant en fonction des offres et demandes de devises, comme il peut aussi solliciter la banque de France afin de convertir ses billets en or à la parité fixée pour le franc et envoyer l'or en Grande Bretagne afin de l'échanger contre la livre à la parité retenue pour la monnaie anglaise. L'entreprise française optera pour la dernière solution si la valeur de la livre sterling par rapport au franc sur le marché des changes est supérieure au rapport des parités des deux monnaies compte tenu des frais additionnels de cette opération « transport de l'or, l'assurance..Etc.)

Le système de l'étalon-or favorise aussi un retour à l'équilibre de la balance des paiements. Le processus d'ajustement s'effectue par des variations de prix intérieurs. Ainsi ; par exemple des entrées en masse d'or créent un excédent de la balance des paiements ce qui incite les autorités à un accroissement de la masse monétaire en raison du lien étroit entre stock d'or et quantité de monnaie en circulation qui conduira sans doute à une hausse des prix qui entraîne des pertes de compétitivité et un rééquilibrage de la balance des paiements, accroissement des importations et ralentissement des exportations.

²⁰P.Krugman, M.Obstfeld, M.Melitz « Economie internationale », Pearson, Paris, 2013, P. 569.

B/ Le système de l'étalon change-or

Dans le cadre du système de l'étalon de change-or « Golden Exchange Standard », la monnaie nationale n'est plus convertible en or mais elle peut être échangée, à un taux fixe, en une ou plusieurs devises pouvant elles-mêmes être converties contre de l'or à un taux déterminé. La monnaie étrangère choisie comme étalon est qualifiée de monnaie de référence ou devise clé « Le dollar et la livre sterling ».

Ce système a pour objectif non pas de supprimer l'or mais d'en réduire l'usage. Il s'agit d'établir un lien moins strict avec l'or afin de prendre en compte la forte émission monétaire pendant la guerre, éviter les effets d'une production irrégulière d'or et trouver une solution à sa rareté.

I.1.2. Pax Britannica²¹ le SMI et la livre sterling

Au XIX^{ème} Siècle la livre était la monnaie internationale par excellence, parce que c'était la monnaie de l'immense puissance dans le monde et que le clair des transactions financières internationales était effectué et concentré à Londres.

Cette concentration à Londres est due en partie à l'ampleur et la profondeur des liens économiques tissés par l'intermédiation de la Grande Bretagne ainsi que par une puissance navale et une maîtrise des techniques financières les plus sophistiquées de l'époque. Cela avait permis l'expansion industrielle internationale, basée sur le commerce de longue distance.

Le cœur du leadership britannique c'est la révolution industrielle en termes de productivité. Elle décolle en Angleterre après 1750 et explose véritablement après 1830. Comme le témoigne la production manufacturière qui était à l'ordre de 2% du total mondial en 1780 pour aboutir à 10% en 1830 et à 20% en 1860²². Entre 1860 et 1880 le royaume unis compte près de 2% de la population mondiale, mais produisant plus de 50% du charbon et du fer et sa marine marchande comptait un tiers de la flotte mondiale²³. Il est donc assez intuitif et naturel de considérer à l'origine du succès anglais, la révolution industrielle conjugué au plein développement des capacités commerciales mondiales établies. En effet, tous les éléments suscités étaient au bénéfice d'un réseau commercial

²¹ Jacques Mistral « Guerre et paix entre les monnaie », Fayard, Paris, 2014, p. 62.

²² IDEM, p. 72.

²³ IDEM, p. 72.

très développé pour faire de Londres la capitale de la première puissance industrielle et commerciale mondiale. Il n'y a donc pas de mystère, du fait que la City est une place financière puissante à ce jour.

Parallèlement, la Grande Bretagne jouissait d'un système fiscal très efficace largement axé sur les droits de douane et assez flexible « faible imposition en temps de paix et forte taxation en période de guerre »

A l'époque, Amsterdam « Hollande » n'était plus la place financière mondiale ce qui fait de Londres remplaçant, non plus par opportunisme mais aussi au mérite, d'autant qu'il est le pivot du réseau de subventions et de prêts envers ses alliés en guerre contre la France. Dans les décennies marquées par les guerres napoléoniennes, l'Angleterre était seule au monde à avoir un système bancaire développé « chambres de compensations, services diversifiés²⁴...etc. »

I.1.3. Pax americana²⁵ : naissance du dollar, Bretton woods et les changes flottants

La dynamique du système monétaire international actuel qui pourrait être qualifiée de semi-étalon-dollar, a pu survivre de crise en crise et pour longtemps autour du dollar, comme devise clé et monnaie centrale. Cela nous interpelle bien évidemment sur la viabilité et la pérennité d'un système qui produit puis absorbe les chocs et les crises.

Pendant la période coloniale, les autorités anglaises ont refusé le droit d'émission de monnaie légale en Amérique. La monnaie qui circulait était des dollars espagnols frappés à Mexico. Suite à la rareté de la monnaie métallique les banques foncières naissent partout et émettent de la monnaie papier gagée sur les terres hypothéquées dans les colonies. En 1751, suite au Bubble Act, le parlement de Londres interdit cette forme de monnaie papier a causes des spéculations foncières et des fraudes²⁶. Les gouverneurs émettaient plus tard des monnaies parallèles à la livre sterling, qui étaient relatives à chaque colonie. C'est comme ça que Benjamin Franklin imprimeur à Philadelphie fut imprimeur de New Jersey et Pennsylvanie. En 1764 Londres promulgua le Currency Act²⁷ qui interdisait les émissions de monnaies à valeurs égales avec la livre et ce pour forcer les marchands à régler leurs impôts avec la monnaie de Londres. Benjamin Franklin voyait une crise commerciale venir et la révolution des colonies de la métropole sont ainsi enclenchées.

²⁴ Jacques Mistral, *Op, Cit*, P. 73

²⁵ Formulation tirée de Jacques Mistral « Guerre et paix entre les monnaie », Fayard, paris, 2014, P. 26.

²⁶ ²⁶M.Aglietta, V.Coudert « Le dollar et le système monétaire international », La découverte, Paris, 2014, P. 10.

²⁷ IDEM P11

Suite à cette instabilité dans les colonies, Londres fut contrainte de retirer le « Currency Act » ainsi que d'autres lois répressives en 1774. Quand les hostilités débutèrent, le congrès décida de payer ses armées par le crédit « émission d'instrument de paiement appelés Continental dollars » du fait des besoins de la guerre. En 1785, Suite à l'inflation, le dollar continental ne valait plus que 2% de sa valeur de 1775²⁸. C'est comme ça que le dollar fut créé le 6 juillet 1785 et le congrès adopta le dollar comme monnaie officielle et rédigea la constitution en 1787.

Le chaos et la guerre posaient la problématique des encours et de la dette héritée d'autant que certains Etats étaient agricoles dépourvus de système financier d'où la mutualisation de la dette et le débat sur l'organisation des pouvoirs publics. Les Etats-Unis vont donc, vers un fédéralisme politique ou confédération d'Etats qui refusaient le transfère de la dette vers le gouvernement fédéral, sous prétexte que les spéculateurs qui ont acheté les titres de la dette seraient tentés de spéculer d'avantage et d'être récompensés²⁹. Ce débat est toujours d'actualité notamment en Europe, suite à la problématique de la dette souveraine des Etats européens et le refus de certains pays comme l'Allemagne de mutualiser la dette et payer les pots cassés de la Grèce à titre d'exemple.

La dette américaine était un lien social de taille, puisque en 1790, Alexander Hamilton secrétaire d'Etat au trésor propose de centraliser la dette des Etats pour un meilleur marché des titres unifiés sous argument que cette dette était contractée pour le bien commun qui est la poursuite de la guerre d'indépendance contre la couronne. Il argumentait aussi que cette dette unifiée attirera les investisseurs, c'est ainsi que la capitale fédérale a été déplacée de New York vers une ville nouvelle nommée Washington, loin des lobbys financiers³⁰.

Les détenteurs des titres de la dette pourront devenir actionnaires de la banque des Etats Unis. Cette particularité soulève d'ailleurs une question centrale sur l'indépendance des banques, notamment celle de la réserve fédérale.

Le système bancaire s'est ouvert, s'était l'époque du free banking avec le National Bank Act de 1863 qui fut le prolongement du free banking Act voté en 1838³¹. Cette époque est caractérisée par la capacité d'émettre des billets, et faire des dépôts libres. Le

²⁸ M. Aglietta, V. Coudert. *Op, Cit*, P. 8

²⁹ IDEM P.10.

³⁰ IDEM P.11.

³¹ IDEM P.10.

problème de ce modèle de liberté était le contexte qui était imprégné de stress et de panique ce qui augmentait les ruées vers les retraits de dépôt. Cette situation suscitait un système de compensation interbancaire très solide. Le système ne pouvait donc pas être pérenne que s'il est bâti autour d'une chambre de compensation remplissant le rôle de prêteur dernier ressort dans les crises éventuelles de liquidité. Il faudrait donc penser le contraire du free banking, pour assurer la viabilité du système il va falloir une hiérarchie et un contrôle d'une banque supérieure capable d'intervenir en cas de besoin et d'injecter de la liquidité. C'est ainsi que la Suffolk Bank fut créée en Nouvelle Angleterre en 1818³², capable de créer de la monnaie ex nihilo pour palier la problématique de liquidité. Jusqu'en 1865.

Suite aux conflits d'intérêt entre nord et sud, entre abolitionnistes sous l'égide d'Abraham Lincoln aux États esclavagistes confédérés, La guerre civile éclata le 12 avril 1861.

1.1.3.1. Le bond du dollar avec la création de la Fed

Au début du 20^{ème} siècle, les États-Unis avaient adopté l'étalon-or. Mais ne disposent pas d'une banque centrale. En mai 1907, les États-Unis sont frappés par une crise financière de grande ampleur. Les sorties de capitaux épuisèrent rapidement les réserves officielles d'or du pays. Le secrétaire d'État au Trésor demanda à John Pierpont Morgan, d'aller demander un prêt d'or à Londres pour contrecarrer la crise³³. Cette humiliation incite et persuade les politiciens américains, d'entreprendre la création d'une banque centrale. Le choix était divisé entre deux projets ; le projet républicain proposé par ALDRICH était très décentralisé il préconisa une « National Réserve Association » de droit privé et dirigée par des banques membres. Cependant, le projet des démocrates était celui de la « Fédéral Réserve Système » avec 12 banques de réserves fédérales semi autonomes chapeautées par un Fédéral réserve Board qui devait être une institution publique³⁴. Ces banques pouvaient émettre de la monnaie en réescomptant du papier commercial, faire des opens Market et fixer le taux d'escompte, détenir des réserves obligatoires des banques membres et faire de la compensation dans leurs circonscriptions et districts.

C'est le projet démocrate qui l'emporte sur son rival républicain et le Fédéral Reserve Act fut voté par le président des États Unis le 23 Décembre 1913.

³²M.Aglietta, V.Coudert, *op cit* P13

³³ IDEM P 13

³⁴ IDEM P14

I.1.3.2. La conférence de Gênes 1922 à Bretton Woods 1944

Après la première guerre mondiale, la déflation mondiale était très importante, il était impératif de compléter les réserves d'or par des devises sur une très grande échelle c'est ce que recommanda la conférence de Gênes³⁵ en 1922 : Accepter que les banques centrales détiennent pour une grande partie de leurs réserves de change sous forme de titres liquides en devises étrangères et garder la convertibilité en or de ces devises. C'est le premier système de l'étalon de change-or « Gold Exchange Standard » dont la livre et le dollar sont les substituts de l'or³⁶

En termes d'efficacité économique de l'étalon change-or, il est clair que celle-ci était assez satisfaisante. Elle économisait le coût d'usage du métal à des fins monétaires, lequel devenait très élevé puisque la rareté du métal devenait monnaie courante. C'est grâce à cette conférence que le dollar a pu devenir temporairement une monnaie internationale.

Cette période est caractérisée par la forte concurrence des banques anglaises et américaines sur la fourniture de liquidités internationales en prêtant pour la reconstruction des économies d'Allemagne et d'Europe centrale³⁷. Ce fut très défavorable pour le commerce britannique avec un effet déflationniste qui bascula l'Angleterre dans une crise dès 1925.

Avec les faillites bancaires de 1931, la valeur du sterling baissa fortement. La Banque de France, qui avait déjà commencé à convertir ses réserves de devises en or, revendit toutes ses livres : son encaisse était à 59 % en or en 1929, à 97 % en 1933³⁸ ce qui limita le rôle de la livre laissant place à un dollar de plus en plus puissant. En effet, après 1919 les Etats Unis étaient devenus une puissance financière de premier plan avec une banque centrale puissante et des relations économiques et militaires permettant aux hommes d'affaires et la réserve fédérale américaines de s'enrichir en achetant les obligations domestiques des Etats. L'aide du dollar pour établir les équilibres de financement internationaux générée par la première guerre mondiale était donc cruciale. Mais cet élan était entravé par les rendements et les commissions de courtage ainsi que par les intérêts importants qui dissuadent les américains à continuer de financer le déficit

³⁵La conférence de Gênes dura du 10 avril au 19 mai 1922 Elle rassembla 34 pays à l'initiative du Royaume-Uni et se conclut par les accords de Gênes.

³⁶ Patrice Fontaine « Marché des changes », Person, France, P. 41.

³⁷Christian Bordes « Relations monétaires internationales », Université Paris1, Panthéon Sorbonne, Thèse doctorat, P. 3.

³⁸IDEM. P.3.

notamment européen. Sous la présidence de Franklin Roosevelt, le trésor américain d'érigé par Morgenthau commença à manipuler le prix de l'or pour forcer une série de dévaluation d'un ordre de 41%, le passant de 20.67 dollars sous l'étalon-or à 35 dollars l'once suite au « Gold Reserve Act » du 21 janvier 1934³⁹.

I.1.3.3. Le système établi par les accords de Bretton-woods

A la suite de nombreuses crises monétaires de l'entre-deux guerres, il apparait nécessaire d'assurer une meilleure stabilité économique et monétaire au niveau international. A cet effet, des plans de restauration du système monétaire international sont élaborés, plans servant de base à l'élaboration d'un nouvel ordre monétaire international lors de la conférence de Bretton-Wood en juillet 1944⁴⁰.

Après une mise en place caractérisée par la prééminence du dollar ; le système de Bretton-Woods s'est peu à peu dégradé, notamment à partir de 1969.

A/ Les plans de restauration du système monétaire international :

Dès 1942, les autorités monétaires anglo-saxonnes préparent des plans de réforme du système monétaire international. L'un est dû à l'économiste anglais J-M. Keynes et l'autre à un fonctionnaire de la trésorerie américaine, H-B. White. Ces deux plans servent de base à l'élaboration du nouveau système monétaire. En rapport à la position dominante des Etats-Unis, c'est le plan de White qui, pour l'essentiel, est retenu en juillet 1944 aux accords de Bretton-Woods.

Le Plan Keynes prônait pour la création d'une institution monétaire supranationale de compensation des divers règlements internationaux. Ainsi que la création d'une véritable « Banque des Banques centrales ». Cette organisation doit émettre une monnaie appelée « Bancor » et définie par rapport à un certain poids d'or. Le Bancor doit être créé en fonction des besoins du commerce mondial et se substituer à toutes les autres liquidités internationales. De même, les Etats membres peuvent obtenir des crédits libellés en cette monnaie et le règlement des déficits doit s'effectuer par virement sur le compte des pays créditeurs.

³⁹Jacques Mistral . *Op, Cit*, P. 23.

⁴⁰M.Bialès, R.Leurion, J-L.Rivaud, *Op, Cit*, P. 246.

Les États-Unis, de par ce plan, conduisirent le monde à un système monétaire international encore plus fortement hiérarchisé que le précédent. Ils s'engageaient à vendre ou à acheter de l'or dans les quantités nécessaires pour garantir le maintien d'un cours officiel du dollar à 35 dollars l'once d'or et les autres monnaies se définissaient par une parité fixe vis-à-vis du dollar.

B/ Le contenu des accords de Bretton-Woods « Juillet 1944 »

Réunissant quarante-quatre pays, la conférence de Bretton-Woods aboutit à la création d'une importante organisation : Le Fonds monétaire international « FMI ». Cette nouvelle institution remplit un rôle essentiel au sein du nouvel ordre monétaire international dans la mesure où elle a pour but d'assurer la stabilité des taux de change et la convertibilité des monnaies tout en distribuant des concours en liquidité aux pays dont la balance des paiements connaît un déficit provisoire.

B.1/ Stabilité des taux de changes

Les accords de Bretton-Woods ont établi un système de taux de change fixe avec trois critères à respecter⁴¹. Le premier consiste à ce que chaque État doit déclarer une parité unique pour sa monnaie nationale exprimée en or ou en dollar. Le second stipule que la parité ne peut être modifiée que pour corriger un déséquilibre fondamental de la balance des paiements et le dernier critère est l'obligation de s'engager à maintenir leur monnaie à la parité définie ou dans la marge de fluctuation autorisée.

B.2/ La convertibilité de la monnaie

Les accords de Bretton Woods posent le principe de la convertibilité externe de la monnaie. Elle ne peut se réaliser que très progressivement. C'est ainsi que le Dollar américain devient convertible en 1945⁴². Le principe de la convertibilité entraîne également l'obligation pour tout pays membre de racheter les avoirs en sa propre monnaie qu'un autre État peut détenir, le membre acheteur aura donc la faculté de payer soit en la monnaie du pays demandeur, soit en or. Ainsi, par exemple, si l'Allemagne est intervenue

⁴¹M. Bialès, R. Leurion, J.-L. Rivaud, *Op. Cit.*, P. 247.

⁴²P. Krugman, M. Obstfeld, M. Melitz « Economie internationale », Pearson, Paris, 2013, P. 569.

sur un marché des changes pour soutenir le franc en émettant des Deutschemarks et en augmentant ses avoirs en franc, elle pourra demander aux autorités monétaires françaises de lui racheter, à l'aide de deutsche marks ou d'or, les francs ainsi acquis.

La convertibilité du dollar en or au profit des Banques centrales étrangères ainsi que la convertibilité des autres monnaies entre elles et notamment en dollar, lui-même convertible en or, ont permis de qualifier ce nouveau système monétaire international, de système d'étalon de change-or encore appelé « Gold Exchange standard » déjà décrit.

B.3 / L'octroi de crédit

Le FMI s'engage à fournir aux Etats membres des réserves de change additionnelles pour financer des déficits de leurs balances des paiements. Ces crédits sont en principe accordés pour des déséquilibres de courte durée en attendant que ceux-ci puissent être résorbés par des mesures appropriées de politique économique. Les prêts sont accordés grâce aux contributions des divers pays membres proportionnellement à leurs parts dans le commerce mondial « quotas »⁴³

I.1.3.4. L'effondrement du système de Bretton Woods à nos jours

La pression inflationniste en raison de la croissance de l'offre de monnaie « dollar » conjuguée à celle des dépenses budgétaires notamment militaires au Vietnam⁴⁴ ont été le début d'une longue crise de confiance dans la capacité des autorités américaines à faire face à leurs obligations dans ce domaine. A côté de cette inflation importante, on trouve deux autres facteurs ; le premier étant le déficit américain généré par la baisse des excédents de la balance des paiements et les importantes sorties de capitaux vers l'Europe, afin de profiter des perspectives de rentabilités attrayantes en Europe. Le second est la décote du dollar par rapport à l'or, suite aux fortes spéculations en Europe sur les marchés libres de l'or. C'est pour cela qu'en 1961, le pool d'or a été créé pour réguler le cours de l'or qui a été supprimé en 1968⁴⁵.

L'épisode crucial a été l'abandon de la convertibilité du dollar en or⁴⁶. Le 15 août 1971, était suite aux demandes excessives des banques centrales de convertir leurs avoirs en dollar en or. Ce que les Etats unis ne peuvent suivre puisque leurs réserves d'or étaient de plus en plus affaiblies. Cette abolition d'indexation du dollar à l'or a été affirmée en

⁴³ M.Bialès, R.Leurion, J-L.Rivaud, *Op, Cit*, p. 248.

⁴⁴ P.Krugman, M.Obstfeld, M.Melitz *Op.cit*, P. 576.

⁴⁵ M.Bialès, R.Leurion et J-L.Rivaud *Op.cit*, P. 249.

⁴⁶ IDEM, P. 250.

1976 avec les accords de la Jamaïque⁴⁷, Il s'agissait bien d'un symptôme de mise en cause de l'hégémonie des États-Unis qui sera renforcé dans le temps pas la dette démesurée qui faisait suffoquer l'économie américaine.

Et pourtant, la rupture du lien institutionnel entre le dollar et l'or a paradoxalement abouti à renforcer à nouveau la domination monétaire américaine contre toute attente suite à la libéralisation financière d'octobre 1979, par la politique de taux d'intérêt élevés adoptée FED, et qui incitait à investir dans les placements et titres américains. Ce facteur a largement contribué à l'emprise du marché financier américain sur l'ensemble du système monétaire et financier mondial. De ce fait, la confiance dans le dollar ne dépend plus que de l'action des autorités monétaires américaines « Trésor et Réserve fédérale » mais aussi de la puissance de la place financière de New York « Wallstreet ». Cette confiance est suffisamment forte pour que l'ensemble des monnaies se définissent par rapport au seul dollar qui est ainsi aujourd'hui, plus qu'il ne l'a jamais été, la base sur laquelle repose tout le système monétaire international.

La place de l'Europe dans ce système mondial est importante, mais reste au second rang. Voici ci-dessous comme la monnaie et le système monétaire européen essayent de se frayer une place dans le SMI.

1.1.3.5 Le Système monétaire européen et la création de l'euro :

Créé en en juillet 1978 lors du sommet de Brême et mis en place quelques mois plus tard à Bruxelles, le système monétaire européen « SME » succédant au serpent monétaire européen de 1972⁴⁸. Son succès et sa longévité conduisirent les responsables politiques à envisager une véritable union monétaire, au sein de laquelle tous les pays concernés partageraient une monnaie commune⁴⁹. Cette perspective est sanctionnée par le Traité sur l'Union européenne, dit de Maastricht. Le premier objectif recherché était la constitution d'une « zone de stabilité monétaire en Europe ». En effet, à la fin des années 1970, le dollar américain ne paraissait plus totalement crédible en tant que monnaie internationale. Le serpent monétaire était apparu capable d'assurer une certaine stabilité.

⁴⁷Les accords de Jamaïque entre le 07 et le 08 janvier 1976 dans le cadre de la gestion concertée des taux de change, stipulent l'abandon du système des changes fixe, la révision du rôle de la surveillance du FMI et enfin l'élimination du rôle de l'or dans le SMI remplacé par les DTS.

⁴⁸Michel M.Bialès, R.Leurion, J-L.Rivaud, *Op, Cit*, P255

⁴⁹<https://perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Cours/RMI421.pdf>

Cependant, celle-ci restait encore imparfaite, puisque deux des principaux pays européens, la France et l'Italie, n'y avaient participé que pendant de brèves périodes⁵⁰. Le système monétaire européen présentait des caractéristiques uniques que l'on ne retrouvait pas dans le système de Bretton Woods. C'était un système fondé sur le bilatéralisme, qui utilisait une monnaie étalon de référence « l'euro ».

L'Euro a été lancé le 1er janvier 1999, devenant ainsi la monnaie officielle de 11 États membres. L'ambitieux Project d'introduction de la monnaie unique s'est déroulé en deux temps. Lors de son premier lancement en 1999, l'euro a pris la forme d'une monnaie virtuelle, principalement utilisée par les banques et sur les marchés financiers. Plus tard, en 2002, les billets de banque et les pièces de monnaie ont été introduits à leur tour⁵¹. Aujourd'hui, c'est la BCE qui est chargée de mettre en œuvre la politique monétaire au sein de la zone euro.

Cette monnaie européenne est actuellement partagée par 18 pays européens, mais sa présence dépasse largement les frontières de la zone euro. L'euro est une devise mondiale et figure en deuxième position parmi les devises les plus activement négociées sur les marchés des changes après le dollar US.

⁵⁰ M.Bialès, R.Leurion, J-L.Rivaud, *Op, Cit*, P.255

⁵¹ IDEM, P.255

Section 02 : Questions clés sur la monnaie internationale « cadre conceptuel »**I.2.1. Définition de la monnaie internationale :**

Avant de définir la monnaie internationale il est du bon sens de connaître d'abord c'est quoi une monnaie et ses fonctions traditionnelles. Brièvement, la monnaie est une chose économique intimement liée à la vie des sociétés marchandes⁵² et qui a pour finalité la mesure de valeur des marchandises, le changement total ou partiel de leur propriétaires par les transfères de leurs valeurs et enfin de stocker leurs valeurs économiques et favoriser leurs conservations dans le temps.

Les devises internationales sont celles qui servent dans les échanges commerciaux et sont acceptées de façon multilatérale.⁵³ Ce sont aussi celles qui sont utilisées dans les transactions financières : opérations (levées de fonds) obligataires ou boursières exécutées sur le marché d'une devise par des entités dont la devise de référence n'est pas celle dans laquelle les émissions ont lieu. Ce sont, pour finir, les devises de réserve dans lesquelles les banques centrales investissent leurs excédents⁵⁴. Au sens le plus stricte, c'est une monnaie détenue par des non-résidents pour des fins d'opérations sans liens directs avec l'économie du pays émetteur. Cette définition exclut la monnaie d'une union monétaire si elle n'est pas demandée en dehors de cette union. En effet, l'utilisation d'une monnaie des résidents de plusieurs pays au sein d'une union monétaire ne suffit pas à faire une monnaie internationale au sens donné ici. La monnaie nationale ou régionale dans son émission première, accède au statut international à partir de l'instant où elle est utilisée en dehors de sa zone d'émission. Cette définition nous suggère que l'internationalisation monétaire ne se décrète pas mais sa réalisation dépend de la volonté des non-résidents d'utiliser la monnaie en question. Ce fait suffit sans doute à expliquer que le plus souvent les analyses sur les conditions d'émergence d'une monnaie internationale, se concentrent sur les déterminants de sa demande ce qui nous mène à décrire la monnaie internationale comme une monnaie largement demandée sur le marché de change car elle remplit les trois fonctions monétaires à l'échelle internationale⁵⁵ en l'occurrence ; la fonctions d'unité de

⁵²Jean-Claude Delaunay « le dollar monnaie mondiale », Vuibert, France, 2006, p. 20.

⁵³Jean-François Dimeglio « Devises de réserve », Annuaire français de relations internationales - vol. xiii – 2012, P. 742.

⁵⁴Di.Meglio « Le statut de la devise chinoise : Aberration du système monétaire, entrée graduelle dans le jeu international ou impasse », P. 742.

⁵⁵Michelle De Mourgues « la monnaie : Système financier et théorie monétaire », Economica, Paris, 1990, P. 282.

compte, de moyen de paiement et de réserve de valeur. Ces fonctions peuvent entendre à la fois dans une utilisation privée et dans une utilisation publique.

I.2.2. Fonctions et synergie monétaires

Les fonctions de la monnaie internationale se scindent en six destinations devenues traditionnelles. Elles reprennent la triade habituelle des fonctions classiques de la monnaie « Unité de compte, moyen de paiement et réserve de valeur » en la découplant selon ses utilisateurs que ce soient publics ou privés⁵⁶.

Cela étant, Ces six utilisations qui seront sous-définies sont interdépendantes caractérisées par une synergie et une imbrication. D'abord, elles le sont dans le cadre d'un même type d'utilisateurs. Par exemple, une monnaie peut servir d'autant plus qu'en monnaie d'intervention sur le marché des changes lorsque celle-ci est retenue par ce pays comme point d'ancrage pour sa monnaie nationale, et elle trouvera sa place naturelle dans les réserves officielles du pays. Ensuite, les usages officiels et privés d'une monnaie internationale sont aussi inter-reliés en étant le fruit du choix de marchés plus qu'une résultante d'un décret gouvernemental. C'est parce qu'un pays représentant une large part de la production et du commerce mondial, que sa devise sera utilisée par d'autres gestionnaires de réserves « pays » comme facteur d'ancrage monétaire de part leurs investisseurs privés « les exportateurs, importateurs pour leur fonds de roulement et de remboursements d'emprunts ». Inversement, l'utilisation d'une monnaie internationale par les secteurs officiels pourrait influencer le choix des agents privés dès lors que les marchés de change sont de manière imminente, sensibles aux signaux émis par les autorités.

En voici un schéma récapitulatif des différents usages de la monnaie internationale qui seront détaillés juste après.

⁵⁶ C.Aubin, J-P.Berdot, D.Goyeau, J.Eonard « L'euro comme monnaie d'endettement international », Communication au 55ème Congrès de l'AIELF Varsovie, 21-23, mai 2007, P. 2.

Tableau I.02 : Tableau récapitulatif des fonctions de la monnaie internationale

	Secteur Privé	Secteur public
Unité de compte	Facturation "libellé " et cotation des marchandises et Actifs financiers Substitution des monnaies locales	Ancrage et définition de parité
Moyen de paiement	Monnaie véhiculaire sur le marché de change Substitution des monnaies locales	Intervention sur le marché de change Financement des balances des paiements Monnaie de flux publics
Réserve de valeur	Créances et engagements, portefeuilles d'actifs financiers «Placements et achats de dettes souveraines"	Détention des réserves de change

Source : Annie Corbin dans Statut de monnaie de réserve du dollar et seigneurage américain : Bilan et perspectives P.12, ainsi qu'une synthèse dans le cadre des références bibliographiques.

I.2.2.1.La fonction d'unité de compte

La fonction d'unité de compte consiste à faire d'une monnaie une mesure de valeur largement reconnue⁵⁷. C'est de faire d'une monnaie, une expression du prix des biens et des services échangés au niveau international. C'est donc une fonction de libellé des facturations des transactions commerciales et financières internationales « facturation des exportations, des importations, libellé des émissions financières et de concours bancaires...etc ». Et ce, pour les usages privés et officiels au même titre. Cependant, le secteur officiel représenté par les banques centrales et les Etats font usage de cette fonction d'unité de compte dans la mise en œuvre de leur politique de change lorsqu'ils décident l'ancrage de leur monnaie locale à une autre monnaie internationale sur laquelle ils souhaitent calquer l'évolution du taux de change de leur monnaie nationale.

⁵⁷ P.Krugman, M.Obstfeld, M.Melitz « Economie internationale », Pearson, 2013, P. 392.

I.2.2.1.1. L'unité de compte dans les utilisations privées de la monnaie internationale

La monnaie internationale est détenue par le secteur privé pour diverses utilisations. Cependant, la préférence d'une monnaie plutôt qu'une autre en terme de facturation et de règlements internationaux est déterminée par la pleine convertibilité, la stabilité anticipée et prédictible, les coûts de transactions et enfin l'acceptabilité. Ces deux dernières conditions se soutiennent et se complètent mutuellement, car plus que la monnaie est acceptée par l'ensemble des intervenants sur les marchés plus que ses coûts de transaction sont faibles, et plus que ses coûts sont faibles plus qu'elle est sujet de transactions.

Tableau I.03 : Facturation des exportations mondiales en % et coefficient d'internationalisation⁵⁸ des monnaies

Monnaies	Part dans les exportations mondiales		Coefficients d'internationalisation	
	1987	2007	1987	2007
Dollar	56,2	51,8	4,5	3,8
Deutsche mark	13,6	-	1,4	-
Livre sterling	6,5	4,8	1,1	1,1
Yen	2,1	5,2	0,3	0,6
Euro	-	24,9	-	1,1

Source : Gérard Henry⁵⁹

I.2.2.1.2. L'unité de compte dans les utilisations Officielles

Le dollar et l'euro sont les monnaie d'ancrage les plus utilisées ; 23 pays des 47 pays du FMI qui ancrent leur monnaie le font sur le dollar, contre 24 dont l'ancrage est fait sur l'Euro.

I.2.2.2. La fonction de réserve de valeur**I.2.2.2.1. La réserve de valeur, les utilisations privées**

Cette utilisation consiste à libeller les acquisitions et ventes des émissions obligataires en monnaies internationales. Depuis les années 1970, avec le flottement des monnaies, on assiste progressivement à une diversification des monnaies utilisées sur les marchés internationaux « voir le tableau I.04 ci-dessous ». Le volume global des émissions

⁵⁸Le coefficient d'internationalisation est le résultat du rapport entre les exportations et importation dans le totale es transaction mondiales.

⁵⁹Gérard Henry «Le dollar des Etats-Unis devient la monnaie internationale », Conférence Paper, 2012, P. 23.

internationales révèle une proportion sensiblement plus élevée de monnaies fortes. On peut prétendre à dire en outre, que la répartition des monnaies est influencée par les écarts de taux d'intérêt, avec une prédominance des monnaies à haut rendement, et par les montants émis dans le pays d'origine.

Deux facteurs susceptibles d'influencer la monnaie d'émission. Ils se rapportent à la gestion du risque et au coût des emprunts⁶⁰. S'agissant de la gestion du risque, dans l'idéal, l'emprunteur voudra faire coïncider la monnaie de paiement du principal et des intérêts avec celle des revenus nets qu'il attend pendant la durée de vie de l'obligation. Quant à l'investisseur, lui, cherchera à faire correspondre le rendement de ses actifs avec ses dépenses courantes et futures.

Concernant le coût des emprunts, afférent aux facteurs institutionnels, il est supporté à la fois par les émetteurs et les investisseurs. En effet, les émissions peuvent être assujetties à des prélèvements fiscaux, ou à des contraintes réglementaires, ou leur lieu d'émission étant très étroit pour fournir la liquidité recherchée.

Cependant, d'autres facteurs déterminent le volume des émissions de titres internationaux tels les besoins financiers des émetteurs, les choix des investisseurs en matière de composition de portefeuille, les caractéristiques institutionnelles de certains marchés et enfin les anticipations de cours de change et les écarts de taux d'intérêt. Ce dernier point est essentiel puisque une zone ou un pays dans la démarche d'internationalisation de sa monnaie use des taux d'intérêt pour inciter à investir sur ses émissions et forcer en sa monnaie.

Tableau I.04 : Monnaies utilisées pour lever les fonds sur les marchés obligataires internationaux en % du total des émissions

Monnaies	1950	1980	1998	2007
Dollar	78,2	49,2	45,9	46,9
Livre sterling	8,3	0,6	7,9	5,5
Deutsche mark	2	17,9	27,2	
Yen	0	5,2	11,3	4,3
Euro			33,4	38,4

Source : Gérard Henry⁶¹

⁶⁰B-H.Cohen « Obligations internationales : choix de la monnaie d'émission », Rapport trimestriel, BRI, juin 2005, P. 54.

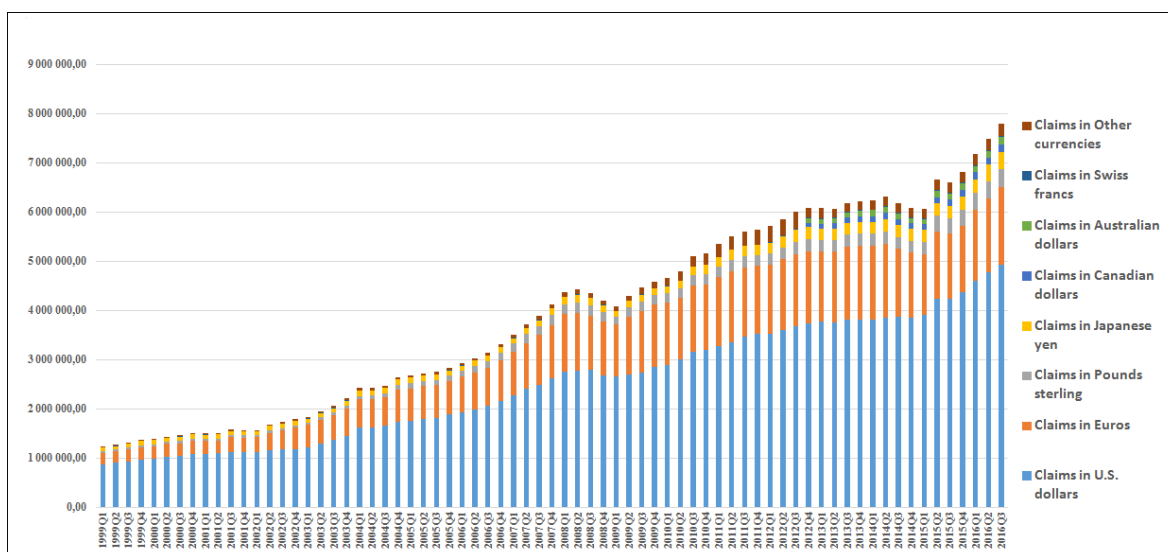
⁶¹ Gérard Henry *Op,cit*, P. 24.

I.2.2.2.2. La réserve de valeur, les utilisations Officielles

Selon une définition structuraliste basée sur une approche de structure de bilan, les réserves internationales d'un pays se composent des avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires et qui leur permettent de financer directement les déséquilibres des paiements⁶² selon l'approche fonctionnelle, les gouvernements et les banques centrales détiennent les monnaies internationales comme réserves de change pour trois raisons : Le règlement des importations, le règlement du service de la dette extérieure et enfin, les interventions sur le marché des changes à fin de gérer le taux de change. Dans les pays développés, les deux premières fonctions sont généralement assurées par les marchés. Cependant, dans les pays émergents et les pays en développement, les trois objectifs de détention des réserves sont sans exception importants. Les monnaies dans lesquelles sont facturées les importations, les libellés de la dette extérieure et enfin la monnaie utilisée comme ancrage de la monnaie nationale, jouent donc un rôle conséquent dans la composition des réserves des banques centrales de ces pays.

Graphique I.01 : Evolution des réserves de change mondiales hors l'or par monnaie

Données trimestrielles, évaluées en millions USD de 1999 à 2017



Source : synthèse personnelle tirée du Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves « COFER », International Financial Statistics « IFS » of IMF⁶³

⁶²A-Y. Kester « International reserves and foreign currency liquidity » Division, Services linguistiques du FMI traduit par Serge Collomb, 2001, P. 3.

⁶³Donnée tirées du site : <http://data.imf.org>. Rapport COFER du 09 Février 2017. Les données du tableau servant à la réalisation du graphique sont disponibles en Annexes

I.2.2.3. La fonction de moyen de paiement :**I.2.2.3.1. Moyen de paiement et les utilisations privées :**

A/ Monnaie véhiculaire : On dit qu'une monnaie joue un rôle véhiculaire, lorsque les coûts indirects de l'échange par l'intermédiaire de cette monnaie sont moindres que les coûts directs de l'échange entre deux monnaies données, étant donnée la profondeur du marché de change⁶⁴. A titre d'exemple, il est moins coûteux d'échanger du Yuan chinois contre des dollars et d'échanger ensuite ces dollars contre des CHF suisses plutôt que d'échanger de manière directe le Yan contre le CHF. Cependant, il est moins coûteux d'échanger des euros contre des dollars de manière directe suite à l'abondance de ces deux monnaies. Donc, la fonction de véhicule devrait être prise avec beaucoup de retenue.

Tableau I.05 : Transaction sur les marchés des changes en % du total des transactions

Monnaies	1992	1998	2007
Dollar	82	87,3	86,3
Livre sterling	13,6	11	15
Deutsche mark	39,6	30,1	
Yen	23,4	20,2	16,5
Euro			37

Source : Gérard Henry⁶⁵

B/ Monnaie de substitution : On parle de la capacité d'une monnaie à devenir une monnaie substitut d'une monnaie locale dans les transactions réalisées dans un autre pays. Cela peut être alimenté par les incertitudes planant sur le pouvoir d'achat de la monnaie locale. Ce qui conduit à l'utilisation d'une monnaie étrangère comme unité de compte, réserve de valeur et instrument d'échange dans l'économie concernée. Prenons l'exemple des pays d'Europe comme l'Allemagne, l'Autriche et la Hongrie qui ont suivi des inflations galopantes en début des années 20. De même les vénézuéliens qui se rendaient aux îles de Curaçao pour acheter des dollars pour se prémunir de l'effondrement du Bolivar « VEF » leur monnaie locale.⁶⁶

⁶⁴Gérard Henry « Le dollar des Etats Unis devient la monnaie internationale », Université de Reims Champagne- Ardenne, Conférence Paper, Avril, 2012, P. 24.

⁶⁵IDEM P. 24.

⁶⁶IDEM, P. 25.

Section 03 : Les déterminants de la monnaie internationale « Les fondamentaux »

Certaines économies émergentes prennent de plus en plus d'ampleur sur la scène internationale en termes de volume de transactions et de flux économiques et financiers. Ainsi il est tout à fait légitime de croire que leurs monnaies deviennent sollicitées pour l'accompagnement de ces flux en termes de moyens de paiements, d'unités de compte et de réserve de valeur. Cependant, empiriquement, c'est loin d'être le cas. En effet, l'économie chinoise, première puissance commerciale en termes d'exportations, utilise le dollar dans ses échanges. Une question pertinente s'impose d'elle-même, quand est ce qu'une monnaie peut prétendre au statut de monnaie internationale et de référence ? Cela questionne la probabilité et l'éventualité de cette occurrence ainsi que son échéance et horizon. En ce qui concerne la probabilité, une monnaie qui souhaite développer un statut international doit requérir préalablement plusieurs attributs⁶⁷ tels : l'acceptabilité, liquidité, la stabilité, la prédictibilité, le contexte et choix des politiques macroéconomiques du pays d'émission, le développement du marché financier, contexte géopolitique, capacité hégémonique et enfin le degré de sensibilité à l'inertie d'hystérésis⁶⁸ notamment dans le choix des monnaies de réserve et de règlements « Eichengreen 98 »⁶⁹

I.3.1. La liquidité internationale

La liquidité internationale est mesurée par le total des avoirs monétaires détenus par des non-résidents des pays émission c'est aussi le total des engagements de ce pays envers le reste du monde.

Le pouvoir de création monétaire d'une banque dépend de l'importance du circuit monétaire géré par celle-ci « Béziade 1989 ».⁷⁰ Un circuit monétaire est constitué par l'aire

⁶⁷A.Bouveret « Les modèles de taux de change, Equilibre de long terme, dynamique et hystérèse Revue de l'OFCE 93 », Avril 2005, P. 270.

⁶⁸ L'hystérésis est un terme qui renvoi à une situation où un phénomène économique persiste alors que la cause principale de son occurrence a disparu. Dans cette optique ce phénomène constitue une inertie de réseau lié aux externalités positives générées par l'utilisation d'une monnaie internationale à grande échelle. En effet une monnaie internationale qui fait sujet d'une grande demande pour l'accomplissement des trois fonctions fondamentales, est plus intéressante à détenir vue la réduction des couts de transaction suite à son abondance sur divers marchés « biens et service et de change » ainsi que la confiance et la stabilité dont elle jouie.

⁶⁹C.Aubin, J- Berdot, D.Goyeau, J.Leonard « L'euro comme monnaie d'endettement international Communication », 55ème Congrès de l'AIELF, Varsovie, mai 2007, P. 1.

⁷⁰Dominique Plihon « La monnaie et ses mécanismes », 15ème édition, la découverte, 2004, paris, P. 22.

de circulation d'une monnaie dans laquelle ne se pose pas de problème de conversion ou de transfert.

La quantité de monnaie en circulation devrait suffire au déroulement de l'ensemble des transactions impliquées par le plein emploi des ressources internationales⁷¹ si ce n'est pas le cas, il faudrait que le niveau général des prix soit flexible à la baisse et s'adapte à la quantité de monnaie disponible si non, une contrainte pèsera sur la croissance mondiale.

Le phénomène d'internationalisation et la mondialisation accentue naturellement la circulation des devises, mais ils ne peuvent intervenir que si ces devises sont facilement échangeables, fréquemment traitées sur les marchés des changes et si les instruments financiers libellés dans ces devises sont variés et recherchés comme supports de transaction. Une monnaie est dite suffisamment liquide, si et seulement si, elle est immédiatement disponible en quantité suffisante ailleurs que dans le pays émetteur. Tout paiement doit pouvoir être effectué et peu importe le pays destinataire « facteur acceptabilité ». Cela implique un bon système de paiement tel le SWEEFT américain à titre d'exemple et que le pays émetteur accepte que le reste du monde prenne le contrôle sur une partie de sa monnaie pour le besoin des échanges grandissant. La liquidité des marchés dans lesquels les interventions des monnaies ont lieu, est la première condition de l'efficacité de ces dernières. Il s'ensuit que les banques centrales détiennent leurs réserves de préférence dans les marchés les plus liquides ce qui renforce cette liquidité⁷².

I.3.2. L'acceptabilité et le poids économique international

Ce facteur est certes déterminant mais pas le plus important. On entend par le poids économique d'un pays, le volume de son produit intérieur brut, sa part dans les transactions commerciales et financières internationales. L'utilisation internationale d'une monnaie ne se décrète pas elle s'impose petit à petit, comme guidée par une main invisible. Les institutions internationales peuvent prôner, exhorter mais pas imposer, les marchés sanctionnent, les normes admises s'apparentent à des chartes à respecter tacitement. Au sein du système monétaire international aucune institution ne peut imposer l'utilisation d'une monnaie particulière dans les échanges mondiaux. Seule la solidité de la monnaie, ainsi que le pays émetteur, peuvent dissuader ou persuader l'acceptabilité d'une monnaie

⁷¹A. Brender, F. Pisani, E. Gagna « Monnaie, finance et économie réelle », la Découverte, Paris, 2015, P. 7.

⁷²Michel Aglietta, *Op.cit*, p. 3.

internationale, la stabilité politique et sociale, crédibilité de la banque centrale connue pour ses décisions autonomes clairvoyantes, stabilité des prix caractérisant une faible inflation, une surveillance bancaire conforme aux recommandations internationales telles les recommandations du comité de Bâle, des charges fiscales modérées et enfin un bon fonctionnement des institutions nationales. Tous ces facteurs donnent une force à la monnaie internationale qui voit sa valeur stable vis-à-vis le reste des devises importantes.

A noter, que la force monétaire ne va pas toujours de soit avec la capacité d'internationalisation car si on interroge l'opération d'offre d'actifs financiers telles les obligations américaines à titre d'exemple. Ces titres sont créés suite à la dette américaine et le déséquilibre de la balance des paiements. Dans ce cas, les titres émis et détenus comme réserves de change sont la contrepartie d'un emprunt international et non suite à une réelle demande de cette devise pour des fins de commercialisation.

I.3.3. La pleine convertibilité

La convertibilité de la monnaie se définit en deux volets très importants. Le premier étant la relation de la monnaie avec l'or, signifiant la possibilité des banques centrales de racheter leur monnaie en avoir réel qui est l'or. Le second est relatif à la relation des monnaies entre elles. C'est-à-dire, la stabilité que permet d'échanger une monnaie nationale contre une autre devise à un prix qui ne peut varier au delà de certaines limites⁷³. Cette notion est fondamentale pour le processus d'internationalisation car les restrictions apportées à la possibilité d'échanger librement « achetée et vendue » contre d'autres monnaies sur le marché de change, entrave énormément l'utilisation internationale et ce pour les agents résidents que les non résidents. Malgré la puissance de certains émergents comme la chine et l'Inde, le yuan et la roupie sont soumis à la contrainte de contrôle des capitaux, ce qui les pousse à rester ancrés sur la monnaie des pays avancés tel le dollar.

Ce point est très important puisque ça a donné au dollar l'avantage d'être la monnaie internationale par excellence. En effet, La possibilité de convertir la monnaie nationale en or n'est devenue, à grande échelle, possible que par les Etats-Unis qui détenaient après 1944, 70% du stock d'or mondial, s'engageant à échanger de l'or contre des dollars, au prix de 35\$ l'once, à toute Banque centrale lui en faisant la demande

⁷³Michel Lelart « Le système monétaire international », 6 ème édition, La Découverte, paris, 2003, P. 8.

I.3.4. La politique de change

Le régime de change devrait être flexible puisque les monnaies de réserves devraient être disponibles et s'échangent facilement et sans restrictions dont la valeur est déterminée sur le marché de change. Un régime fixe entrave la libre circulation des capitaux et limite la disponibilité de la devise à l'international.

I.3.5. Facteurs financiers et profondeurs des marchés obligataires

Les marchés financiers devraient fonctionner sans interférences gouvernementales excessives et qui devraient être larges, c'est-à-dire, qui englobent une large palette d'instruments financiers. Quand à leurs profondeurs, des marchés financiers permettant l'internationalisation d'une monnaie devraient être en effet profonds c'est-à-dire qui s'appuient sur des marchés secondaires largement développés et liquides et qui répondent à une demande internationale de la monnaie de ce pays, revers des préférences des investisseurs et des banques centrales pour des instruments financiers sûrs et liquides. A noter que les banques devraient faire un arbitrage d'une part, entre les coûts d'internationalisation de leur monnaie en termes de responsabilité internationale et l'exposition de cette dernière aux attaques spéculatives, au mimétisme et aux anticipations auto réalisatrices et d'autre part avec les gains du seignuriage monétaire et la possibilité de transférer les risques de change aux contreparties extérieures. Sinon, on aura les mêmes effets générés par l'ouverture du marché japonais dans un contexte de manque d'expérience et la non maîtrise des outils financiers. Cela comme l'histoire des crises financières nous l'indique, était un facteur clé dans la survenance de la crise japonaise en fin des années 1990.

I.3.6. Prédicibilité de la politique monétaire « stabilité et inflation »

Ce facteur questionne la confiance ou la défiance vis-à-vis la monnaie du pays. Pour investir dans l'actif d'un pays il faut être sûr quant à la politique de ce dernier pour protéger la monnaie contre les fluctuations brusques des cours. La rationalité de la politique monétaire suivie pour une inflation contrôlée et modérée, est en particulier admise comme un critère de choix et un objet de controverse notamment à travers les débats européens, américains et même chez les pays, faisant suite à la crise financière, qui souhaitent le recours à la planche à billets et donner du lest à leurs économies suffocantes. La stabilité est dans cette optique une protection contre l'érosion monétaire et la perte de valeur des actifs et des réserves de change ce qui est une confiscation d'épargne publique

et privé. L'inflation tend à freiner l'utilisation d'une monnaie et menace sa viabilité, freine les investisseurs suite à l'incertitude et génère une fuite de capitaux vers d'autres monnaies stables.

I .3.7. Balance des paiements déficitaire « Déficit extérieur » et dilemme de Triffin

Un engagement Pour qu'une monnaie devienne monnaie internationale, il faut que la zone émettrice contracte un engagement monétaire envers le reste du monde. La zone émettrice doit réaliser une offre nette positive d'actifs notamment en ce qui concerne les émissions obligataires. Cela permettra d'émettre plus de monnaie internationale permettant l'acquisition de leurs obligations. En outre, un pays dominant les échanges internationaux devrait vendre plus qu'il en achète. Cependant, avoir un solde commerciale déficitaire est un moyen de fournir de la liquidité internationale suites aux divers règlements d'importations à condition que la monnaie soit acceptée par tous. Dans cette optique et afin de satisfaire la demande en monnaie internationale et fournir la liquidité nécessaire au bon fonctionnement du système, le pays émetteur de la monnaie en question doit réaliser un déficit de sa balance des paiements. La fonction de banquier mondial n'est pas sans risque puisque elle est généralement associée à une configuration particulière de la balance des paiements où les sorties nettes de capitaux à long terme doivent être supérieures aux entrées. L'histoire nous le confirme, avec la configuration globale des balances des paiements qui caractérisent les principaux pays dont la monnaie a été utilisée comme monnaie de réserve internationale. Cependant, cela ne va sans conséquences puisque ce qui fait d'une monnaie une monnaie internationale pourrait la réduire à l'anéantissement. Cette contradiction s'appelle le dilemme de Triffin en référence à Robert Triffin⁷⁴ son dilemme se renvoi à dire que pour permettre l'expansion du commerce international, et les usage de la monnaie à l'international, le pays dominant doit exporter sa monnaie, engendrant ainsi un déficit de ses comptes extérieurs, mais ce déficit extérieur engendre de la méfiance vis-à-vis du pays de par sa stabilité et sa situation souveraine ce qui affaiblie fortement la position de la monnaie en question.

⁷⁴Robert Triffin (1912-1993) né en Belgique, a fait des études de droit puis d'économie à Louvain. Pour conclure par un doctorat à Harvard en 1938. Il devient enseignant aux Etats-Unis et revient en Europe en 1948 en tant que représentant du Fonds monétaire international. Il a joué un rôle important dans les débats monétaires internationaux de l'après guerre. C'est son livre "L'or et la crise du dollar", publié en 1960, qui l'a rendu célèbre.

I.3.8. Contexte géopolitique et stabilité hégémonique

L'hégémonie internationale sous entend la domination d'une puissance, d'un pays ou d'un groupe sociale sur les autres dans la discipline internationale. « R. Gilpin »⁷⁵ décrit le régime monétaire international comme un ordre politique, indissociable de la hiérarchie qui s'établie entre grandes puissances tout en constituant un outil pour la maintenir. La stabilité hégémonique, en particulier pour C. Kindleberger,⁷⁶ de la monnaie internationale permet effectivement de renforcer le pouvoir et la suprématie d'un hégémon. Le royaume uni avant Bretton-woods et les Etats Unis juste après. L'hégémon assoie son emprise, ses règles du jeux avec le pouvoir dont il jouie. Cette approche questionne la théorie de la stabilité hégémonique qui décrète trois sorte de stabilités : La hard « Corrective », La soft et la mixte De ce fait, émettre la monnaie internationale de référence représente l'avantage d'associer aux avantages économiques d'autres avantages d'ordre politique qui ne relèvent plus des politiques économiques mais plutôt de l'économie politique et ce par diverses voies. Grâce à la puissance économique et militaire le pays émetteur permet d'exercer sur les attributs économiques de sa devise une influence de sorte que celle-ci s'accorde une confiance internationale inébranlable et la hisse au rang de la valeur refuge par excellence. Cette théorie tire son essence de la théorie de l'historien de l'économie américaine Charles Kindleberger qui énonçait que pour qu'un système économique et politique mondial fonctionne bien il faut un pouvoir hégémonique capable de prendre des décisions et s'imposer tacitement et naturellement comme régulateur international.

Un Etat hégémonique devrait être donc caractérisé par une capacité de créer des normes internationales et de les faire respecter, dans un ordre multilatérale avec respect des règles et des normes régissant cette relation entre dominant et dominés sous une prédominance décisive incontestablement confirmée dans les domaines économiques, technologiques, militaire et politique. De même, cette capacité et ce charisme peut être tirée du statut de pompier et gendarme international telles les enveloppes d'aides

⁷⁵R. Gilpin (1930-2015) chercheur et professeur émérite de l'université de Princeton et considéré comme chef de file de l'économie politique internationale. Dans son ouvrage « War in world politics » de 1981, il affirme que les causes des guerres est les raisons économiques. Et affirme aussi que la puissance de l'hégémon est à la fois positive et négative puisque il ya des avantages tirés sur les pays dominés mais e cout d'assoir ce contrôle s'avère énorme c'est ainsi que la puissance commence à décliner. Cette analyse nous aidera a deviner l'avenir du dollar et le déclin éventuel des Etas Unis

⁷⁶Charlie Kindleberger (1910- 2003) est à la fois historien de l'économie et un spécialiste américain de l'économie internationale. Son livre de 1978 intitulé Manias, Panics, and Crashes en français Histoire mondiale de la spéculation financière est une des grandes références dans ce domaine. Kindleberger est aussi connu pour être un des tenants de la stabilité hégémonique développée dans son livre La Grande Crise mondiale 1929-1939.

internationales en cas de catastrophes naturelles, crises économique et souvent en ce moment des aides humanitaires suite aux situations sécuritaires désastreuses dans le monde, les soutiens accordés aux gouvernements « cas de la Grèce » suite à sa crise de la dette souveraine et enfin, l'apport de financement au sein des organisations et institutions internationales notamment le FMI et la Banque mondiale « BM ».

En ce qui concerne la nature de l'hégémonie, cette dernière questionne la nature des pouvoirs qui peuvent être entretenus. Nous citerons l'hégémonie bienveillante fondée sur l'emprise d'un Etat qui cherche les intérêts du système international dans son entier plus que ses intérêts nationaux, ça s'apparente à une méthode de puissance douce « Soft Power ». La deuxième forme d'hégémonie est la forme mixte, c'est celle où l'Etat dominant unifie les intérêts nationaux et les intérêts du système au même temps, en usant du Soft Power et la puissance correctrice « Hard Power » pour des relations internationales gagnant-gagnant. La dernière forme est l'hégémonie exploitant consistant à prévaloir les intérêts nationaux sur ceux à l'internationales basées seulement sur le pouvoir correctif « Military Hard Power » au détriment de la stabilité du système et l'occurrence des tensions internationales.

Conclusion :

La monnaie internationale est une extension plus complexe de la monnaie qu'on utilise quotidiennement. Ses utilisations ne diffèrent des usages monétaires nationaux que par la dimension désormais internationale. Nous avons étalé l'intension sur les trois fonctions universelles en l'occurrence l'unité de compte, la réserve de valeur et le moyen de paiement. Nous avons aussi circonscrit de manière quasi exhaustive ses déterminants et fondamentaux dont elle devrait jouir pour prétendre à ce statut privilégié de la monnaie pivot du système monétaire. Sans omettre ce dernier, le Système monétaire international constitue l'environnement ou elle évolue. Un lieu d'interactions diverses entre d'autres prétendantes à ce statut. Confrontée aux manœuvres internationales entre réglementations, coopérations et impositions. Ces interactions se sont accentuées du fait de la mondialisation du 20ème siècle et la globalisation financière constituant une mutation majeure et induisant à la création d'un marché planétaire des capitaux. Ce processus a entraîné incontestablement et inéluctablement une internationalisation des monnaies nationales qui circulent de plus en plus en dehors de leurs espaces d'émission.

On considère aussi que cette internationalisation des monnaies est une résultante plus qu'une partie prenante du système monétaire internationale. Cela a été mis en évidence dans ce chapitre introductif où l'intention était étalée sur la progression d'un monde axé sur la livre sterling confortée par la puissance britannique dans le 19ème siècle vers un monde où le dollar a pris une place prépondérante en termes d'internationalisation et d'ancrage.

Nous avons déduit aussi que la monnaie est non seulement destinée à faciliter les activités économiques mais aussi à réguler les relations sociales nationales et internationales, puisque relativement aux critères de détermination du potentiel d'internationalisation d'une monnaie, elle peut conférer des avantages à certaines nations au détriment des autres. Les fondamentaux de l'internationalisation seront en guise de mesure de référence sur laquelle nous calquerons certaines monnaies et moyens de paiements internationaux pour en déduire la place future pour laquelle ils peuvent prétendre.

Ce chapitre a fait ressortir le paradoxe du dollar quant à sa capacité de séduction et sont ascension fulgurante malgré toutes les contraintes inflationniste et l'endettement extérieur excessif dont il est sujet. Il est déduit que ce paradoxe tient justement de la complexité des règles et mécanismes qui régissent les relations internationales dans un jeu d'intérêts individuels propres à chaque Etat, conjugués à une volonté d'internationalisation monétaire et économique en tirant des avantages de chaque arbitrage possible pour arriver à cette fin. Forcément, il existe des avantages importants justifiant cette volonté d'être le numéro un en termes d'internationalisation de tout genre. C'est ce que nous allons aborder au dernier chapitre quand on se penchera justement sur les avantages de l'internationalisation et les différents arbitrages afférents aux inconvénients accompagnateurs.

Chapitre II

Approche monétaire

Liens entre dévaluation et balance commerciale

Introduction

La guerre des monnaies au sens stricte est une guerre de valeur monétaire une guerre de change où tous les pays sont susceptibles d'être tentés par des politiques de dévaluation dans un cadre de régime de change fixe et assimilé. Cependant, dans un régime de change flottant caractérisé par l'absence de parité fixe, les moyens d'agir sur les cours de change sont moins sûrs et dont l'efficacité est mitigée.⁷⁷ En effet, pour qu'une telle politique soit efficace, il faudrait que les banques travaillent en pleine coordination sans avoir à s'opposer à la tendance du marché sinon elles risqueraient d'être sanctionnées par ces derniers. Les interventions indirectes sur le marché sont diverses, telles les mouvements de taux, la création monétaire et enfin les diverses déclarations visant à influencer les tendances des marchés et réduire la valeur de la monnaie.

Le recours au levier monétaire pour relancer la croissance n'est pas nouveau. en effet, La Banque mondiale considère qu'en moyenne, une surévaluation de 10 % de la monnaie d'un pays est responsable d'une perte de 0,8 % de croissance du PIB et de 1,8% de croissance des exportations « S. Edwards, 1989 »⁷⁸ ainsi, l'inverse est aussi probant puisque peu d'autres mesures de rétablissement de l'équilibre extérieur ne sont en conséquence considérées comme aussi efficaces que la correction par le taux de change.

Au lendemain de la crise financière de 2008 d'ampleur mondiale, il en est tout à fait légitime de penser que les pays après avoir usé de toutes les panoplies de moyens conventionnels et traditionnels pour regagner de la croissance et après l'avortement prononcé de ces dernières, on croit fortement que les pays spécialisés dans le bas de gamme seront les premiers enchérisseurs de cette frénésie probable vers la dévaluation, moyen selon lequel le chômage sera exporté vers les voisins et de générer de la croissance au détriment même de ces derniers.

⁷⁷ Gabriel François « Quelle réalité derrière le concept de guerre des monnaies », La lettre, Novembre 2010, p. 12.

⁷⁸ Jacquemot Pierre « Rôle du taux de change dans l'ajustement d'une économie à faible revenu littérature récente tiers monde », Tome 30, n°118, Paris, 2008, P. 360.

Si l'effet positif d'une dévaluation ou dépréciation sur la croissance est avéré, ça nous laisse croire que les pays seront tentés par cette confrontation monétaire, ainsi la guerre des monnaies au sens de la politique économique est donc justifiée. Pour cela, on est amené donc à mettre en exergue, en premier lieu, la relation entre taux de change et balance commerciale « BC » par le biais d'une estimation économétrique mettant en relation la BC comme variable endogène et le taux de change, PIB étranger et PIB national comme variables exogènes explicatives. Enfin, si le modèle confirme les corpus de la théorie à savoir la corrélation positive entre exportations et taux de change en prenant l'Algérie comme candidat d'étude, la guerre des dévaluations sera donc justifiée.

Nous allons devoir construire autour du lien problématique entre dévaluation voir dépréciation affectant le volume des exportations, un certain nombre de points d'appui factuels et théoriques « courbe en J ou théorème des élasticités critiques ainsi que les théories d'ajustement de la balance des paiements », qui illustrent et permettent de se prononcer en fonction de tous les éléments mobilisés dans l'ensemble de l'argumentaire. Pour les besoins de l'illustration nous nous fixons les objectifs de déterminer les effets du taux de change effectif réel sur la balance commerciale en Algérie et d'explorer de manière plus poussée les effets de ces variations en des temporalités différentes « à court, à moyen et à long terme » sur les exportations de ce dernier « Algérie ». Selon un cadre de référence bien établie et une revue de littérature étoffée par des approches théoriques et quantitatives antérieures nous démontrerons que le choix qui s'est porté sur ce pays d'étude est loin d'être anodin car il illustre parfaitement les particularités théoriques dans lesquelles les variations du taux de change se répercutent positivement sur les compétitivités des économies. Puis, on étalera la méthodologie selon laquelle nous aborderons cette question sensible.

Section 01 : Notions fondamentales sur le taux de change

Dans une économie ouverte, les liens entre la croissance et le portail qui relie le pays et qui fait office d'un canal de connexion vis-à-vis le reste du monde, à savoir la « balance des paiements » sont incontestables.

En effet, l'ajustement de cette dernière suscite une maîtrise des flux financiers et des biens et services ainsi que le choix d'une meilleure politique de change en termes de régime et en termes d'élaboration des taux.

Cependant, très peu de travaux empiriques dans le cadre des approches de la croissance ont accordé une place à la formalisation théorique de la relation de long terme entre taux de change réel et croissance⁷⁹. Il faudra noter que les mouvements du taux de change sur la croissance passent par plusieurs canaux notamment par deux canaux principaux : la compétitivité et les termes de l'échange⁸⁰. Une Baisse d'une monnaie peut conduire à une baisse des prix nationaux sur les marchés étrangers et par conséquent à une hausse du volume des ventes. Mais une hausse de la même monnaie améliore les termes de l'échange, c'est-à-dire l'écart entre le prix des exportations et le prix des importations, ainsi, améliore le pouvoir d'achat du pays en question. La détermination des effets sur la croissance est très complexe puisque cette variation du change n'affecte pas tous les secteurs de la même façon. Les secteurs qui consomment beaucoup de matière premières et produits intermédiaires issus d'importation seront lésés par une dépréciation celui qui exporte de la nouvelle technologie se verra octroyé un revenu supplémentaire du fait d'une appréciation puisque il verra ses couts énergétiques notamment cotés en dollar s'amoinrir mais continuera de vendre toujours cher du fait de la non substitution de ses exportations par les demandes internationales. L'impacte résulte donc d'un jeu d'arbitrage global.

Notre travail se focalisera sur l'effet d'une variation de change sur la croissance par ces deux canaux sus cités en déterminant son impacte sur les comptes courants de la balance des paiements.

⁷⁹Ali Abdallah, E-A Erudite «Exchange rate and economic growth in the Maghreb country», Commission économique pour l'Afrique des nations unies, Université paris XII. France, 2006, P. 2.

⁸⁰M.Didier, A.Bénassy-Quéré, *Op.cit.*, P. 26.

II.1.2. Définitions et formules :

II.1.2.1. Le taux de change nominal et la composante effective et réelle

Le passage des prix entre le marché national et internationaux pour les besoins d'importation et d'exportation s'opère par le taux de change que le pays applique sous un régime de change spécifique sensé être le plus avantageux pour la structure de l'économie.

Pour une meilleure compréhension on admet :

Deux pays l'Algérie, pays de l'étude, noté « a » et un pays partenaire noté « b ».

- TCN : Taux de change nominal
- TCR : Taux de change réel
- TCEN : Taux de change effectif nominal
- TCER ; Taux de change effectif réel
- Pa ; prix domestique en terme de monnaie local « a »
- Pb : Prix international en terme de la monnaie « b »

De ce fait, le taux de change nominal « TCN » est le taux de change « approprié » défini comme le prix de la monnaie nationale « a » par rapport à une monnaie étrangère « b » qui préserve la compétitivité de l'ensemble des prix des biens échangeables de l'économie considérée.

On note⁸¹ :

$$TCN = \frac{\text{Nombre d'unité de monnaie nationale « a »}}{\text{une unité de devise « b »}}$$

Quand on déflate le taux de change nominal « TCN » on obtient le taux de change réel « TCR » tel que⁸² :

$$TCR = \frac{TCN * Pb}{Pa}$$

Le taux de change réel donne la valeur réelle de la monnaie nationale par rapport à une monnaie étrangère. Il tient compte de l'évolution du taux de change nominal et de l'évolution des prix nationaux et internationaux. C'est une mesure des incitations à produire et consommer des biens échangeables relativement aux biens non échangeables⁸³

⁸¹S. Bousselmi, Rorigue Tremblay « Impact de la dévaluation sur les échanges extérieurs », Mémoire de Master en Finance, Université de Montréal, Aout 2000, P. 8.

⁸²*idem*.

⁸³http://cemoi.univreunion.fr/fileadmin/Fichiers/CEMOI/Publications/Documents_de_travail/Archives/2007/2007-19 - Goujon_madater.pdf

Le taux de change nominal quand il incorpore une composante effective devient taux de change effectif Nominal « TCEN » qui est indicateur synthétique donnant une mesure relativement précise de l'aptitude à produire et à vendre de l'économie. La composante effective du taux de change est obtenue en calculant la moyenne des indices du taux de change de la monnaie du pays concerné exprimé dans les monnaies des différents pays avec lesquels il est en relation pondérée par le poids respectif occupé par ces pays partenaires dans ses échanges⁸⁴. Il donne donc le prix de la monnaie nationale exprimé par rapport à un panier représentatif de devises.

Supposons que l'Algérie pays « a » dispose de « n » partenaires chacun de ces « n » pays a un poids commercial dans les échanges commerciaux avec « a ». Pb sera non pas l'indice des prix dans le pays b mais dans ce cas il sera une moyenne pondérée des prix en vigueur des « n » pays par rapport à « a ». Appelons cette pondération α_i pour le pays i.

Le pays i constitue donc α_i % du commerce du pays étudié avec :

$$\sum_{i=1}^n \alpha_i = 1$$

On note⁸⁵ :

$$TCEN = (TCN_1)^{\alpha_1} * (TCN_2)^{\alpha_2} \dots \dots \dots (TCN_n)^{\alpha_n} = \prod_{i=1}^n (TCN_i)^{\alpha_i}$$

La composante réelle du taux de change « le passage du taux de change effectif nominal au taux de change effectif réel » est en général obtenue quant elle, par le ratio d'un indice de prix intérieurs à un indice de prix étrangers représentatifs des échanges du pays. Le taux de change effectif réel (TCER) est donc défini comme le TCEN corrigé par les mouvements des prix ou des coûts de production du pays

L'indice des prix Pb « indice pondéré dans ce cas » se calcule de la même manière on

note :

$$P_b = (p_1)^{\alpha_1} * (p_2)^{\alpha_2} \dots \dots \dots * (p_n)^{\alpha_n} = \prod_{i=1}^n (p_i)^{\alpha_i}$$

Le taux de change effectif réel d'une monnaie est donc un indice du taux de change tenant compte de l'importance des relations commerciales avec les autres pays, c'est donc un panier de taux de change d'une monnaie par rapport à différentes monnaies⁸⁶

Ainsi le taux de change effectif réel s'écrit⁸⁷ ainsi :

⁸⁴Pierre Jacquemot *Op, Cit*, P. 369.

⁸⁵Boucheta Yahia « Etude des facteurs déterminants du taux de change du Dinar algérien », Thèse de Doctorat en Finance, Université de Tlemcen, 2014, P. 24

⁸⁶Gérard Roland « Economie politique », La découverte, Paris, 2008, p. 409.

$$TCER_i = \prod_{j=1}^n \left(E_{ij} \cdot \frac{P_i}{P_j} \right)^{\omega_j} \quad \text{avec} \quad \sum_{j=1}^n \omega_j = 1$$

II.1.2.2. Différence entre dévaluation et dépréciation

L'utilisation de la politique du taux de change pour des fins de compétitivité externe se définit globalement comme la capacité d'une économie nationale à conserver et/ou gagner des parts de marché à l'échelle mondiale. L'appellation de l'augmentation du taux de change diffère que l'on est dans un régime de change fixe ou flottant.

On l'appelle dépréciation, lorsque le choix de la parité est déterminé par les marchés par des mécanismes déterminants du taux de change axés autour du noyau central de l'offre et de demande de monnaie. Un régime de change flottant, généralement adopté par les principaux pays développés, qui confie au marché la détermination du taux de change et donc la valeur externe d'une monnaie nationale avec une possibilité d'interventions étatiques limitée.

Ce pendant, on l'appelle dévaluation dans un certain nombre de pays adoptant un régime de change fixe, où les autorités monétaires maîtrisent le taux de change en guise de bouclier contre les fluctuations et les volatilités des taux de changes qui peuvent affecter la stabilité des comptes nationaux. La dévaluation est donc une mesure gouvernementale consistant à abaisser le cours d'une monnaie nationale de manière à stimuler les exportations en volume, donc à rétablir l'équilibre du commerce extérieur. Il s'agit donc d'une modification artificielle de parité. C'est un instrument de la politique monétaire qui en période de baisse conjoncturelle, permet de combattre la récession⁸⁸

II.1.2.3. Impacts positifs et négatifs sur la compétitivité et la croissance

II.1.2.3.1. Les effets positifs

A partir d'une situation de départ caractérisée généralement par un déséquilibre des comptes extérieurs, plusieurs effets positifs sont recherchés par la correction du taux de change « dévaluation /dépréciation » :

A/ La dévaluation peut se résumer simplement à un renchérissement de la valeur des exportations en monnaie nationale du fait de la monétisation des avoirs en devises. Cette

⁸⁷L'impacte du taux de change sur les exportations de l'Allemagne et de la France hors zone Euro centre d'analyse théorique et de traitement de données Serge Rey, janvier 2011, p. 6.

⁸⁸Boucheta Yahia, *op. cit.*, 2014 P. 26.

politique est faite dans une perspective d'équilibrage du budget de l'Etat et ce généralement dans une situation où les entrées de devises baissent et que leurs équivalents en monnaie nationale ne puissent pas combler les dépenses de l'Etat.

B/ Un changement notable dans les prix relatifs, et par conséquent dans les quantités des biens et services faisant l'objet de transactions avec l'extérieur conduisant au rétablissement progressif de la balance commerciale. Cela se traduit par une augmentation des exportations et une réduction des importations équilibrant ainsi le solde commerciale. L'augmentation des exportations se concrétise par une réallocation sélective des revenus par la modification des prix relatifs intérieurs favorisant un déplacement des facteurs de production en direction des secteurs « exposés » au commerce international « secteur exportateur et secteur d'import-substitution »

C/ Une réduction de la demande globale prônait par la théorie de l'absorption « comme nous allons le voir lors de l'étude de l'approche de l'absorption dans le rééquilibrage des comptes courants » et dont le caractère excédentaire par rapport à l'offre disponible est, en règle générale, à l'origine des déséquilibres tant internes qu'externes en effet la dévaluation enchérie les importations et l'inflation générée pourrait décourager la consommation interne et faire pivoter les préférences vers l'épargne. Tout cela pourrait équilibrer les comptes nationaux

D/ Allègement du poids de la dette extérieure : Lorsque le poids de la dette extérieure est important la dévaluation est généralement opérée et menée dans un but stratégique comme l'allègement de ces engagements extérieurs. Admettant qu'avec une dépréciation du dollar les Etats Unis vendent de l'or ou des euros acquis en un instant T avec un dollar fort et les revendent en T+1 quand ces avoirs vont valoir plus cher qu'en l'instant T. Cela accélérera le remboursement de montants considérables de la dette extérieure mais considéré comme transfert illégal de richesse depuis les créanciers vers le débiteur. C'est pour cela que la dépréciation est toujours mal admise par les détenteurs de réserves et de créances en dollar.

E/ Rééquilibrage entre l'épargne et l'investissement : La dépréciation réelle de la monnaie entraîne nécessairement un rééquilibrage, au moins partiel, entre l'épargne et l'investissement. En effet, d'un côté, la perte de pouvoir d'achat vis-à-vis de l'extérieur réduit la dépense intérieure en produits importés, et d'un autre, la hausse des volumes exportés augmente les recettes tirées des échanges. De plus, la dépréciation contribue à rééquilibrer le compte financier, car elle rend les actifs étrangers moins attractifs pour les investisseurs locaux et augmente le coût de l'endettement auprès des banques étrangères. Il ne faut pas aussi éluder

développement des recettes fiscales notamment taxes douanières sur les importations dont la valeur devient conséquente et les résultats de société dont l'inflation a fait grimper.

II.1.2.3.2. Les limites de l'ajustement du déficit par une politique de dévaluation

Le taux de change n'est pas seul déterminant du volume des importations et exportations ainsi du solde de la balance commerciale. La dévaluation n'est pas toujours synonyme de performance, en effet, parfois elle en génère plus d'effets pervers qu'en elle résous en voici quelques effets négatifs découlant d'une politique de dévaluation :

A/ Les limites à court terme :

A.1/ Les limites liées à la temporalité « phénomène de courbe en J » : L'amélioration de la balance des paiements ne s'effectue pas immédiatement avec le changement de parité. Puisque il y'a au préalable une dégradation du solde commercial causé par l'effet prix. « Surenchérissement des prix des importations juste après la dévaluation » concernant les quantités échangées en termes d'exportation, il faut parfois une longue période pour quelles puissent être effectives. Nous avons donc deux temporalités différentes, puisque dévaluation n'affecte pas instantanément le prix relatif des biens échangés lorsque certains contrats sont fixés à l'avance « dégradation immédiate des comptes courants » et que les exportations restent les mêmes et rapporteront peu au moment ou les importations restent constantes en terme de volume mais plus chère en terme de valeur.

A.2/ les comportements de marge : Lorsque il y'a dévaluation, l'inflation domestique sera plus élevée que l'inflation étrangère donc les prix des exportations exprimées en devises sera inférieur qu'en période sans dévaluation. Mais les exportateurs verront leurs prix toujours intéressants vis-à-vis les marchés extérieurs ainsi au lieu qu'ils gardent ces prix intéressants ils en profitent pour les augmenter un peu. Pour accroître leurs marges. C'est le comportement de marge. Donc les effets escomptés d'une dévaluation seront réalisés « augmentation en terme de volume des exportations » mais moins vite.

B/ Les limites à long terme :

B.1/ Les effets d'hystérésis : Il y'a hystérèse l'osque un phénomène économique persiste alors que la cause principale de son occurrence a disparu. Dans le cadre de notre analyse ça expliquera la persistance des déséquilibres extérieurs et également le chômage lorsque par exemple un pays subi une forte appréciation de sa monnaie suivie directement d'une dépréciation de même ampleur mais sans que cette dernière puisse rétablir l'équilibre perdu par la phase d'appréciation. L'épisode d'appréciation est fini mais ses effets déséquilibrants

persistent toujours. Les causes de cette hystérésis peuvent être liées aux coûts⁸⁹ ou à la différenciation⁹⁰ des produits.

B.2/ Les effets inflationnistes : La dévaluation génère de l'inflation c'est un axiome admis. Mais il est de bon aloi de caractériser cet effet et le scinder en deux catégories ; directs et indirects. Les effets directs dépendent de la condition d'intégration⁹¹ des produits importés et dans quelles proportions dans l'indice des prix à la consommation qui mesure l'inflation.

Les effets indirects peuvent être résumés en trois effets : Le premier est celui relatif aux coûts de production des entreprises locales qui consomment des produits intermédiaires importés plus chers et donc répercutent ces coûts additionnels sur leur prix de vente et ainsi une augmentation des prix. Le second est relatif à la contagion d'augmentation des prix domestiques avec le comportement de marge lié à la demande excédentaire interne pour les imports-substitutions ou externe pour les exportations. Le dernier effet est celui relatif à l'indexation des salaires sur les prix. En effet la hausse des prix crée de l'inflation donc une perte de pouvoir d'achat ce qui pousse les autorités à donner un coup de pouce aux salaires, De même, l'accroissement des marges des entreprises locales suite à l'effet de marge peut induire à une augmentation des salaires de leurs employés. Ces hausses des salaires constituent des charges qui peuvent se répercuter sur les prix de vente. C'est un cercle vicieux auto-entretenu « cercle vicieux prix-salaires »

B.3/ Perte de confiance en la monnaie et/ou son émetteur et fuite de capitaux « risque de monnaie de singe » : La perception des effets attendus diffère en termes de contrôle sous la nature du régime de change. Dans le cas d'une dépréciation, le processus est plus complexe : la dépréciation du taux de change quand elle est subie ou quand elle est programmée de manière discrète par un ensemble d'intervention sur les marchés « offre de liquidité excessive sur les marchés de change à titre d'exemple » engendre une défiance en cette monnaie ce qui incite les acteurs économiques détenteurs de cette monnaie à la vendre. Cela induira

⁸⁹ Les coûts dans cette optique sont ceux supportés par les entreprises étrangères qui envahissent les marchés domestiques suite à une appréciation de la monnaie nationale. Ces entreprises investissent beaucoup en terme de coûts fixe pour assoir leur place sur les marchés conquis et l'osque il ya dépréciation, les coûts élevés déjà investis dissuadent ces entreprises étrangères à vouloir quitter le marché et continueront ainsi d'inonder le marché domestique ce qui freine l'effet volume attendu des exportations nationales.

⁹⁰ La différenciation des produits génère un phénomène d'hystérésis lorsque durant la phase d'appréciation, les entreprises étrangères ont réussi à fidéliser les consommateurs du marché domestique. Ainsi les produits étrangers se substituent aux produits locaux par leur qualité et leur utilité supérieure. La dépréciation de la monnaie domestique dans la deuxième phase ne va pas constituer un obstacle à ces produits étrangers dont les consommateurs nationaux se sont habitués.

⁹¹ Lorsque la dévaluation rend plus chère les importations, certains produits intègrent le panier de produit dans le calcul de l'IPC. Ces produits deviennent plus chères ainsi l'IPC devient plus important et l'inflation sera caractérisée.

inéluclablement une perte additionnelle de sa valeur et risque ainsi d'introduire la monnaie en question dans une spirale inflationniste générant la fuite des capitaux vers des monnaies plus stables et laissant un déficit de liquidité qui gèle les investissements et toute la dynamique du pays.

Certains pays peuvent se retrouver aussi face à des crises de change caractérisées par de fortes baisses non désirées de la valeur externe de la monnaie, ce qui installe de la méfiance entre Etats qui s'inscrit et se concrétise par des politiques non coopératives, des spirales de dévaluation/dépréciation peuvent se mettre en place. En outre, les pays qui sont lésés par leurs partenaires commerciaux pointent ces derniers du bout du doigt en les traitants de manipulateurs de change qui est assez péjoratif.

B.4/ Facteur de perte de compétitivité : La dépréciation peut être facteur de perte de compétitivité cela met en avant les limites de l'analyse en terme de performance extérieure par les élasticités prix à l'exportation et à l'importation. Il n'en demeure pas moins que d'autres concepts comme celui de la productivité et la décomposition internationale des processus de production sont souvent plus adaptés pour évaluer la réelle compétitivité des économies hormis les idées reçues sur l'influence du taux de change sur cette dernière. L'Allemagne et d'autres pays de l'Europe comme l'Autriche et les pays bas qui ont toujours eu une monnaie forte mais qui n'ont pas souffert d'une mauvaise compétitivité extérieure étant donné que leurs fonctions de production, la qualité de leurs appareils productifs, la confiance en leurs produits obtenus grâce à leurs savoirs faire ont fait le contrepois de ce qui était à priori un désavantage.

II.1.2.3.2. Conditions pour que la dévaluation « dépréciation » ajuste le déficit

La théorie de l'ajustement par le change enseigne que la dévaluation n'est susceptible de donner sa pleine efficacité que dans des économies qui ne connaissent pas une forte dégradation de leurs termes de l'échange, dont les exportations jouissent d'une élasticité de la demande élevée, dont l'appareil de production est diversifié et peut en conséquence répondre aux diverses incitations du système de prix, où les transferts intersectoriels des facteurs de production ne se heurtent à aucune rigidité de nature structurelle et où enfin les acteurs sociaux ne tentent pas d'indexer trop rapidement leurs revenus nominaux sur l'évolution du taux de change et des prix intérieurs tout en répondant instantanément aux signaux du

marché⁹² Cette politique de réajustement par le taux de change est donc à prendre avec beaucoup de prudence. En voici la synthèse des conditions nécessaires pour la réussite d'une telle mesure :

A/ La réaction du tissu productif domestique

Ce point questionne les conditions de la croissance du secteur d'import-substitution lors d'une dévaluation. En Effet, La dévaluation élevant le prix en monnaie locale des importations est censée apporter également un coup de pouce et un stimulant à la production de remplacement des importations. Les effets de revenu sur le secteur de substitution des importations dépendent toutefois de la rapidité de sa réaction aux nouvelles structures de prix relatifs. Pour répondre à la nouvelle demande locale née de la dévaluation, le secteur de substitution doit lui aussi disposer de capacités inemployées. Les opportunités ouvertes au secteur national par la dévaluation ne sont donc pas acquises d'avance quand son contenu en importation est élevé. L'industrie locale est contrainte de chercher ses biens intermédiaires et d'équipements à l'étranger tant que sa demande n'a pas induit une offre domestique en aval. En outre, les producteurs devraient réagir dans la même perspective et dans le même sens que les autorités monétaires ou le marché selon qu'on est dans un régime de change fixe ou flottant. Ainsi et puisque une demande étrangère accrue donne un caractère attrayant et profitable au secteur extérieur, le résultat dépend de la capacité de l'offre domestique à répondre et à faire face à cette demande d'exportation supposée être croissante et une demande de substituts aux importations considérable. Cette substitution devrait être agencée graduellement pour éviter un choc interne de la demande globale.

B/ La condition des élasticités prix relatifs

Cette condition questionne quatre élasticités qui devraient être vérifiées et sans lesquelles une augmentation du taux de change aura des effets stériles voir même pervers sur l'amélioration des comptes courants.

- L'élasticité de la demande nationale d'importations : Si cette demande d'importation est élastique, la dévaluation se traduira d'un côté par une forte diminution des quantités importées compensant ainsi la hausse de leur prix en monnaie nationale

⁹²Pierre Jacquemot, *Op.cit.*, P. 358.

- L'élasticité de la demande étrangère d'exportations nationales : Si cette demande étrangère des produits nationaux du pays opérant la dévaluation est assez élastique, cela induit une forte augmentation des quantités exportées.

- L'élasticité de l'offre d'exportations nationales : Le prix des exportations en monnaie domestique ne devrait pas augmenter à mesure que la demande internationale augmente. Si non, l'effet de dévaluation sera vite fait annulé par l'effet de l'augmentation des prix.

- L'élasticité de l'offre d'importations par l'étranger : Le prix des biens produits à l'étranger analogues aux biens exportés ne doivent pas baisser. Le prix d'importation en monnaie étrangère ne doit pas baisser par suite de la baisse de la demande d'importation du pays d'évaluateur. Si non ce dernier aura des prix d'importations constants et donc la dévaluation ne découragera pas les importations.

- L'élasticité de l'offre nationale d'import-substitution : Les prix des biens domestiques qui sont en concurrence directe avec les importations n'augmentent pas lorsque la demande aux substituts des importations augmente au niveau national. Si non nous aurons une aliénation des prix et une indifférence de consommer national ou importer.

C/ La structure du marché dans lequel les firmes évoluent et interagissent

Le cadre réglementaire et la nature de la concurrence constitue un environnement à prendre en considération dans la réussite de la politique de dévaluation. Il est inéluctablement indispensable que les marchés soient concurrentiels pour que les firmes ajustent leurs prix. Chose qui est délicate en cas de monopole. Aussi, les accords internationaux de long terme signés en monnaie domestique affectent négativement la compétitivité des producteurs à cause des coûts domestiques plus élevés suite à la dévaluation. Ces derniers répercutent la hausse des coûts sur les prix domestiques et deviennent moins attractifs. Quand les intérêts des firmes divergent clairement de l'intérêt national, dans cette optique, les firmes ne canalisent pas cette potentialité pour accroître leurs investissements mais pour accroître leurs marges sur les prix et enrichir les actionnaires par la distribution de dividendes. Donc un environnement interne propice aux investissements, contribue pour beaucoup dans l'amélioration de la balance des paiements et la croissance.

D/ Une consommation interne tournée vers les produits domestiques

Les dévaluations ne peuvent réussir que si les effets-volume positifs escomptés ne comblent la consommation nationale. Prenons l'exemple des élasticités import-substitutions et le caractère nationaliste des consommateurs. Par l'effet de marque et de fidélisation des

produits étrangers, les consommateurs restent tournés vers les produits importés, tel est le cas en Algérie où le consommateur pense, mange et se comporte sous l'influence du modèle européen.

E/ Une compétitivité structurelle déjà admise

Cette approche questionne la compétitivité hors prix. Elle dénote la capacité d'un pays à accroître ou à maintenir ses parts de marché tant au niveau interne « marché domestique » tant qu'au niveau international « marchés extérieurs » par la qualité de ses produits, son savoir faire, son degré de progrès technique ainsi que les procédés, délais de livraison et la liste pourrait s'allonger.

Nous devons nous pencher sur les aspects de la croissance endogène qui stipulent que pour rentrer dans un cercle de croissance vertueux et auto soutenue il faudrait non seulement se soucier du nombre des facteurs de productions « croissance extensive » mais aussi de la qualité de ces facteurs « croissance intensive » : des procédés de fabrication, du progrès technique, du développement humain, de l'imbrication et la synergie des facteurs et en fin des externalités positives induites courant les étapes de fabrication.

Nous devons aussi décortiquer la solidité financière notamment celle des entreprises, leurs tailles et les normes sociales et fiscales pour lesquelles elles sont assujetties : Des charges sociales très lourdes, des salaires élevés avec un temps de travail réduit, des conditions d'embauche et de licenciement très contraignantes, ainsi que des lenteurs et formalités administratives lourdes. Tous ces facteurs entravent la compétitivité hors prix auxquels il faudrait y remédier.

F/ Un différentiel de croissance Favorable

Les exportations notées « Exp » du pays candidat dépendent d'une demande étrangère c'est-à-dire du revenu étranger « PIB étranger noté PIBE ». Cependant, les importations du pays candidat notées « IMP » dépendent-elles, d'une demande domestique c'est-à-dire du revenu national « PIB national noté PIBN »

On écrit :

Le différentiel de croissance = $\Delta \text{PIBE} / \text{PIBE} - \Delta \text{PIBN} / \text{PIBN}$ de sorte que la balance courante ne s'améliore que si ce différentiel est positif on note:

$$\Delta \text{PIBE} / \text{PIBE} - \Delta \text{PIBN} / \text{PIBN} > 0$$

Si on résonne en termes d'élasticité revenu des exportations et des importations à ne pas confondre avec les élasticités prix des exportations et des importations qu'on va détailler

dans l'étude des élasticités de Marshal Lerner ci-dessous. Ici en raisonne en termes de revenu international et de PIBE. Le raisonnement s'écrit ainsi :

- Elasticité Revenu des Exportations = $(\Delta \text{Exp}/\text{Exp}) / (\Delta \text{PIBE}/\text{PIBE})$
- Elasticité Revenu des Exportations = $(\Delta \text{IMP}/\text{IMP}) / (\Delta \text{PIBN}/\text{PIBN})$

Ce point questionne la conjoncture internationale qui devrait être favorable et la taille et l'absorption des marchés extérieurs dans un contexte d'économie ouverte. C'est une condition clé dans la réussite d'une dévaluation car une récession chez les partenaires commerciaux peut confiner le pays et fait qu'il n'y a pas une réaction favorable et escomptée. Nous citons notamment le ralentissement économique mondiale et le déséquilibre lié à un différentiel de croissance significatif entre les pays comme s'était le cas des Etats-Unis après la crise asiatique de 1997 ou le volume des exportations américaines vers l'Asie a brutalement chuté.

G/ une meilleure canalisation de la prime monétaire : Le succès d'une dévaluation dépend, en partie, du partage des gains issus de l'opération monétaire dans le cadre de l'amélioration substantielle des comptes publics par la collecte de la taxe inflationniste. Cela renvoi au fait que l'inflation pourrai être un moyen de transfère de richesse des ménages et agents économiques par le biais de différents prélèvements venant consolider les comptes nationaux et donnant au pays un souffle à ses recettes budgétaires lui permettant de rééquilibrer ses comptes.

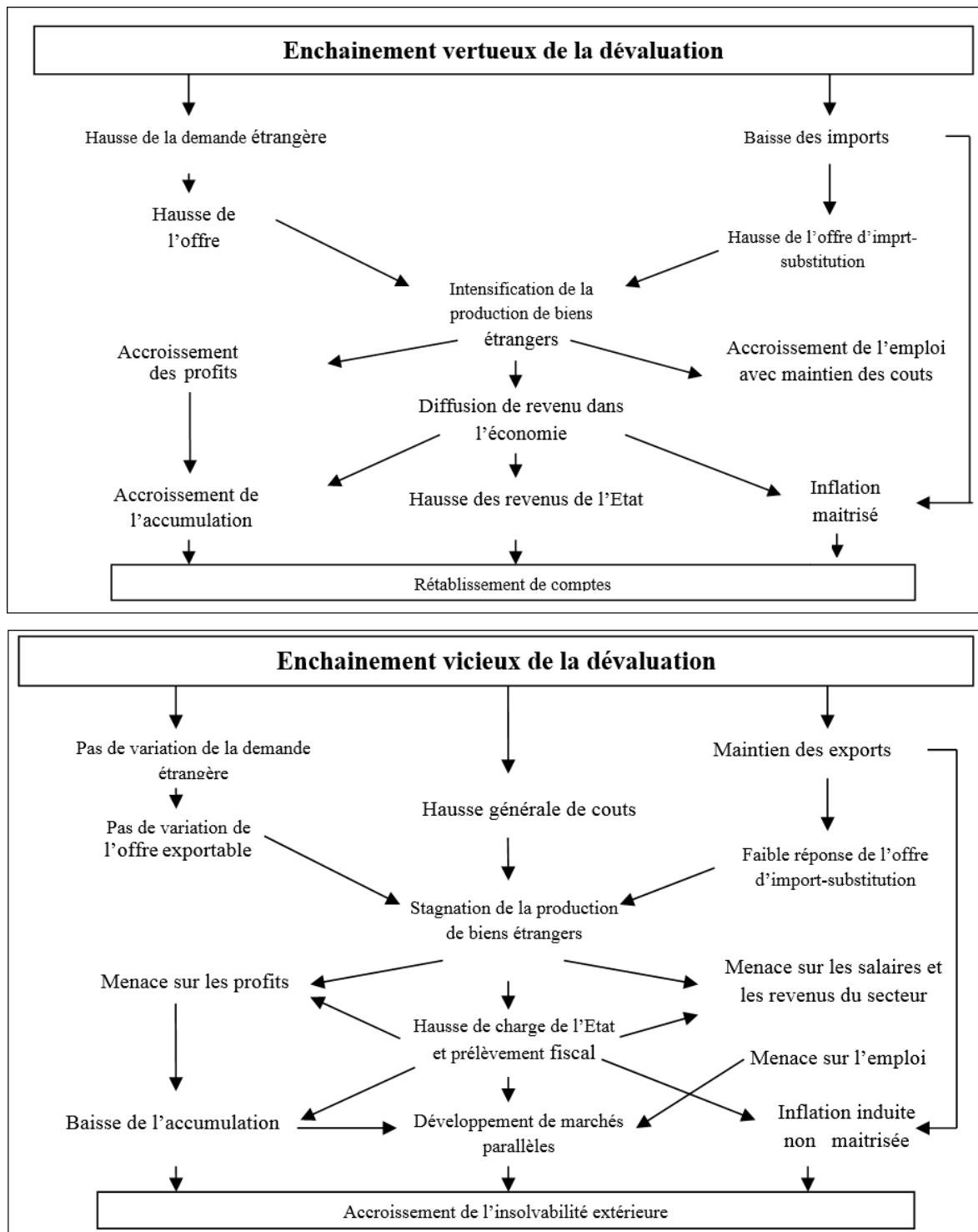
Toutes fois, pour que le producteur soit incité à accroître sa production, il est nécessaire qu'au moins trois conditions soient remplies.⁹³

En effet, Il faut qu'il bénéficie des accroissements du revenu nominal induits par la variation du taux de change de sorte que l'inflation intérieure soit inférieure à la hausse de ses prix de vente et donc que le revenu réel qu'il reçoit soit d'une manière ou d'une autre indexé sur les prix et enfin qu'il puisse avoir la liberté de l'usage de ses revenus supplémentaires notamment en réinvestissement. L'entrave à ces conditions tient fondamentalement au fait que dans certains pays spécialement ceux à fort taux d'endettement extérieur, il y'a une tendance à conserver une fraction importante de la rente monétaire de dévaluation pour purger la dette extérieure.

⁹³ Pierre Jacquemot, *Op.cit.*, P. 358

Voici un schéma récapitulatif, des différentes voies dont les dévaluations impactent l'économie.

Schéma N° II.01 : Schémas récapitulatifs de l'impacte d'une dévaluation



Source : Jacquemot Pierre (1989, P. 395.)

Section 02 : L'ajustement de la balance des paiements par le taux de change « Les trois approches »

La balance commerciale est la résultante de l'écart entre la demande étrangère adressée à l'économie nationale notée en générale X et la demande nationale adressée au reste du monde notée M. c'est la différence entre X et M. Cependant la manipulation des changes n'affecte pas que les exportations et importations des biens et services mais toute la balance courante avec les rémunérations des salariés et revenus d'investissements. Elle exprime le besoin ou la capacité de financement d'un pays.

En effet, pour une meilleure représentativité de l'impacte d'un changement de parité sur la balance des paiements la balance des opérations courantes semble être le plus à même à répondre aux variations. La Balance courante est une récapitulation systématique de toutes les transactions courantes « biens, services, revenus des dividendes et des intérêts versés et reçus de l'étranger, les dépenses des touristes, les revenus ainsi que les paiements et les recettes d'assurance et de fret et d'autres transferts courants » entre les résidents du pays où la récapitulation est faite et les résidents des pays étrangers au cours d'une période de temps donnée. Ainsi, elle reflète partiellement la position compétitive du pays.

L'impact du taux de change sur la balance des paiements concerne la compétitivité prix dont nous allons voir les mécanismes au fur et à mesure de l'analyse.

Concernant l'approche de compétitivité hors prix, ou compétitivité structurelle, elle n'est pas l'objet de notre recherche mais elle sera prise juste pour des besoins illustratifs. Elle fait référence à l'ensemble des éléments autres que les prix tels : La qualité des produits, le savoir faire, le degré de progrès technique ainsi que les procédés et délais de livraison et la liste pourrait s'allonger.

Revenons à l'objet de notre étude et concernant la compétitivité prix, elle est réalisée par trois canaux : l'évolution des couts salariaux⁹⁴, les marges relatives⁹⁵ et le taux de change qui est l'objet de notre approche « Une compétitivité prix par une manipulation de parité »

⁹⁴ Les coûts salariaux sont une charge affectant négativement les marges d'entreprises. Celles qui exportent verront donc leurs couts de productions s'amplifier et seront donc obligés de répercuter ces coûts sur le prix de vente des biens destinés pour la consommation locale et ceux destinés à l'exportation. Un Etat supposé avoir des couts salariaux très bas devrait avoir une compétitivité prix plus intéressante.

⁹⁵ En ce qui concerne les marges relative, cela consiste aux différences entre coût et bénéfice de l'activité notamment celle liée aux entreprise exportatrices. Ce concept étant plus général puisque les coûts salariaux intègre l'ensemble des coûts généraux tels les assurances, les couts es matières premières, les prélèvements fiscaux.etc

II.2.1. La condition de Marshall-Lerner « approche des élasticités critiques » et la courbe en J

Le théorème des élasticités critiques, perçu par Alfred MARSHALL en 1923 a été défini par J. ROBINSON en 1937 et LERNER en 1944⁹⁶

Dans une économie ouverte, le taux de change à une influence certaine sur les décisions des agents économiques c'est ainsi qu'Abba Ptachya Lerner en 1946 reprenait les travaux d'Alfred Marshall pour mesurer l'impact du taux change sur la balance des paiements⁹⁷.

Communément et intuitivement, il est accepté que les exportations en volume entretiennent une corrélation positive avec une augmentation du taux de change. En effet, elles diminuent lorsque il y'a appréciation/surévaluation de la monnaie nationale « baisse du taux de change » et augmentent lorsqu'il y'a une dévaluation ou dépréciation « augmentation du taux de change » c'est ce qu'on appelle l'effet volume. Le processus de perte de valeur monétaire redonne à l'économie sa compétitivité sous certaines conditions, notamment celles de l'élasticité des exportations et importations aux taux de change réel.⁹⁸ Les biens nationaux deviennent moins chers et donc supposés être sujets d'une forte demande internationale.

Concernant les importations, l'augmentation du taux de change tend à augmenter le prix relatif « exprimé en monnaie nationale » des biens étrangers importés. Ainsi coûteront plus cher juste après la dévaluation. Cela tend à détériorer le solde de la balance commerciale. Cet effet se nomme l'effet prix.

Les importations suivent donc un schéma opposé à celui des exportations. Puisque avec la dépréciation/dévaluation les biens étrangers deviennent trop chers pour qu'ils soient importés. Suite à ce processus qui n'est pas tout à fait synchronisé dans le temps on assiste à un effet prix à court terme dégradant le solde courant et un effet volume à long terme venant l'améliorer.

Cet effet volume devrait apporter au pays plus d'avantages que l'effet prix n'en fait perdre. il ya donc un arbitrage temporel qui fait qu'une politique monétaire de ce genre apporte de la compétitivité ou pas. La dimension temporelle n'est pas anodine. En réalité, les deux effets ne peuvent pas intervenir en même temps. Les prix s'ajustent immédiatement à court terme tandis que les quantités s'ajustent sur le moyen et le long terme. Ainsi, au cours du

⁹⁶ Albert Ondo-Ossa «Economie monétaire internationale », ESTEM, France, 1999, P. 81.

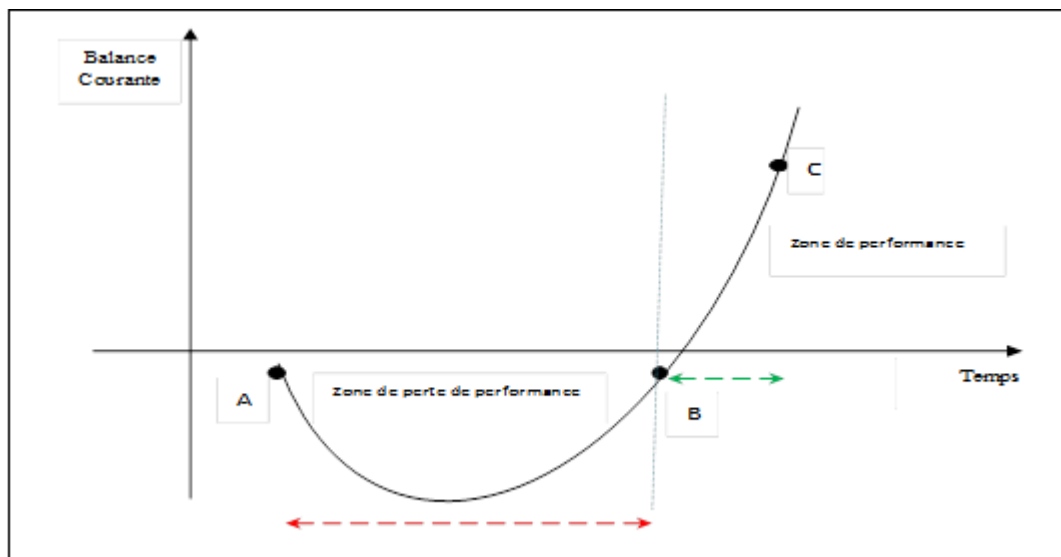
⁹⁷ J.-C. Brada, A. Kutan, M. Zhou «The exchange rate and the Balance of trade Turkish experience The Journal of development Studies», Volume 33, N5, pp 675-691, 1997.

⁹⁸ P. Krugman, M. Obstfeld, M. Melitz « Economie internationale », Pearson, France, 2013, P. 514.

temps, la balance commerciale se détériore suite à une dévaluation⁹⁹ mais l'ajustement par les quantités permet d'améliorer le solde et de dépasser celui de l'équilibre initial. C'est la condition de Marshall-Lerner. La courbe ainsi dessinée s'appelle « courbe en J ».

En voici quelques exemples qui illustrent graphiquement cette courbe :

Graphique N° II.01 : Schéma de la courbe en J



Source : Réalisation personnelle inspirée de la courbe de Paul Grugman¹⁰⁰

Cependant, cette approche est soumise à plusieurs contraintes :

1. La question de rectification du déficit de la balance courante s'inscrit seulement dans un équilibre partiel dans la mesure où elle s'intéresse seulement à l'effet d'une variation du taux de change sur les élasticités prix de la demande d'importations et d'exportations et que la somme des élasticités de ces dernières en valeurs absolues soit supérieure à l'unité. Le reste étant constant.

2. Cette approche ne tient pas compte des effets monétaires de cette variation du taux de change à savoir « l'inflation » qui pourrait décourager l'investissement susceptible de générer une hausse d'exportation.

3. Elle suppose un équilibre initial des comptes courants

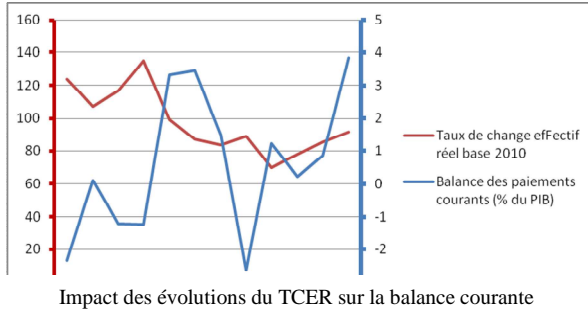
⁹⁹ Albert Ondo-Ossa. *Op.cit.*, P. 9.

¹⁰⁰ Paul Grugman, *Op.cit.*, P. 502.

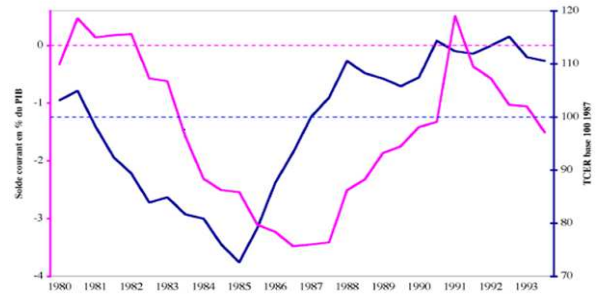
II.2.1.1. Exemples empiriques de la courbe en J

En voici quelques exemples empiriques de la courbe en J :

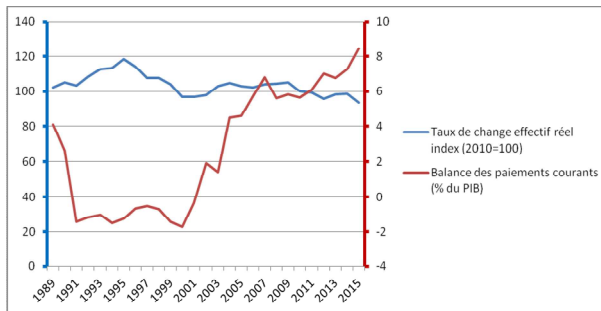
Graphiques N°II.02 : Schémas de la courbe en J pour quatre pays



en % du PIB de CHINE de 1986 à 1997

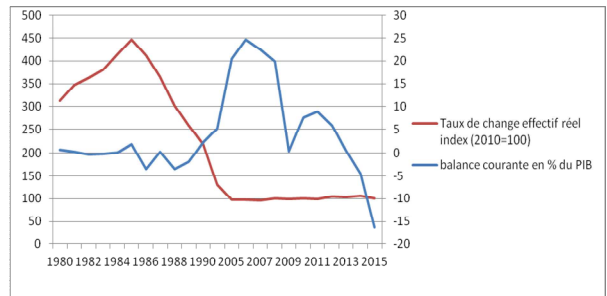


en % du PIB des ETATS UNIS de 1980 à 1993



Impact des évolutions du TCER sur la balance courante en % du PIB de la l'Allemagne de 1989 à 2015

en % du PIB de la l'Allemagne de 1989 à 2015



Impact des évolutions du TCER sur la balance courante en % du PIB de la l'ALGERIE de 1980/1990 et 2005/2015

en % du PIB de la l'ALGERIE de 1980/1990 et 2005/2015

Sources : Graphique pour Allemagne, Chine et Algérie réalisation personnelle basée sur les données de la banque mondiale. Le graphique des Etats-Unis est tiré d'un cours de l'université de rennes¹⁰¹

Ces graphiques sont des illustrations pures et simples de l'ensemble des cas de figures de l'influence du taux de change effectif réel sur la balance courante des pays. En effet, dans le cas de la Chine et des Etas-Unis, la dépréciation du taux de change engendre une amélioration du solde courant avec un écart de temps entre la date effective de dépréciation ou de dévaluation et l'accroissement du compte courant. Ainsi, en Chine, nous décelons deux

¹⁰¹<https://perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Cours/RMI224.pdf>

phases incontestables une entre 1986 date du début de la dévaluation et fin 1986 date du début de la dégradation de la balance courante et l'apparition de la courbe en J. le second c'est à partir de 1994 pour engendrer une courbe en J en fin 1994.

Pour les Etas Unis, jusqu'au début des années 1980 la balance courante demeure en équilibre mais a partir de 1982, le déficit se creuse en 1987, après une nette amélioration, il se creuse à nouveau en 1998. Cela est du en partie à la crise asiatique et le ralentissement supposé de leur demande de biens et services américains. Et d'autre part, à la forte progression des importations sous l'effet de la vigueur de la demande intérieure tirée par la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. Pour mieux cerner ce déficit, nous avons trouvé judicieux de comparer la courbe du taux de change effectif réel et celle de la balance courante pour en déduire que la relation est assez serrée entre eux. C'est plus qu'évident que l'appréciation réelle coïncide avec une dégradation de la balance courante tandis qu'une dépréciation s'accompagne d'une amélioration de cette dernière. Cependant l'évolution des graphiques n'est pas temporellement synchronisée et simultanée car pour les Etas Unis, le début de l'appréciation en fin 1980 n'engendre une détérioration qu'en fin 1982. Et la dépréciation de 1985 n'engendre une amélioration qu'en 1987.

Concernant le cas de l'Allemagne, l'appréciation du taux de change effectif réel avant 1991 coïncide avec l'amélioration du solde des comptes courants jusqu'en 1995 et depuis 2000 la dépréciation du TCER n'affecte pas l'évolution des comptes courants puisque ces derniers sont en baisse légère et tendancielle. Cela paraît évidemment contraire aux postulats de la théorie des élasticités critiques mais tout à fait compréhensible car ce phénomène questionne la question de la spécialisation industrielle. L'Allemagne se situe à droite du spectre technologique. Elle s'est spécialisée dans les industries à forte valeurs ajoutées en progrès technique auxquelles la demande internationale ne réagit pas au prix mais à la qualité des produits. En plus, les coûts énergétiques et les consommations intermédiaires en matière semi-finies et en matières premières qui rentrent dans les différents processus industriels coûteront moins cher ce qui améliore considérablement la marge des entreprises et accroît leurs compétitivités notamment à l'export.

Pour le dernier cas qui représente l'évolution de la balance courante algérienne nous remarquons une dichotomie totale entre l'évolution du TCER et celui de la balance des opérations courantes. Le graphique se subdivise en trois phases où la courbe en J n'est pas réalisée. Cette problématique sera traitée profondément dans la section 03 lors de l'étude économétrique. Mais ce qu'il faut retenir dans cette particularité algérienne c'est que

l'évolution de la balance courante dépend dans son clair d'exportations d'hydrocarbures et leurs dérivés à concurrence de 99% des exportations totales¹⁰². Le prix de ces hydrocarbures est déterminé à l'international par les marchés et complètement indépendants de la politique de change algérienne le 1% restant en dehors des hydrocarbures est assez insignifiant pour peser sur l'évolution du solde courant et bénéficier du taux de change favorable à fin de rééquilibrer des déficits potentiels.

II.2.1.2. Résolution mathématique de la condition des élasticités critiques

Pour le besoin de l'illustration nous allons devoir prendre les variables suivantes :

Les variables nationales : Le revenu et production nationale (YN), les prix nationaux (PN) qui désignent l'indice des prix domestiques mesuré par l'indice des prix à la consommation, le taux de change nominal (TCN) défini à l'incertain, les exportations (EXP), les importations (IMP) et enfin la balance commerciale (BC).

En ce qui concerne les variables étrangères on prendra en compte le revenu et production étrangère (YE) et les prix étrangers (PE) mesuré par l'indice des prix à la consommation du pays partenaire

Pour supprimer l'effet prix sur les exportations et importations il en est judicieux de déflater les valeurs par les prix respectifs pour en raisonner en termes de volume ou de réel. Le taux de change réel noté TCR et plus approprié aux objectifs de l'étude. Ainsi, le taux de change réel « TCR » se calcule ainsi : $TCR = TCN * PE / PN$

Le solde de la balance commerciale est admis tacitement par la théorie économique comme la différence entre exportations et importation tel que les exportations dépendent positivement du revenu étranger « une croissance dans les pays partenaires augmente leur besoins de biens et service et font appelle a nos exportations » et négativement du taux de change effectif réel « une appréciation du taux de change effectif réel plombe nos exportation puisque qu'on devient trop chère pour solliciter nos bien et service a l'international.

En outre, les importations dépendent positivement du revenu national « une économie a forte croissance importe plus qu'en situation de ralentissement économique et ceux pour répondre à la demande notamment des produits intermédiaires dans les différents processus de production » et négativement du TCR puisque une dépréciation décourage nos importations.

¹⁰²Rapports de la banque d'Algérie disponibles sur son site internet : <http://www.bank-of-algeria.dz/>

Cela s'écrit mathématiquement sous la forme ci-dessous avec les signe + et - pour relever le sens de la corrélation avec la variable :

$$BC = PN * EXP - TCN * PE IMP \dots\dots\dots (1)$$

On divise les deux parties de l'équation sur PN on obtient :

$$\frac{BC}{PN} = EXP (YE^{(+)} TCR^{(+)}) - TCN^{(+)} * \frac{PE}{PN^{(+)}} * IMP (YN^{(-)} TCR^{(+)}) = EXP - TCR * IMP \dots\dots (2)$$

La variation de la balance commerciale est fonction de la variation des importations, des exportations et du taux de change on écrit donc :

$$\Delta BC (TCR) = \Delta EXP - \Delta TCR * IMP - TCR * \Delta IMP$$

On mesure cette variation par rapport aux quantités exportées on écrit :

$$\frac{\Delta BC (TCR)}{EXP} = \frac{\Delta EXP}{EXP} - \frac{\Delta TCR}{EXP} * IMP - TCR * \frac{\Delta IMP}{EXP} \dots\dots (3)$$

La condition marshal Lerner suppose un équilibre initiale, donc on suppose que la BC =0 et que EXP-TCR*IMP=0 ce qui implique que EXP=TCR*IMP

On remplace EXP par TCR*IMP dans la partie droite de la fonction N°3 et dans le deuxième et troisième membre on obtient :

$$\frac{\Delta BC (TCR)}{EXP} = - \frac{\Delta TCR}{TCR} + \left(\frac{\Delta EXP}{EXP} - \frac{\Delta IMP}{IMP} \right) \dots\dots (4)$$

On peut déduire de la fonction N°4 que la balance commerciale est affectée par un effet prix et un effet volume

L'effet prix est négatif donné par $-\frac{\Delta TCR}{TCR}$. La dépréciation se traduit par $\frac{\Delta TCR}{TCR} > 0$ donc le signe négatif signifie qu'une baisse du taux de change génère une détérioration de la balance commerciale.

L'effet volume est donné par l'expression $\left(\frac{\Delta EXP}{EXP} - \frac{\Delta IMP}{IMP} \right)$ où le solde entre parenthèses doit être positif pour espérer un effet volume améliorant la balance commerciale.

Pour qui il y'aie donc un effet positif sur la balance commerciale il faudrait que l'équation 4 soit positive.

On aura donc : $\frac{\Delta BC (TCR)}{EXP} > 0 \Leftrightarrow \left(\frac{\Delta EXP}{EXP} - \frac{\Delta IMP}{IMP} \right) > \frac{\Delta TCR}{TCR} \dots\dots (5)$

Pour mesurer la sensibilité des quantités échangées par rapport aux variations de prix on

divise la deuxième partie de l'équation 5 par $\frac{\Delta TCR}{TCR}$ on aura

$$\frac{\frac{\Delta \text{EXP}}{\text{EXP}}}{\frac{\Delta \text{TCR}}{\text{TCR}}} - \frac{\frac{\Delta \text{IMP}}{\text{IMP}}}{\frac{\Delta \text{TCR}}{\text{TCR}}} > \frac{\frac{\Delta \text{TCR}}{\text{TCR}}}{\frac{\Delta \text{TCR}}{\text{TCR}}} \Rightarrow \epsilon_{\text{EXP}} - \epsilon_{\text{IMP}} > 1$$

On aura donc¹⁰³: $|\epsilon_{\text{EXP}}| - |\epsilon_{\text{IMP}}| > 1$

II.2.2. Approche par l'absorption :

Cette approche est développée par Alexander en 1952 et reprise par Johnson en 1958. Elle considère la balance courante « BC » comme la différence entre les sommes reçues « Pr » et les sommes payées¹⁰⁴ « Sp » par les résidents. On écrit : $BP = Sr - Sp$

Prenons l'équation du revenu national : $Y = C + I + X + M$ et on considère que A comme absorption est la dépense totale, notre équation devient :

$$Y - A = X - M = BP \dots \dots \dots 1$$

Cette approche combine les ajustements par l'effet prix et l'effet revenu. Dans le cadre de notre analyse visant à corriger la balance courante, nous nous focaliserons sur la différence entre les revenus et dépenses. Autrement dit, si une politique de change « dévaluation/dépréciation » permet d'accroître cette différence.

Etant donné que $Y - C = S$ « épargne », l'équation 1 s'écrit : $BP = X - M = S - I$

L'augmentation du taux de change donne ses fruits dans le cas où l'épargne augmente plus que l'investissement.

Sous cette lumière, une dévaluation aura un effet direct sur Y « augmentation » et sur l'absorption « diminution » et un effet indirect suite au changement de Y.

Il en découle donc d'analyser les deux effets¹⁰⁵ : Effet sur le revenu et effet sur l'absorption

II.2.2.1. L'effet sur le revenu « Effets directs »

- Elle accroît le revenu puisque les producteurs se verront sollicités par une demande domestique importante et une demande internationale grandissante. De même, du fait de monétisation des recettes en devises, la dépréciation ou la dévaluation va générer des flux plus importants en monnaie nationale.

- Elle diminue le revenu puisque juste après la dévaluation les termes de l'échange se détériorent

¹⁰³Juan Duran « Balance des paiements le cas de l'Espagne », Mémoire de maîtrise, université d'Ottawa, Ontario, 1985, P. 14.

¹⁰⁴Idem, p. 17.

¹⁰⁵Idem, P. 19.

II.2.2.2. Effet sur l'absorption « Effets indirects »

Ces effets sont très délicats à maîtriser du fait de leur simultanéité. Il n'y a que le temps qui puisse nous éclairer rigoureusement sur le solde d'arbitrages internes qui s'opèrent. En effet, l'impacte sur une grandeur génère directement une modification d'une résultante qui est aussi assujettie indirectement à une autres grandeur et de manière inverse comme l'exemple de la consommation des ménages et l'effet d'accroissement du revenu et la perte de pouvoir d'achat par l'inflation.

La dévaluation affecte la balance commerciale par ses effets sur l'absorption les effets sont directs et indirects.

Les effets indirects sur l'absorption vont passer par le revenu Y . On sait que $A=C+I+G$ la consommation des ménages dépend de Y qui se voit plus important ainsi une hausse de Y engendre une hausse de C et I

Les effets autonomes ou directs :

- La dépréciation génère une hausse des prix domestiques qui cause une baisse de la richesse réelle des agents ce qui freine la consommation¹⁰⁶ et peut induire à un changement de comportement d'épargne en l'augmentant pour tenter de reconstituer leur richesse

- La dépréciation augmente les revenus nominaux des agents, si ces derniers sont pris par le piège de l'illusion monétaire, ils seront tentés d'accroître leur consommations ainsi A augmente puisque C et I augmente. Mais cela n'est pas vérifié que sil ya une forte indexation des salaires aux prix. dans le cas contraire, la dévaluation va s'accompagner d'une redistribution des revenus des agents ayant une forte propension à absorber « salariés » vers les agents ayant une faible propension à absorber « les gérants et les actionnaires ». Cette concentration de richesse entre les mains d'une poignée de personne sans qu'elle soit réinvestie, affecte négativement l'absorption.

- Du fait de la rationalité des agents, l'anticipation des hausses des prix qui seront générées par l'inflation les incite à consommer d'avantage aujourd'hui puisque le pouvoir d'achat est plus élevé. Ce qui génère une augmentation de A

En guise de conclusion, il est bon de noter que selon la théorie de l'absorption, un déficit commercial s'interprète comme un excès de la dépense par rapport au revenu. La dévaluation, si elle n'est pas accompagnée de politiques suffisamment restrictives ne pourra

¹⁰⁶L'énoncé en dessus ne constitue pas une contradiction mais comme nous avons vu auparavant, il existe un jeu d'arbitrage dans les réactions des grandeurs économiques vis-à-vis un changement de parité.

pas à elle seule rétablir l'équilibre commercial. Elle alimentera des pressions inflationnistes qui effaceront le gain espéré en termes de compétitivité-prix.

II.2.3. L'approche monétaire

Cette approche met l'accent sur la balance des paiements « BP » toute entière y compris le compte en capital. Elle suppose qu'un déficit ou surplus de la balance des paiements va engendrer un changement dans le stock de monnaie¹⁰⁷. Si il y'a un déséquilibre de la BP ça sous entend qu'il y'a un déséquilibre dans les réserves de change capables de réguler la masse monétaire interne par les autorités monétaires ainsi cette approche se concentre sur les déterminants des flux d'offre et de demande excédentaires de la monnaie¹⁰⁸.

On retient donc qu'une politique de dévaluation ne peut équilibrer la BP que si elle réduit l'offre de monnaie par rapport à la demande. En effet, lors d'une dévaluation, il ya fuite des capitaux et ce de la part des investisseurs étrangers que nationaux. Cela n'est valable que si il y'a ouverture financière et régime de change flexible.

Cependant, cela n'est pas permanent puisque une dévaluation génère une hausse de la demande de monnaie qui sera accompagnée par une hausse de l'offre de monnaie à cause de l'augmentation des réserves supposées générées par un excédent commercial. Mais l'augmentation parallèle des prix va équilibrer la balance à long terme.

¹⁰⁷Juan Duran, *op. cit.*, P24.

¹⁰⁸El manouar Abdellah « monnaie, prix et balance des paiements », mémoire pour grade de maitre des sciences, Université de Montréal, Mai 1983, P. 7.

Section 03 : Etude quantitative « Le modèle économétrique pour l'Algérie, une approche par la balance commerciale »

II.3.1. Formulation du modèle :

Dans la perspective de vérifier empiriquement la validité et la rigueur de la condition de Marshall-Lerner, nous utiliserons comme méthode d'estimation quantitative tel le modèle VECM qui a la spécificité de mettre en exergue la relation de long terme entre le taux de change et les exportations nettes.

Le modèle qu'on utilisera c'est le modèle de J.C.Brada, A Kutan α Zhou¹⁰⁹ ou le modèle de Rose et Yelen¹¹⁰ tel que : la balance commerciale est fonction du TCER du PIB étranger et du PIB national sous le model suivant :

$$\text{Log BC} = \alpha + \beta_0 \text{Log (TCER)} + \beta_1 \text{log (PIBN)} + \beta_2 \text{Log (PIBE)}^{111}$$

L'utilisation des logarithmes des séries représente les avantages suivants :

- Réduire les fluctuations des séries et rend plus probable la stationnarité des séries en différence première.
- Minimiser les effets du temps sur les séries
- Exprimer le taux de croissance des variables

Comme la balance commerciale de l'Algérie est négative le logiciel Eviews refuse les logs pour les variables négatives, du coup on gardera le modèle tel qu'il est avec les variables brutes. Et on utilisera le model suivant :

$$\text{BC}_t = \alpha + \beta_0 (\text{TCER})_t + \beta_1 (\text{PIBN})_t + \beta_2 (\text{PIBE})_t$$

II.3.2. Les hypothèses du modèle :

Il convient de noter que :

- Le signe de paramètre β_1 attendu devra être négatif dans la mesure où une augmentation des revenus domestiques entraine une augmentation de la demande d'importation et par la suite une détérioration de la balance commerciale.
- Le signe du coefficient β_2 devrait être positif puisque qu'une augmentation des revenus étrangers entraine une augmentation de la demande d'exportation ainsi une amélioration de la balance commerciale.

¹⁰⁹J.C.Brada, A.Kutan, M.Zhou «The exchange rate and the Balance of trade Turkish experience The Journal of development Studies», Volume 33, N5, pp. 675-691, 1997.

¹¹⁰Sorel Francine, Chomteu Kouam «The Impact of Real Exchange Rates on the Trade Balance: The Case of Gabon», Munich Personal, RePEc Archive, janvier 2010, p.13.

¹¹¹S.Bousselmi. R.Tremblay « Impact de la dévaluation sur les échanges extérieurs », Thèse de doctorat en Sciences économiques, Université de Montréal, Aout 2000, P. 14.

- Le signe positif du coefficient du TCER signifie qu'une dévaluation ou dépréciation améliore le solde commerciale¹¹².

II.3.3. Le choix des variables :

II.3.3.1. La variable BC « Balance Commerciale » :

La balance commerciale est en US constant base 2010 calculée par la différence des exportations et des importations données par la banque mondiale toujours en Us constant (2010=100).

Certains variables négatives qui dénotent des déficits du solde commerciale nous dissuadent de prendre des variables en Log. Nous avons donc décidé de garder les données brutes sans transformations.

La BC représente la variable endogène, ou à expliquer, qui est à même d'être en mouvement lorsque il y'a des variations des importations et des exportations.

II.3.3.2. La variable PIBN « Le PIB ou revenu national » :

La variable PIBN fera référence à nos importations, puisque un PIB national quand il augmente sous entend que la demande d'importation doit aussi augmenter pour accompagner cette évolution du PIB. Le signe négatif du PIBN énoncé dans les hypothèses du modèle démontre la nature de la corrélation qui existe entre l'augmentation du PIBN et donc celle des importations avec la BC.

Il a été calculé en DA tiré du rapport de l'ONS puis en USD puis en US Constant base 2010 avec la formule suivante :

PIB 2010 en volume base 2010 = PIB en valeur 2010 *100/100 +ou- la variation de l'indice des prix par rapport à 100.

II.3.3.3. La variable PIBE « Le revenu étranger » :

Le PIB réel des pays partenaires est quant à lui défini comme un PIB réel « multilatéral/effectif ». C'est-à-dire, une moyenne géométrique des PIB réels des pays partenaires pondérés par les parts de chacun de ces partenaires dans les exportations¹¹³. Ce PIB est une mesure spécifiquement adaptée au contexte du commerce extérieur de l'Algérie notamment à leurs exportations. Le PIB des pays étrangers partenaires « principaux clients »

¹¹²Francine Chomteu Kouam «he Impact of Real Exchange Rates on the Trade Balance : The Case of Gabon .Munich Personal RePEc Archive janvier 2010 p. 18.

¹¹³Serge Rey « L'impact du taux de change sur les exportations de l'Allemagne et de la France hors zone euro », CATT-UPPA, janvier 2011, P. 9.

doit être au prix constant et non au prix courant justement pour mesurer l'augmentation réelle en termes de volume et non pas en termes de valeur pour écarter l'illusion inflationniste d'une augmentation de cette grandeur. Les données sont tirées de la Banque Mondiale, plus précisément du rapport des indicateurs du développement dans le monde, de Février 2017.

Pour calculer le PIB étranger, nous avons calculé les coefficients de pondération relatifs aux pourcentages des exportations algériennes par destination à concurrence de plus de 80%. Nous avons recensé en totalité 8 pays devisés comme suit ; 4 pays dont la monnaie utilisée est l'euro « France, Espagne, Pays bas, Italie » et 4 autres supposés utiliser le dollar « Turquie, Canada, USA, Brésil ». Le tableau de pondération est calculé ainsi :

Tableau N° II.01 : Coefficients de pondération pour le calcul du PIB étranger pour la période de 2000-2015

Pays	Coefficients de pondération en %	Coefficients de pondération en valeurs
U.S.A.	24,31	0,243076693
Italie	19,93	0,199271888
France	13,49	0,134862549
Espagne	15,24	0,152388579
Pays Bas	9,21	0,092130851
Canada	6,90	0,069040085
Brésil	5,52	0,055176006
Turquie	5,41	0,054053349
	100	1

Source : Réalisation personnelle documents ONS, voir détails à l'annexe N°

La technique est la suivante : on prend les PIB, constants base 2010, des pays partenaires. On calcule la moyenne géométrique des PIB pondérés par les coefficients ci-dessus « Pourcentages de pondération dans le tableau « II01 ».

La formule est la suivante :

$$PIBE = \sqrt[\alpha_1 + \dots + \alpha_n]{PIB_1^{\alpha_1} * PIB_2^{\alpha_2} \dots \dots \dots PIB_n^{\alpha_n}} = \prod_{i=1}^n (PIB)^{\alpha_i}$$

Nous avons considéré que les coefficients de pondérations sont valables même pour la période d'avant 2000 et cela est dû au manque de données.

II.3.3.4. La variable TCER « Le Taux de Change Effectif Réel » :

Nous avons utilisé les taux de change effectifs réels en US constant index (2010=100) de la banque mondiale depuis le rapport des indicateurs du développement mondial de Février 2017. Le choix du taux de change effective réel n'est pas anodin puisque il est sensé être représentatif des coefficients de pondération représentant le poids des pays partenaires dans le commerce extérieur du pays et qui est au même temps réel pour ne penser que les valeurs réelles des exportations et importations. Pour plus de détails voir la définition du TCER ci-dessus.

II.3.4. Concept de non stationnarité :

Avant de procéder aux testes de stationnarité de Dickey-Fuller, il est important de connaître les retards minimums de chaque série à l'aide d'un correlogram partiel, ainsi de voir l'évolution des graphiques pour avoir une idée préalable sur l'évolution des tendances ou des profils saisonniers s'ils sont disponibles. Cela nous donnera une idée sur la stationnarité au niveau des séries avant d'appliquer le test de racine unitaire.

Il faut savoir que la plupart des séries économiques sont non stationnaires. C'est-à-dire que le processus qui les décrit ne vérifie pas au moins une des conditions de la définition d'un processus stationnaire donnée par¹¹⁴ :

- $E(Y_t) = m$ indépendant du temps
- $V(Y_t) = \beta(0) < \infty$, $\beta(0)$ indépendant du temps
- $Cov(Y_t, Y_{t-1}) = \beta(h)$ ne dépend pas de t

Nous avons à définir donc, deux types de non stationnarité ; une non stationnarité de type déterministe et une non stationnarité de type stochastique

- **La non stationnarité de type déterministe :**

Un processus Y_t est caractérisé par une non stationnarité de type déterministe ou dit processus TS « Trend Stationary » s'il peut s'écrire :

$Y_t = f(t) + Z_t$ où « f » est une fonction dépendant du temps et Z_t processus stationnaire.

On le stationnarise en lui enlevant sa tendance et on écrit : $Y_t = Z_t$

1. ¹¹⁴<https://samos.univ-paris1.fr/archives/membres/perraudin/ST/resumechap2.pdf>. plusieurs visites en 2017.

- **La non stationnarité de type déterministe :** Un processus Y_t est caractérisé par une non stationnarité de type stochastique, ou encore, le processus Y_t est dit DS « Différence Stationary » si le processus différencié une fois $(1-L) Y_t$ est stationnaire on parle aussi de processus intégré d'ordre 1 on note : $Y_t \sim I(1)$ ¹¹⁵

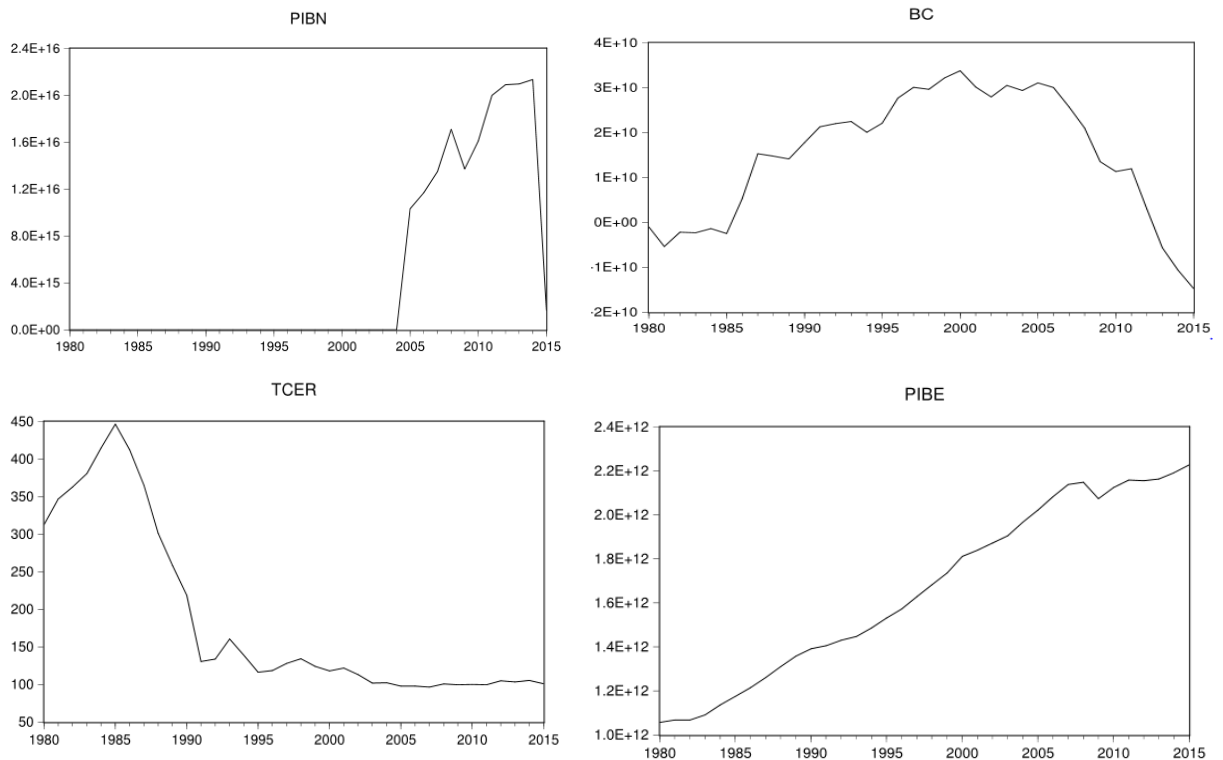
$(1-L) Y_t = Z_t$ Stationnaire n'implique que $Y_t = Y_{t-1} + Z_t$

II.3.5. Les étapes de l'étude :

II.3.5.1. Les graphiques des séries de l'étude :

En voici les graphiques des séries de l'étude élaborés depuis Eviews :

Figure N°II.01 : Graphiques des quatre séries du modèle élaboré avec Eviews



Source : Graphiques générés par Eviews à partir des séries du modèle.

Les différents graphiques nous suggèrent que les séries ne sont pas stationnaires en niveau et ne varient pas autour d'une moyenne. De même, ils nous suggèrent que les séries ne représentent aucune tendance ou saisonnalité. Il faut noter que les graphes ne nous donnent qu'un aperçu visuel mais ne confirme pas si les séries sont TS ou DS. Si avec les testes de DF

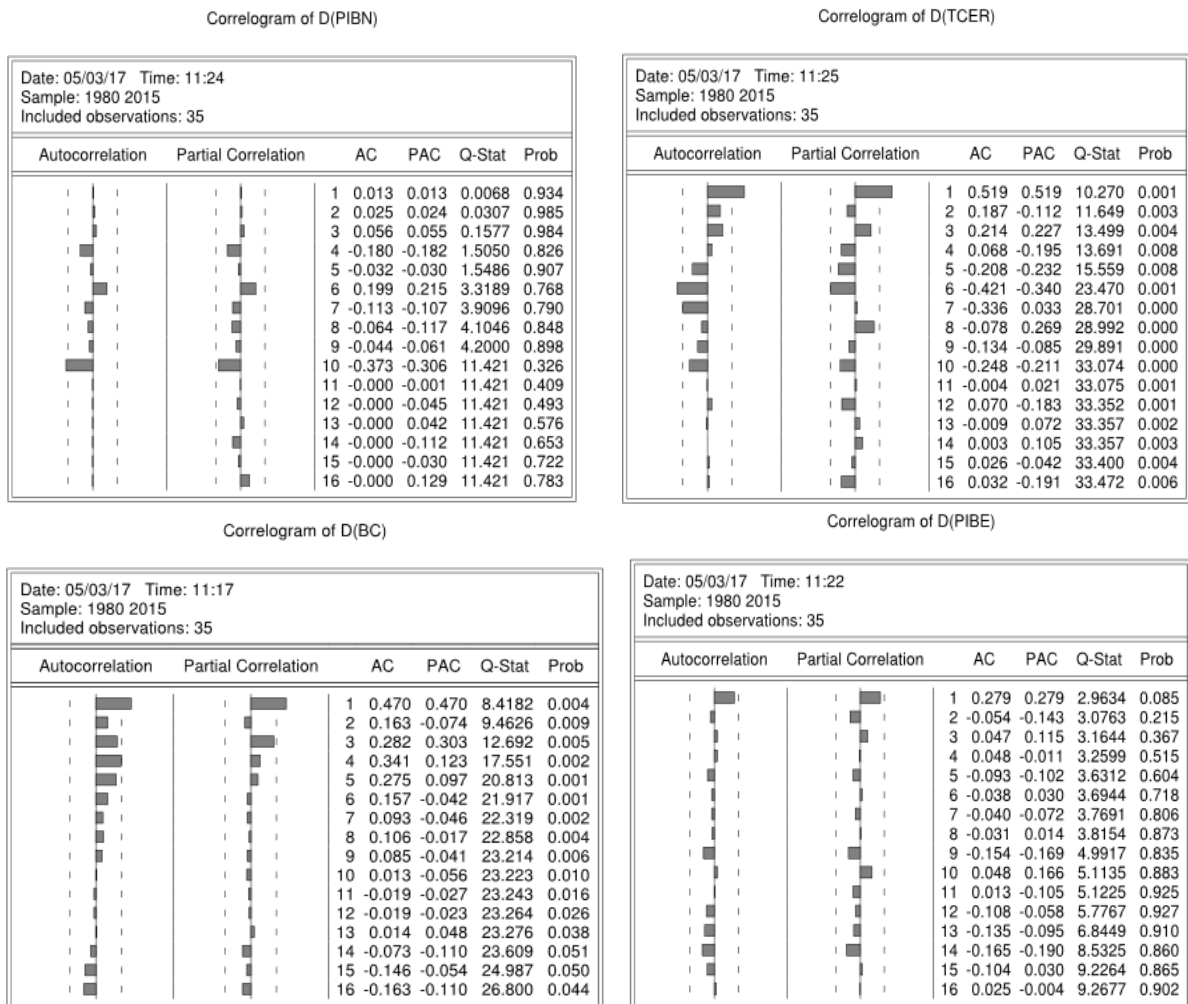
¹¹⁵ <https://samos.univ-paris1.fr/archives/membres/perraudin/ST/resumechap2.pdf>

les suggestions sont avérées justes, il faudrait donc les stationnariser par le processus de différenciation.

II.3.5.2. Le correlogram :

Le correlogram permet de déterminer le retard minimum.

Figure N° II.02 : Tableaux des différents Correlograms des séries



Source : Résultats obtenus avec le logiciel Eviews7

Le Correlogram des séries du modèle démontrent clairement que les séries ne sont pas tendancielles. Il nous permet aussi de déterminer le nombre de retard comme suit :

- Pour la série PIBN en première différence : Nombre de retard 0
- Pour la série TCER en première différence : Nombre de retard 1
- Pour la série PIBE en première différence : Nombre de retard 0
- Pour la série BC en première différence : Nombre de retard 1

II.3.5.3. L'étude de la stationnarité des séries du modèle :

Nous avons un nombre de retard inférieur à 2, donc on utilise le teste DF simple en testant les modèles suivants :

- Modèle 3 : Avec Tendance et Constante
- Modèle 2 : Avec Constante
- Modèle 1 : Sans tendance ni Constante

La vérification de la stationnarité est une étape primordiale.

- Pour la variable BC :

1. On teste le modèle 3 avec tendance et constante selon les hypothèses suivantes :

$H_0 : \beta=0$ Paramètre non significativement différent de 0 si $T_c^{DF} < T$ tabulé

$H_1 : \beta \neq 0$ Paramètre non significativement différent de 0 si $T_c^{DF} > T$ tabulé

Nous avons : $T_c^{DF} < T$ tab à 5% puisque $-3.249149 < 2.79$

- On accepte H_0 , la tendance n'est pas significativement différente de 0

2. On teste le modèle 2 avec constante selon les hypothèses suivantes :

$H_0 : \beta=0$ Paramètre non significativement différent de 0 si $T_c^{DF} < T$ tabulé

$H_1 : \beta \neq 0$ Paramètre non significativement différent de 0 si $T_c^{DF} > T$ tabulé

Nous avons : $T_c^{DF} < T$ tab à 5% puisque $0.711987 < 2.54$

- On accepte H_0 , la constante n'est pas significativement différente de 0

3. On teste le modèle 1 sans constante ni tendance selon les hypothèses suivantes :

$H_0 : \phi=1$ La série est stationnaire si $T_c^{DF} < T$ tabulé

$H_1 : \phi \neq 1$ La série est non stationnaire si $T_c^{DF} > T$ tabulé

Nous avons : $T_c^{DF} > T$ tab à 5% puisque $-0.810437 > -1.951687$

- On accepte H_1 , la série n'est pas stationnaire

On procède à la différenciation première du modèle 1 sous les hypothèses suivantes :

$H_0 : \phi=1$ La série est stationnaire si $T_c^{DF} < T$ tabulé

$H_1 : \phi \neq 1$ La série est non stationnaire si $T_c^{DF} > T$ tabulé

Nous avons : $T_c^{DF} < T$ tab à 5% puisque $-3.399724 < -1.951000$

- On accepte H_0 , la série est stationnaire en première différence.

Remarque :

On applique le même raisonnement sur le reste des séries restantes et les résultats sont résumés dans le tableau ci-dessous :

Tableau N° II.02 : Tableau récapitulatif des différentes étapes d'étude de stationnarité

Variables	Model3		Model2		Model1		1ere Différence	
	T_c^{DF}	T_{tab} à 5%	T_c^{DF}	T_{tab} à 5%	T_c^{DF}	T_{tab} à 5%	T_c^{DF}	T_{tab} à 5%
BC	-3.249149	2,79	0.711987	2,54	-0.810437	-1.951687	-3.399724	-1.951000
	$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% Tendance non significative		$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% DS sans Constance		$T_c^{DF} > T_{tab}$ à 5% Non Stationnaire au niveau		$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% Stationnaire en 1ere Différence	
PIBE	1.024047	2,79	2.313027	2,54	6.663988	-1.951687	-2.199271	-1.951000
	$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% Tendance non significative		$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% DS sans Constance		$T_c^{DF} > T_{tab}$ à 5% Non Stationnaire au niveau		$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% Stationnaire en 1ere Différence	
PIBN	1.050221	2,79	0.865500	2,54	-1.289477	-1.951687	-2.926432	-1.951000
	$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% Tendance non significative		$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% DS sans Constance		$T_c^{DF} > T_{tab}$ à 5% Non Stationnaire au niveau		$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% Stationnaire en 1ere Différence	
TCER	-1.132432	2,79	0.930902	2,54	-1.873297	-1.951687	-2.932263	-1.951000
	$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% Tendance non significative		$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% DS sans Constance		$T_c^{DF} > T_{tab}$ à 5% Non Stationnaire au niveau		$T_c^{DF} < T_{tab}$ à 5% Stationnaire en 1ere Différence	

Source : Résultats Eviews, synthèse personnelle

Analyse du test de Dickey Fuller :

D'après les résultats obtenus dans le tableau ci-dessus, on remarque que les tendances dans le modèle [3] des variables « BC, PIBE, PIBN et TCER » ne sont pas significativement différentes de zéro, car leurs valeurs calculées « T-statistiques » sont inférieures à leurs valeurs tabulées de Student au seuil de 5%. On accepte donc H0 et on rejette H1 comme le démontre le tableau récapitulatif ci-dessus

On passe en suite à l'estimation du modèle [2] avec la constante, dont les résultats sont sans appel, En effet, les coefficients des constantes ne sont pas significativement différentes de zéro, car leurs valeurs calculées « T-statistiques » sont inférieures aussi à leurs valeurs tabulées de Student au seuil de 5%. On accepte donc H0 et on rejette H1.

On passe donc au modèle [1]. Nous avons les T^{ADF} supérieurs aux valeurs tabulées de Student au seuil de 5% qui est de l'ordre de « -1.951000 ». Cela dénote une non stationnarité des séries.

Pour les stationnariser, on les différencie une fois. Après la première différence, les séries sont stationnaires puisque les T^{ADF} sont inférieurs aux valeurs tabulées de Student au seuil de 5%. « Voir les résultats de la dernière colonne du tableau N° II.02 ci-dessus ».

Nous avons donc un modèle où toutes les séries sont stationnaires en première différence et intégrées d'ordre 1.

II.3.5.4. Teste de cointégration

Le teste de cointégration teste les relations d'équilibre de long terme des variables « L'existence d'un éventuel vecteur de cointégration »

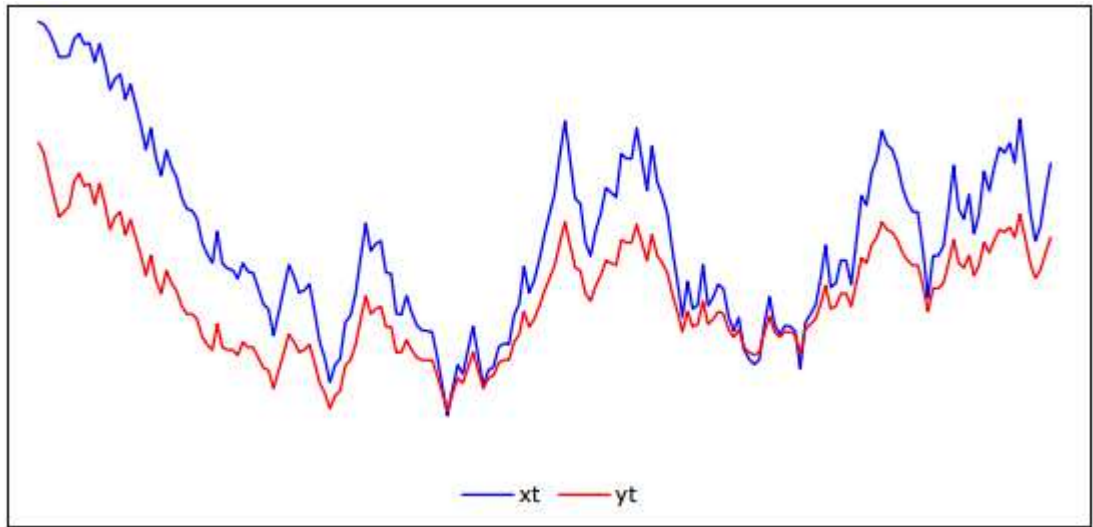
Pour identifier l'existence de cet éventuel vecteur, plusieurs méthodes peuvent être utilisées, notamment les approches proposées par : Granger – Engel (1987), Johansen (1988, 1991), Stock – Watson (1988), Phillips – Ouliaris (1990) et Bierens and Martins (2010). Dans cette écriture¹¹⁶

La cointégration est une situation dans laquelle deux séries possèdent une racine unitaire possédant une même tendance stochastique¹¹⁷ comme le démontre cette illustration graphique.

¹¹⁶Jean-Paul K, T.Vangu, Y.Togba Boboy «Cointegration et Modèle à Correction d'erreur », Laboratoire d'Analyse, Recherche en économie quantitative, Octobre 2013, Vol 8, Num°003 P. 33.

¹¹⁷S.Le Blond, Isabelle B.Ferry, «guide d'économétrie appliqué», université de Montréal, octobre, 2004, p. 51.

Graphique N° II.03 : Illustration des séries cointégrées



source : Jean-Paul, K.Tsasa Vangu, Yves Togba Boboy (2013, p. 33)

Dans notre cas, toutes les variables sont intégrées de même ordre « intégrées d'ordre 1 » ce qui nous laisse croire qu'un modèle VECM est plus approprié et justifie ainsi une analyse de cointégration.

Figure N° II.03: Johansen Cointegration Test

Date: 05/02/17 Time: 12:43				
Sample (adjusted): 1982 2015				
Included observations: 34 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: BC PIBE PIBN TCER				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.452215	43.03498	47.85613	0.1317
At most 1	0.315467	22.57130	29.79707	0.2678
At most 2	0.147453	9.684669	15.49471	0.3058
At most 3 *	0.117782	4.260746	3.841466	0.0390

Les testes sont soumis aux hypothèses suivantes :

H0 : Il n'y a pas de relation de cointégration

H0' : Il y'a au plus une relation de cointégration

H0'' : Il y'a au plus deux relations de cointégration

H0''' : Il y'a au plus trois relations de cointégration

Nous avons : La statistique de la Trace (43.03498) < Critical Value (47.85613)

On accepte H_0 donc il n'y a pas de relation de cointégration.

Il n'est pas donc nécessaire de vérifier la relation de cointégration pour « At most 2 » et « At most 3 ». Cela implique que le modèle qu'on va utiliser est un modèle VAR.

L'absence de cointégration nous dit beaucoup sur la validité des conditions de Marshall Lerner puisque qu'on comprend bien que les séries ne convergent pas à long terme. C'est-à-dire qu'elles ne s'expliquent pas et on s'attend donc à ce que les signes des coefficients des variables soient à l'opposé des signes suggérés par les hypothèses du modèle pour que le modèle soit valide.

II.3.5.5. Le teste de causalité de Granger

Partant d'un certain nombre de connaissances préalables sur l'économie algérienne, on s'attend à ce qu'il y ait une absence de causalité lors des testes de Granger. Mais tous ces testes on les effectuera ci-dessous.

Abordons donc les causalités probables selon Granger dans le tableau qui suit :

Tableau N° II.03 : Teste de causalité de Granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 05/02/17 Time: 12:46			
Sample: 1980 2015			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(PIBE) does not Granger Cause D(BC) D(BC) does not Granger Cause D(PIBE)	34	0.00094 2.37344	0.9758 0.1336
D(PIBN) does not Granger Cause D(BC) D(BC) does not Granger Cause D(PIBN)	34	4.04198 0.32616	0.0532 0.5720
D(TCER) does not Granger Cause D(BC) D(BC) does not Granger Cause D(TCER)	34	0.00024 0.57367	0.9878 0.4545
D(PIBN) does not Granger Cause D(PIBE) D(PIBE) does not Granger Cause D(PIBN)	34	3.19040 0.41535	0.0839 0.5240
D(TCER) does not Granger Cause D(PIBE) D(PIBE) does not Granger Cause D(TCER)	34	0.17610 0.32522	0.6776 0.5726
D(TCER) does not Granger Cause D(PIBN) D(PIBN) does not Granger Cause D(TCER)	34	0.00864 0.18218	0.9265 0.6725

Nous allons étudier les causalités selon les hypothèses émises dans le modèle à savoir :

- Une augmentation du PIBE implique une augmentation des exportations et donc amélioration de la balance commerciale
- Une augmentation du PIBN implique une augmentation des importations et donc détérioration de la balance commerciale

- L'augmentation du taux de change ne génère une amélioration de la balance commerciale que si le signe de son coefficient est positif « on le vérifiera dans l'étude des moindres carrés ordinaires »

Ce test s'effectue selon les hypothèses suivantes :

H₀ : X ne cause pas Y si la probabilité est > 0.05

H₀' : Y ne cause pas X si la probabilité est > 0.05

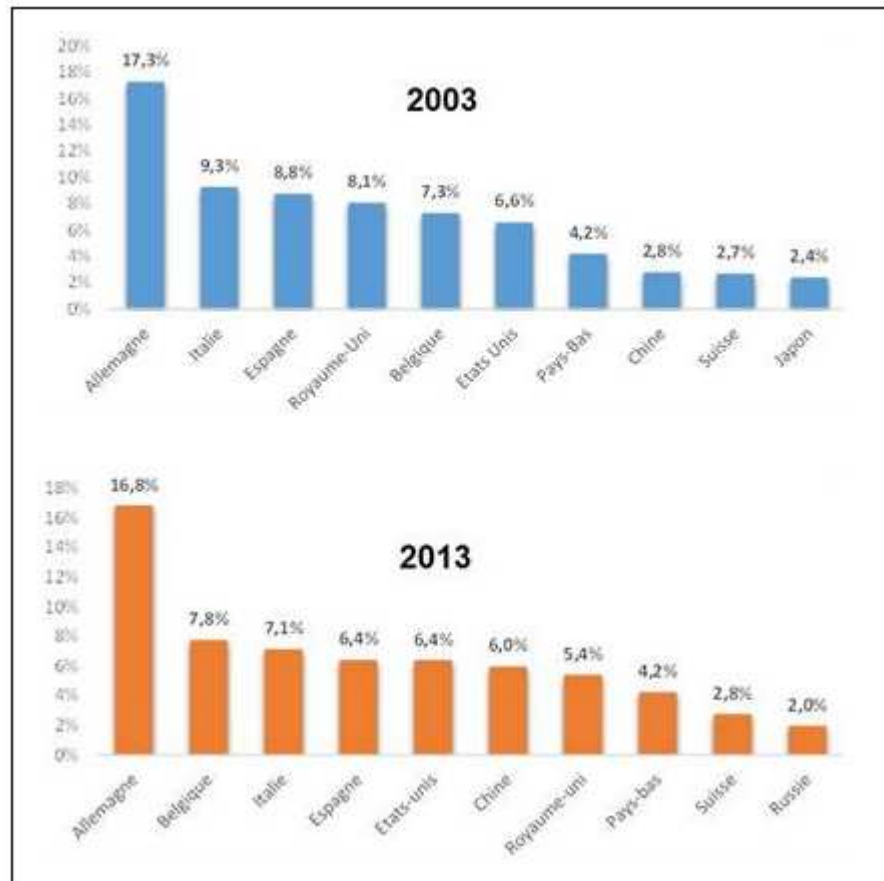
Selon Granger, si X cause Y cela voudra dire que les prévisions faites en se basant sur le passé de Y et le passé de X sont plus pertinentes dans l'explication de Y que si on utilise seulement le passé de Y pour expliquer Y. Quand la causalité va dans un seul sens « de X vers Y ou de Y vers X » on parle de causalité unidirectionnelle mais si elle est réciproque on parle dans ce cas de liens de causalités bidirectionnelles.

II.3.5.5.1. La causalité entre PIB et BC « 1ère hypothèse » :

L'hypothèse nulle selon laquelle le PIB étranger ne cause pas la balance commerciale est retenue puisque la probabilité 0.9758 est supérieure à 0.05. De même, L'hypothèse nulle selon laquelle notre BC ne cause pas le PIB étranger est retenue puisque la probabilité 0.1336 est supérieure à 0.05. Il y'a donc une non causalité bidirectionnelle entre les deux variables. Le choix du PIB étranger est loin d'être anodin, puisque il représente la demande extérieure des exportations algériennes. Son augmentation sous-entend une augmentation de nos exportations et une amélioration de notre solde commercial. Cependant, la non causalité dans les deux sens est expliquée par beaucoup de facteurs. En effet, la non spécialisation de l'économie algérienne notamment dans l'industrie à forte valeur ajoutée en progrès technique, inscrit l'Algérie dans la liste des pays facilement substituables. En outre, selon les rapports annuels de la banque d'Algérie disponibles sur le site de la banque d'Algérie, près de 99 % de nos exportations sont des hydrocarbures et produits dérivés des hydrocarbures, un bien échangé à l'international et produit en masse par plusieurs pays considérés comme premiers producteurs au monde tels l'Arabie saoudite, les Etats-Unis la Russie l'Iran, le Venezuela.etc. On ne constitue pas un partenaire de taille comparativement au volume de leurs PIB nationaux respectifs et par rapport au reste de leurs importations. En voici l'exemple Français qui justement met en exergue un point fondamental c'est celui de la réciprocité dans le sens des échanges pour être plus claire, la nature des échanges entre l'Allemagne et la France est presque équitable. En d'autres termes, si le PIB allemand bouge, les exportations française ont

préalablement bougées puisque c'est le principal partenaire commercial » pour l'importation et l'exportation », comme l'indiquent ces graphiques :

Graphique N°II.04 : Les 10 premiers partenaires commerciaux de la France : comparaison 2003-2013 (échanges de bien)



Source : Site de la direction générale du trésor français.

Concernant le cas de l'Algérie, la France figure parmi ses 4 partenaires commerciaux européens sans pour autant que l'Algérie soit parmi les 10 partenaires importants de la France. Selon ces graphiques dégressifs des poids des partenaires dans le commerce. L'Algérie est au dessous de la barre des 2%. Et selon le site la direction générale du trésor français les importations françaises en provenance de l'Algérie, sont d'un ordre de 1% du total des importations françaises. Donc 99% des importations françaises, expliquent justement l'augmentation des exportations allemande à concurrence de près de 17%.

Donc ce principe de réciprocité avéré entre l'Allemagne et la France est loin d'être vérifié pour le partenariat « France-Algérie ».

De même, Le clair des achats hors énergies des pays européens se font dans la zone euro en ce qui concerne les partenaires européens et avec le Canada et l'Amérique latine en ce

qui concerne les Etats-Unis « déterminants géographiques sous contraintes de coûts de transport ». Cela peut s'ajouter au fait qu'une balance commerciale excédentaire ne signifie par forcément que le PIB augmente puisque les hydrocarbures achetées peuvent faire office de réserves et non office d'une matière première rentrant dans le processus de production.

Pour cela, même si le PIB étranger évolue, il ne dépend pas des exportations algériennes et du coup, notre balance commerciale ne bénéficie pas de leurs croissances.

L'hypothèse 1 du modèle qui stipule qu'une augmentation du PIB étranger sous entend une augmentation des exportations algériennes et donc, une amélioration du solde de la BC, n'est pas vérifiée pour le cas algérien pour les raisons sus-expliquées.

II.3.5.5.2. La causalité entre PIBN et BC 2^{de} hypothèse

L'hypothèse nulle selon laquelle le PIB national ne cause pas la balance commerciale est retenue puisque la probabilité 0.0532 est supérieure à 0.05. De même, L'hypothèse nulle selon laquelle notre BC ne cause pas le PIB national est retenue puisque la probabilité 0.5720 est supérieure à 0.05. Il y'a donc une non causalité bidirectionnelle entre les deux variables. Le PIB national représente la demande intérieure suite au processus de production. En effet, l'augmentation du PIB devrait être accompagnée par la consommation des produits intermédiaires notamment celles destinées au secteur industriel. Donc, une augmentation du PIB national sous-entend une augmentation des importations rentrant dans le processus de production. Mais, la décortication du PIB algérien en % nous suggère que les recettes d'hydrocarbures représentent parfois près de 50% du PIB comme le tableau ci-dessous nous l'indique :

Tableau N°II.04 : Part de la valeur ajoutée des hydrocarbures en % du PIB Période 2000-2014

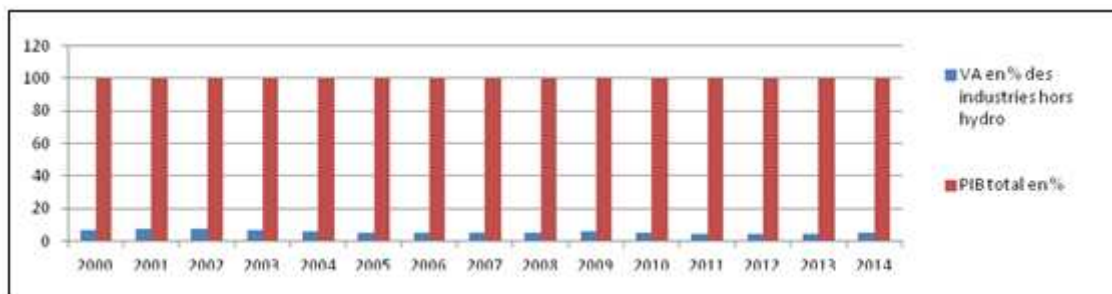
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
VA Hydro	39,2	33,9	32,6	35,6	38	44,3	45,5	43,5	45,3	31,2	34,9	35,9	34,2	29,8	27,1
PIB	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Source : synthèse personnelle faite à partir des rapports annuels de la banque d'Algérie

Nous devons prendre en compte aussi les 50% du PIB issus de l'agriculture, de l'industrie et les administrations publiques. Le secteur qui suscite des importations quand il subi une croissance c'est bel et bien l'industrie vis-à-vis ses besoins d'équipements et de

matières premières ou produits semis finis qui rentrent dans le processus industriel mais cela est tout à fait médiocre en Algérie comme le suggère le graphique suivant :

Tableau N°II.05 : Part de la valeur ajoutée de l'industrie hors hydrocarbures en % du PIB Période 2000-2014



Source : synthèse personnelle faite à partir des rapports annuels de la banque d'Algérie

Nous remarquons une déconnection totale entre le PIB national et nos importations puisque nos importations ne sont pas pour une fin productive et consommation intermédiaire mais pour des consommations finales notamment celles des ménages c'est donc des « consommations non productives non affectant le PIB »

Puisque le PIB est généré à près de 50% par le secteur rentier, dont l'effet positif attendu sur les exportations est vite fait estompé par nos importations énormes notamment celles dédiées à la consommation, ainsi les effets positifs de court terme sur la balance commerciale sont vite quasi annulés. Ce qui explique l'impacte négligeable du PIBN sur la BC ». Si on compare la T-statistique à la valeur critique de 10% au lieu de 5% on peut considérer qu'il ya un lien de causalité entre l'augmentation du PIBN et la BC. On le remarque d'ailleurs puisque la T-statistique est de l'ordre de 0.0532 proche de 0.05. et ce peut être expliqué du fait que le PIB est à peu près 50% hors hydro.

Un solde commerciale négatif ne veut pas dire que le PIB national augmente, puisque elle est expliquée soit par une réduction des exportations en hydrocarbures ou bien une augmentation des importations de consommation et non d'équipements industriels productifs sensés affecter positivement le PIB. La deuxième hypothèse n'est donc pas vérifiée

II.3.5.5.3. La causalité du taux de change et la BC 3eme hypothèse

L'hypothèse nulle selon laquelle le TCER ne cause ni la BC, ni PIBE ni le PIBN est retenue puisque les probabilités respectives à savoir 0.9878, 0.6776, 0.9265 sont supérieures à 0.05 du coup il n'y a aucune causalité bidirectionnelle.

Le PIB étranger ne dépend pas de notre TCER puisque avec ou sans dévaluation la seule chose qu'exporte l'Algérie est les hydrocarbures et leurs dérivés. Les prix de l'énergie sont négociés à l'international et en dollar, et donc complètement déconnectés du taux de change que l'Algérie applique vis-à-vis l'extérieur. Une dévaluation n'est donc pas sensé rendre nos produits attractifs vis-à-vis nos partenaires sauf à concurrence de 1% des exportations hors hydrocarbures comme le tableau ci-dessous l'atteste. Ce qui reste comme exportation n'est pas significatif pour améliorer ni les balances commerciales étrangères ni même la balance commerciale nationale.

Le tableau ci dessous, démontre clairement que ce que vend l'Algérie ne dépend pas de son taux de change

Tableau N°II.06 : Part des exportations des hydrocarbures sans les dérivés en % des exportations totales période 2000-2014

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Exportation															
Des hydrocarbures	97	97	97	98	98	98	98	98	98	98	98	98	98	98	97
Exportation totale	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Source : Synthèse personnelle depuis les rapports de la banque d'Algérie

II.3.5.6. Choix du nombre de retard :

Dans cette étape on procède à la détermination du nombre de retard optimal. A cet égard, nous avons estimé les différents processus du modèle VAR pour des ordres de retards « P » allant de 1 à 4 à travers les critères d'information AKAIK et SHWARZ, où les résultats figurent dans le tableau ci-dessous :

Tableau N°II.07 : Tableau du choix du nombre de retard

Nombre de retard	1	2	3	4
Critère d'Akaike " AIC"	181.9202	182.3374	182.9372	181.8315
Critère de Schwartz "SC"	182.8180	183.9700	185.3190	184.9770

Source : Chiffres extraits des résultats d'analyse sur Eviews

Les résultats du tableau nous suggèrent que le retard optimal qui minimise les critères d'information est $p = 1$, donc il s'agit d'un processus VAR (1).

II.3.5.7. Estimation du model VAR :

Dans le cadre de ce processus VAR nous allons estimer les séries stationnaires à travers le modèle VAR (1), où il convient d'estimer les effets du passé de chaque variable par rapport aux passé des autres variables.

Figure N°II.04 : Estimation du model VAR

Vector Autoregression Estimates				
Date: 05/02/17 Time: 12:43				
Sample (adjusted): 1982 2015				
Included observations: 34 after adjustments				
Standard errors in () & t-statistics in []				
	D(BC)	D(PIBE)	D(PIBN)	D(TCER)
D(BC(-1))	0.447256 (0.18127) [2.46741]	1.654185 (1.24212) [1.33174]	68897.19 (212786.) [0.32379]	-5.55E-10 (1.1E-09) [-0.49182]
D(PIBE(-1))	0.018758 (0.02812) [0.66715]	0.257849 (0.19267) [1.33832]	13712.24 (33005.3) [0.41546]	-7.84E-11 (1.8E-10) [-0.44793]
D(PIBN(-1))	-6.74E-07 (3.2E-07) [-2.07670]	-3.58E-06 (2.2E-06) [-1.60670]	-0.012235 (0.38125) [-0.03209]	1.18E-15 (2.0E-15) [0.58453]
D(TCER(-1))	3735023. (2.6E+07) [0.14524]	37926577 (1.8E+08) [0.21522]	3.40E+12 (3.0E+13) [0.11248]	0.472336 (0.16008) [2.95054]
C	-3.29E+08 (1.1E+09) [-0.29183]	2.85E+10 (7.7E+09) [3.67990]	-3.62E+14 (1.3E+15) [-0.27306]	-2.634201 (7.02720) [-0.37486]
R-squared	0.331393	0.215262	0.017439	0.312646
Adj. R-squared	0.239172	0.107022	-0.118087	0.217838
Sum sq. resids	3.89E+20	1.83E+22	5.36E+32	15085.37
S.E. equation	3.66E+09	2.51E+10	4.30E+15	22.80757
F-statistic	3.593447	1.988753	0.128675	3.297688
Log likelihood	-794.2805	-859.7174	-1269.459	-151.8610
Akaike AIC	47.01650	50.86573	74.96817	9.227115
Schwarz SC	47.24096	51.09020	75.19264	9.451580
Mean dependent	-2.76E+08	3.41E+10	4.85E+13	-7.236198
S.D. dependent	4.20E+09	2.66E+10	4.07E+15	25.78877
Determinant resid covariance (dof adj.)		6.96E+73		
Determinant resid covariance		3.68E+73		
Log likelihood		-3072.643		
Akaike information criterion		181.9202		
Schwarz criterion		182.8180		

II.3.5.8. Les fonctions du VAR

$$DBC = 0.447256 DBC (-1) + 0.018758 DPIBE (-1) - 6.74^E.07 DPIBN (-1) + 3735023 DTCER (-1) - 3.29^E.08$$

$$[2.46741] \quad [0.66715] \quad [-2.07670] \quad [0.14524]$$

$$DPIBE = 1.654189 DBC (-1) + 0.257849 DPIBE (-1) - 3.58^E.06 DPIBN (-1) + 37926577 DTCER (-1) + 2.85^E.10$$

$$[1.33174] \quad [1.33832] \quad [-1.60670] \quad [0.21522]$$

$$DPIBN = 68897.19 DBC (-1) + 13712.24 DPIBE (-1) - 0.012235 DPIBN (-1) + 3.40^E.12 DTCER (-1) - 3.62^E.14$$

$$[0.32379] \quad [0.41546] \quad [-0.03209] \quad [0.11248]$$

$$TCER = -5.55^E.10 DBC (-1) - 7.84^E.11 DPIBE (-1) + 1.18^E.15 DPIBN (-1) + 0.472336 DTCER (-1) - 2.634201$$

$$[-0.49182] \quad [-0.44793] \quad [0.58453] \quad [2.95054]$$

Interprétation des résultats :

Nous avons un VAR d'ordre (1). Nous avons un grand nombre de coefficients associés aux termes retardés ne sont pas significativement différents de 0 puisque la valeur du t de student « T-calculée » est inférieure en valeur absolue à la valeur critique au seuil de 5% qui est égale à 1.96 puisque « N » est supérieur à « 30 ».

Un coefficient non significatif sous entend que la variable à laquelle ce coefficient est adossé « variable exogène » n'explique pas la variable endogène.

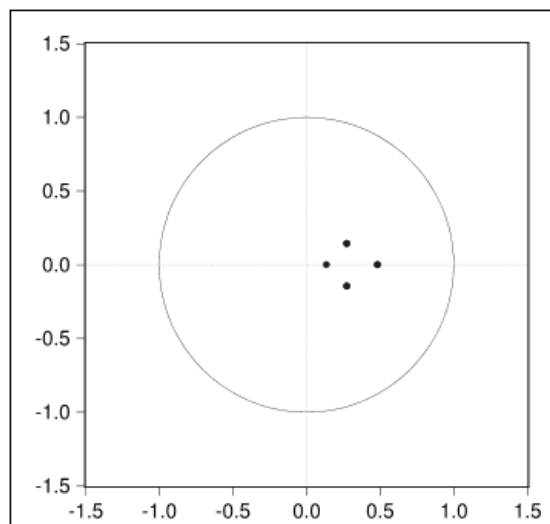
De ce fait, la balance commerciale algérienne n'est expliquée ni par le passé du taux de change effectif réel, ni par le passé du PIB étranger mais expliquée par son passé et le passé du PIB national. Ce résultat confirme les résultats des causalités de Granger qui démontraient l'inexistence des liens de causalité entre la balance commerciale et le PIB étranger, PIB national et enfin le taux de change effectif réel

La statistique $T_{calculée}$ du coefficient du TCER est égal à 0.14524, largement inférieure à 1.96. Nous confirmons donc, que Le taux de change effectif réel n'explique pas les variations de la balance commerciale algérienne.

II.3.5.9. Vérification de la stationnarité du VAR

Cette étape vérifie la stationnarité des séries du VAR en différence première par un examen visuel.

Figure N° II.05: Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Comme nous voyons dans le graphique ci-dessous l'inverse des racines associées à la partie AR de chacune des variables appartient au disque unité complexe. Donc, le VAR est bien stationnaire.

II.3.5.10. Les MCO et la troisième hypothèse du modèle :

Figure N° II.06: Tableau des MCO

Dependent Variable: BC Method: Least Squares Date: 05/02/17 Time: 12:59 Sample: 1980 2015 Included observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.42E+10	2.36E+10	1.874377	0.0700
PIBE	-0.003557	0.011796	-0.301567	0.7649
PIBN	-9.46E-07	3.66E-07	-2.583687	0.0145
TCER	-1.01E+08	30939868	-3.255241	0.0027
R-squared	0.515286	Mean dependent var	1.52E+10	
Adjusted R-squared	0.469844	S.D. dependent var	1.42E+10	
S.E. of regression	1.03E+10	Akaike info criterion	49.05760	
Sum squared resid	3.41E+21	Schwarz criterion	49.23354	
Log likelihood	-879.0368	Hannan-Quinn criter.	49.11901	
F-statistic	11.33943	Durbin-Watson stat	0.370214	
Prob(F-statistic)	0.000032			

La fonction de long terme :

$$BC_t = 4.42^E10 - 0.003557 PIBE_t - 9.46^E07 PIBN_t - 1.01^E08TCER_t$$

[-0301567] [-2.583687] [-3.255241]

Testons la signification des paramètres,

H0 : B=0 paramètre non significativement différent de 0

H1 : B#0 paramètre significativement différent de 0

Nous avons les T-statistiques en valeur absolue du coefficient du PIBN et TCER sont supérieures à 1.96. Ce qui implique que les paramètres sont significativement différents de zéro. On retient donc H1 et on rejette H0.

Le T statistique en valeur absolue du coefficient du PIBE est inférieur à 1.96, ce qui implique que le paramètre n'est pas significativement différent de zéro. On retient donc H0 et on rejette H1.

Le R-squared est de 0.33 ce qui dénote une significativité globale modeste mais la statistique du Durbin Watson est de l'ordre de 0.370214 loin de 2. Donc il ya risque d'auto corrélation des erreurs ou risque de régression fallacieuse. Cela corrobore les tests de causalité ci-dessus puisque le taux de change et le PIBN n'expliquent pas le BC en Algérie.

Revenons à l'hypothèse N°3 du modèle : pour que l'augmentation du TCER améliore la balance commerciale, son coefficient doit être impérativement positif. Nous avons dans notre modèle actuel un coefficient négatif, ce qui nous induit à la conclusion suivante : Le taux de change effectif réel est totalement indépendant du solde de la balance commerciale.

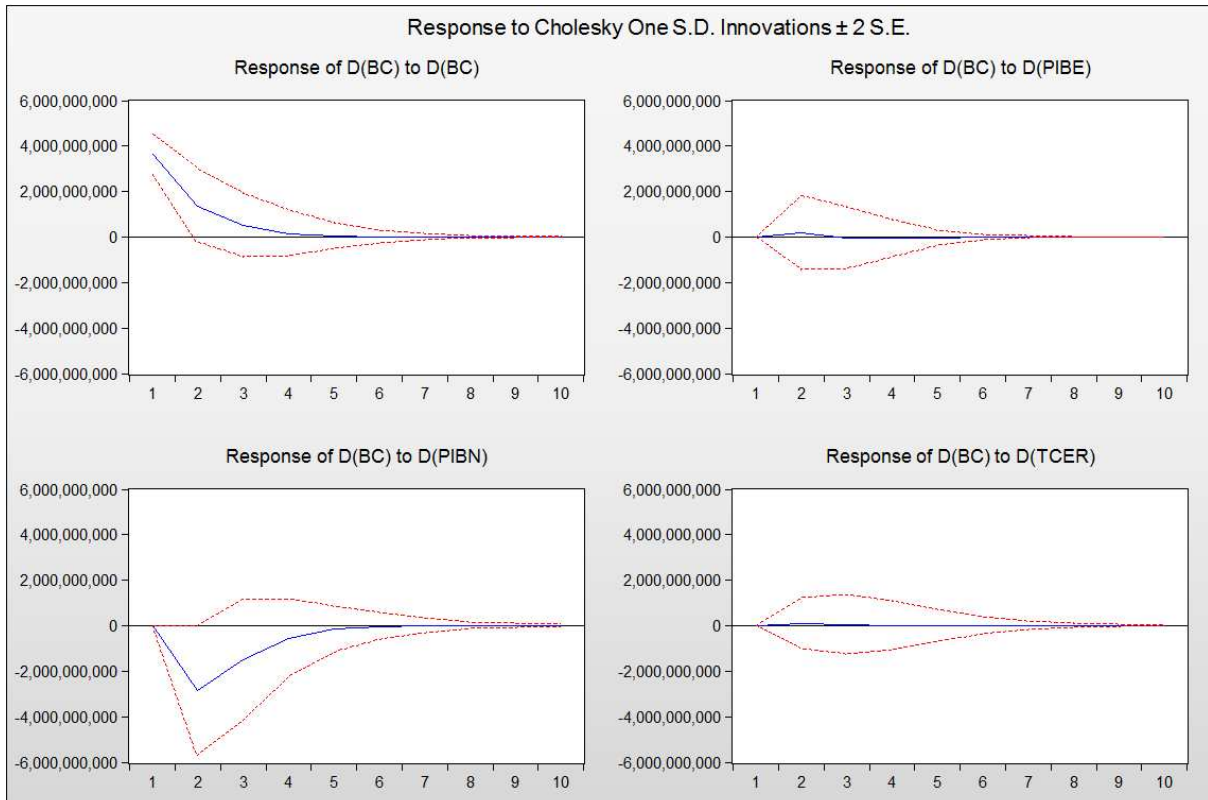
Nous devons aussi avoir un signe positif du coefficient du PIBE pour qu'une augmentation du PIBE engendre une augmentation des exportations nationales. Mais nous avons selon le tableau ci-dessus, un coefficient négatif du PIBE. Cela signifie que la condition n'est pas vérifiée.

Le seul signe vérifié est celui du PIBN qui est négatif selon l'hypothèse et le tableau des résultats de la méthode des moindres carrés ordinaires.

Le signe négatif dénote la corrélation négative entre une augmentation du PIBN et le solde commerciale puisque une augmentation du PIBN génère une augmentation des importations nationales. Les résultats sont mitigés et expliqués dans le teste de causalité.

II.3.5.11. Analyse graphique des fonctions de réponse impulsionnelle

Figure N° II.07 : Analyse graphique des fonctions de réponse impulsionnelle



Source : Résultats Eviews, synthèse personnelle.

Les graphiques démontrent que les chocs sur les variables n'ont pas d'impacts instantanés sur la balance commerciale ce qui explique pourquoi les courbes relatives au variables exogènes ne démarrent pas de zéro. Nous avons ici un profil traditionnel des

fonctions de réponses impulsionnelles où les chocs se répercutent sur la balance commerciale puis s'amortissent. L'impact des chocs disparaît au bout de la 4^{ème} période.

- **Réponse de BC sur BC :** Nous avons un effet positif dans la première période ensuite une diminution pour être nul à partir de la fin de la 4^{ème} période. Cela est dû au fait qu'un excédent de la balance commerciale aujourd'hui éloigne le solde commerciale de la situation déficitaire. De même, un déficit commercial d'aujourd'hui impacte négativement le solde commerciale de demain et l'éloigne de l'équilibre.

- **Réponse du PIBN sur BC :** Nous avons un effet négatif dans la première période qui s'estompe à partir de la fin de la 4^{ème} période pour enfin s'annuler.

- **Réponse du PIBE et du TCER sur BC :** Nous remarquons qu'il n'y a pas d'effets d'une variation soudaine du taux de change effectif réel ainsi que la PIB étranger sur la balance commerciale algérienne. Les courbes suivent un schéma traditionnel des fonctions de réponse impulsionnelle. Il a été déjà démontré que ces deux variables ne cointègrent pas et sont sans aucune relation de causalité.

Conclusion

Mettre une politique de change en termes de régime, et de valeur du taux de change d'équilibre proche des fondamentaux économiques devrait être mis d'avantage au service du développement en le considérant comme élément clé et déterminant avantageux à l'export.

Au terme de cette analyse, il s'est avéré que la corrélation entre augmentation du taux de change et la compétitivité extérieure n'est pas toujours évidente. Certes, le recours à cette politique est incontestablement admis comme facteur d'amélioration des comptes courants et par cela, générer de la croissance. Ce qui est corroboré par la condition de Marshall Lerner mais il est aussi primordiale de noter que le taux de change n'est pas seul facteur déterminant de la compétitivité extérieure, plusieurs variables telles le PIB étranger et la capacité d'absorption des pays partenaires ce qui constitue la condition de la taille de marché à conquérir, les charges sociales qui pèsent sur les salaires et donc sur les marges des entreprises, la capacité de réaction du tissu productif est de loin des facteurs complémentaires indispensables pour la réussite de cette politique.

Il est clair que le besoin d'une monnaie stable et crédible est primordial pour plus d'efficacité des politiques économiques. ça permet aux agents économiques de maîtriser leurs coûts et d'asseoir une certaine rigueur qui dynamise leur compétitivité et élargie leurs parts de marché à l'exportation. Cette compétitivité devrait être issue de l'innovation et d'une meilleure gestion et non pas par une fausse compétitivité prix générée par les dévaluations ou dépréciations plus au moins volontaires.

En plus, la compétitivité pourrai surgir de l'inverse de cette politique. En effet, le cas de l'Allemagne qui dispose d'une spécialisation orientée vers le haut de gamme s'accommode bien mieux d'une appréciation et une surévaluation du taux de change que des pays du Sud de l'Europe spécialisés dans le moyen ou bas de gamme. Cela nous laisse croire qu'il existe un canal de profitabilité suite à une appréciation et qu'il est préférable d'ausculter les fondamentaux économiques avant de se lancer dans cette course vers les dévaluations qui peuvent enclencher un cercle vicieux : en suscitant de l'inflation importée et une défiance vis-à-vis de la monnaie, qui peut intuitivement entraîner une fuite des capitaux conduit naturellement à une nouvelle dépréciation.

la baisse du taux de change peut se révéler une solution de facilité qui dissuade les économies concernées à mettre en place des mesures de compétitivité plus structurelles en effet, une dévaluation devrait être un moteur et une pièce parmi tout un processus

complémentaire sans lequel une dévaluation seule, serai un suicide économique. Il faudrait donc penser à accompagner cette dévaluation d'une redynamisation du tissu productif pour accompagner la demande extérieure probable sur les produits domestiques notamment ceux alloués à l'exportation.

Pour ces raisons, et parce que l'enclenchement d'une guerre des monnaies est toujours risqué et l'issu pourrait être incontrôlable, la coopération monétaire internationale notamment les réunions du G20 est préférable à la manipulation des taux de change.

En guise de conclusion, on peut dire que la manipulation du taux de change, dans un contexte de non coopérativité et sous certaines conditions, a été et reste encore un instrument de compétitivité dont les Etats ont largement usé et qu'ils cherchent encore à utiliser. Cependant il convient de relativiser l'importance et la faisabilité de cet instrument et donc relativiser le concept de guerre des monnaies en son sens restreint.

Chapitre III

Approche d'économie politique

Le système monétaire est une construction politique

Introduction :

La dynamique parallèle au mouvement incontestable de la globalisation financière s'est inscrite dans une démarche d'intégration planétaire. Aujourd'hui par contre, la perception des marchés globalement unifiés de par les populations du monde ainsi que par les Etats nations commence à changer. Les bienfaits jadis loués par la communauté internationale « les institutions mondiales, les contracteurs des politiques d'unification régionales ainsi que les acteurs du monde de la finance » suscitent plus d'interrogation de désarrois et de perplexité quant à la capacité de cette unification à générer des mécanismes autorégulateurs à l'échelle planétaire.

La tendance de repli est donc en vogue ces dernières années. Les extrêmes droites telles le Front national dirigé par la dynastie « Le Pen » en France, à l'instar des partis politiques d'extrême droite en Grèce, en Espagne et Finlande agitent la carte du repli pour faire un Frexit à l'anglaise.

Le souci, c'est l'Europe et sa monnaie jugée trop forte pour permettre à ces économies européennes de profiter des échanges mondiaux au delà de la zone de son émission.

Le souci actuellement est que le monde s'organise autour de trois régions Amérique du nord, Europe et Asie. Il ya donc une sorte d'influence tripolaire de l'économie mondiale Tandis que le système monétaire international qui régit ces échanges est un monde bi-centrique autour du dollar et de l'euro comme monnaies incontestables.

Le multilatéralisme monétaire mondial fédéré par le dollar actuellement est en réalité un bilatéralisme dont les Etats Unis et l'Europe Imposent leurs monnaies comme seules monnaies capables d'incarner les trois fonctions de la monnaie internationale. Et le reste est considéré comme résidus du système. Mais les conditions dans lesquelles les Etats-Unis mettent leur monnaie à disposition du monde entier est d'une irresponsabilité inouïe on citera la politique de l'assouplissement quantitatif qui est une manipulation du cours du dollar jugé trop fort et un tour de passe-passe pour palier les déficits des marchés en liquidité après avoir justement causé ce déficit. Cette irresponsabilité ne date pas d'aujourd'hui puisque le secrétaire d'État au Trésor John Connally nommé par Nixon

déclara : «Le dollar est notre monnaie et c'est votre problème».¹¹⁸ Voilà pourquoi donc le monde entier accuse le système actuel sans pour autant trouver d'alternative.

Nous citons aussi la question de la confiance dans le dollar qui s'est modifiée complètement depuis 1971 avec la disparition de toute obligation monétaire vis-à-vis l'or ainsi que la grande transformation du SMI en ce qui concerne la gouvernance de la finance puisque le contrôle des Etats souverains des capitaux à basculé vers un système régi essentiellement par les marchés dont les taux de changes flottants entre les grandes monnaies internationales concurrentes aurait résolu ainsi les problèmes inhérents au système de Bretton Woods « Aglietta, 1997, Ch. XV »¹¹⁹

Un autre point essentiel qu'on devrait pas éluder, c'est celui des avantages éventuels qu'un Etat puisse tirer par l'ascension de sa monnaie au rang de la monnaie internationale ces avantages poussent la chine notamment à vouloir adopter des politiques agressives pour permettre d'asseoir sa monnaie au centre de ce système déjà affaibli. Dans ce jeux de guerre froide des monnaies, on posera certainement la question de la reconfiguration du système international et les reliefs d'un système futur et on tentera de répondre aux questions suivantes : quel hégémon monétaire et quel système monétaire pour les années à venir ?

¹¹⁸J.Mistral, *op. cit.*, P58.

¹¹⁹A.Suárez « La monnaie internationale dans la pensée économique », Faculté d'Economie et de Gestion Université de Picardie, CRIISEA, P. 11.

Section 01 : L'origine de la guerre monétaire géostratégique :

Les tensions dans le système actuel sont effectivement légitimes puisque il est tout à fait normal que la Chine de par son statut d'acteur prédominant dans la scène commerciale refuse l'idée de commercialiser avec la devise du pays le plus déficitaire. De même, les préalables vérifiés pour le dollar sont aujourd'hui probablement contestables. Sans omettre les déclarations d'hommes d'Etats suite aux dévaluations internationales. On citera la plus récente déclaration du président des Etats Unis Donald trump donnée à l'agence de presse REUTERS datant du 11 Aout 2015 qui est assez explicite, en accusant la Chine de manipulateur de change. Il avait déclaré : « China has gotten riche off of us. China has rebuilt itself with the money it's sucked out of the United States and the jobs That it's sucked out of the United States ». Il rajoute: « China's devaluation of the Yuan would be "devastating" for the United States »¹²⁰. Cela dénote clairement une guerre froide qui s'annonce entre la chine et les Etats-Unis

Tout ces points seront détaillés ci-suit :

III.1.1. Le paradoxe du créancier et du débiteur international

Avec le statut du premier créancier au monde, la Chine se hisse au rang du principal détenteur étranger de la dette gouvernementale américaine qui est à son tour le principal débiteur dans le système économique actuel. Elle est devenue le premier créancier étranger du gouvernement américain comme le tableau ci-dessous l'indique :

Tableau N° III.1 : Principaux détenteurs étrangers de titres du Trésor américain en 2015 (En milliards de dollars des États-Unis)

Pays	Montants en Milliards de USD
Chine, continentale	1 246,1
Japon	1 122,5
Centres bancaires des Caraïbes**	351,6
Exportateurs de pétrole*	292,5
Irlande	264,2
Bésil	254,8
Suisse	231,9
Royaume-Uni***	218,3
Luxembourg	200,5
Hong Kong	200,2
Taiwan	178,7
Belgique	121,7
Inde	116,8
Singapour	110,3
Russie	92,1
France	80,4

¹²⁰Interview exclusive de Donald trump, donnée à l'agence REUTERS le mardi 11 Aout 2015 disponible en anglais sur le site : <http://www.cnbc.com/2015/08/11/presidential-candidate-trump-china-devaluation-will-devastate-us.html> [Consulté le 13/01/2017]

Allemagne	74,7
Corée	74,6
Canada	72,4
Mexique	72,2
Norvège	69,1
Turquie	64,6
Pays-Bas	49,2
Philippines	43
Suède	39,4
Thaïlande	39,1
Colombie	37
Espagne	36,2
Italie	34,6
Australie	30,6
Israël	20,8
Afrique du Sud	10,2

Source: Réserve fédérale¹²¹

Cela laisse penser que cette situation donne à Pékin un pouvoir sans précédent sur les États-Unis. C'est pour cela d'ailleurs qu'il est tout à fait normal qu'un pays aussi ambitieux que la Chine a du mal à accepter le fait de commercialiser avec la monnaie de son débiteur, tout en veillant indirectement à sa stabilité financière et de façon générale à la stabilité de tout le système de Bretton Woods sans pour autant être le pays centre. D'autres considèrent que le pouvoir de la Chine est en fait très restreint suite à une forme d'interdépendance économique entre les deux pays qui les poussent inéluctablement à la coopération plutôt qu'à la confrontation.

III.1.2. Les inquiétantes sous-évaluations du yuan

Les sous évaluations notamment celles du Yuan affectent négativement les intérêts des États-Unis. A l'ère du président Obama, le secrétaire au Trésor Timothy Geithner, signalait diplomatiquement que : « Le taux de change fixe de la Chine a rendu difficile pour les autres économies émergentes de laisser leurs monnaies s'apprécier. Une évolution de la Chine vers un taux de change d'avantage déterminé par le marché apportera une contribution essentielle au rééquilibrage mondial »¹²²

En mars 2010, près de 130 membres du Congrès « démocrates et républicains » ont envoyé à Geithner une lettre virulente : ils demandaient des actions immédiates, dont la dénonciation de la Chine comme « manipulateur de devise » et la mise en place de droits de douane et autres mesures punitives pour contraindre Pékin à arrêter de manipuler la valeur de sa monnaie¹²³.

¹²¹Major foreign holders of treasury securities, disponible sur : <http://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt> [Consulté le 26/03/2017]

¹²²La Chine, créancier du monde et les États-Unis, débiteurs du monde, Perspectives chinoises 2010/4 Disponible sur : <http://perspectiveschinoises.revues.org/pdf/5701> [Consulté le 07/02/2017]

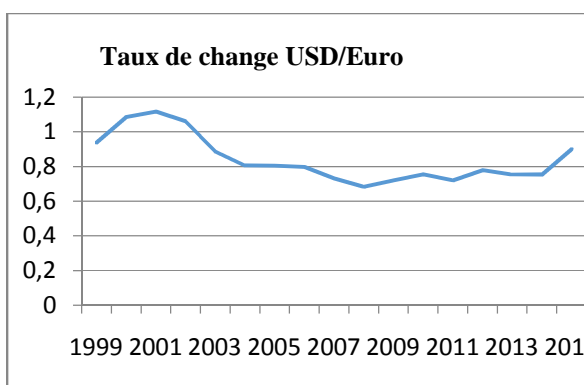
¹²³Idem

La tendance du yuan vis-à-vis le dollar pour mettre en évidence cette crainte américaine vis-à-vis la valeur du Yuan est démontrée dans le graphique « N° III.02 » qui démontre une dévaluation du RMB est bien réelle puisque elle est passée de 2,4618 en 1960, à 8,618 en 1994 et enfin 6,64 en 2016¹²⁴

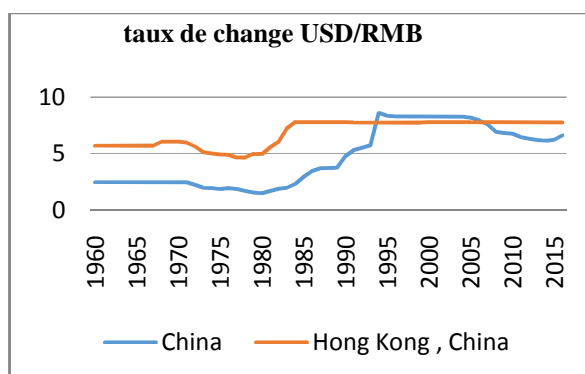
III.1.3. L'inquiétante dépréciation du dollar et son lien avec les réserves de change

Le 14 mars 2009, lors d'une conférence de presse clôturant la session annuelle du Parlement chinois, Wen affirme qu'il s'inquiète pour la sécurité des 1 000 milliards de dollars d'investissements de la Chine dans la dette du gouvernement américain¹²⁵ si l'on prend une vision de longue période, ce qui frappe d'abord depuis 1971, c'est bien le recul tendanciel prononcé du dollar par rapport aux autres monnaies¹²⁶ De même, les changes flottants depuis 1971 ne pouvaient déboucher que sur la volatilité croissante de la monnaie américaine¹²⁷. Face à la chute de la valeur du dollar qui démine leurs réserves, les chinois ne vont pas forcément se laisser faire depuis l'abolition de l'indexation du dollar en or. Envoici la tendance du taux de change nominal entre le dollar et l'euro comme deuxième monnaie internationale et le yuan comme monnaie internationale potentielle.

Graphique N° III.01 :
Taux de change USD/Euro



Graphique N° III.02 :
Taux de change USD/RMB



Sources : Banque mondiale¹²⁸

Ces graphiques démontrent que l'euro a subi une appréciation vis-à-vis le dollar ou le dollar avait subi une dépréciation vis-à-vis l'euro. Si cette diminution du taux de change

¹²⁴Datas banque mondiale du 01/06/2017.

¹²⁵Shalendra D. Sharma, La Chine, créancier du monde et les États-Unis, Perspectives chinoises, 2010, Disponible sur : www.perspectiveschinoises.revues.org/pdf/5701 [Consulté le 01/28/2017]

¹²⁶J. Mistral, *op. cit.*, P13.

¹²⁷J. Mistral, *op. cit.*, P12.

¹²⁸Data banque mondiale du 01/06/2017.

USD/Euro est due à une dépréciation du dollar, cela devrait expliquer la crainte des créanciers des Etats-Unis quant à leurs investissements en dollar.

Un autre facteur suscitant l'inquiétude des créanciers, c'est le « quantitative easing » ou l'assouplissement quantitatif qui consiste à injecter de la liquidité dans les marchés pour racheter les titres douteux après la crise des subprimes de 2008. Nous en sommes actuellement au quatrième plan d'assouplissement monétaire portant sur un rachat d'environ 40 milliards¹²⁹ de dollars par mois de titres douteux afin d'apporter des liquidités aux banques américaines pour redynamiser l'économie. Cela bien évidemment pourrait contribuer à la dépréciation du dollar.

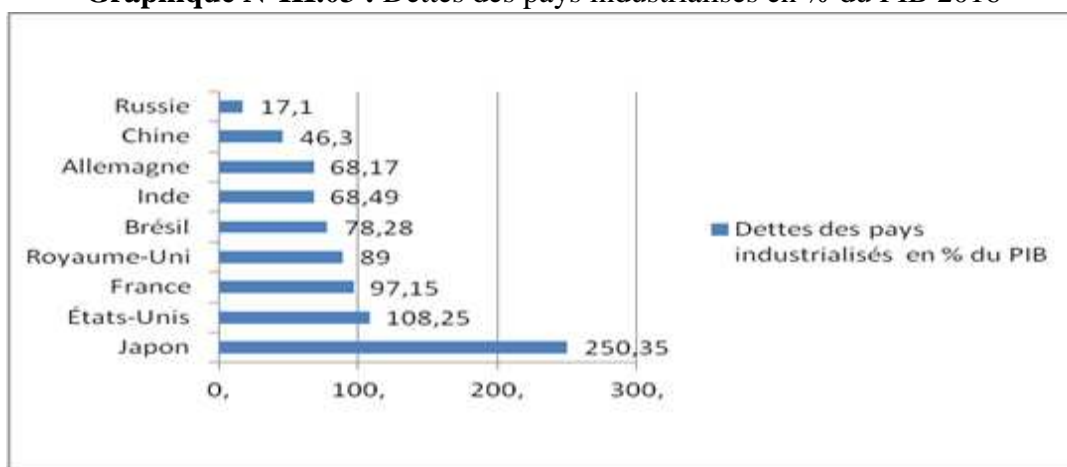
III.1.4. Une hégémonie du dollar fortement contestée

La majorité des analyses actuelles s'accordent sur la dégradation prononcée de l'économie américaine et européenne au bénéfice de des pays émergents, Chine en tête¹³⁰.

III.1.4.1. Une dette publique colossale

En voici un graphique des dettes publiques de certains pays industrialisés en % de leurs PIB respectifs ;

Graphique N°III.03 : Dettes des pays industrialisés en % du PIB 2016



Source : Réalisation personnelle à partir des données de l'IMF rapport octobre 2016

Ce graphique démontre l'importance de la dette publique américaine en % de son PIB qui est à concurrence de 108.25%. Cela dénote une forte probabilité de dette souveraine capable d'entraîner les Etats-Unis dans une spirale d'endettement et générer un manque de confiance dans le dollar.

¹²⁹Données tiré de <http://bourse.latribune.fr/webfg/devises.html> [Consulté le 13/01/2017]

¹³⁰J.-C Fiorina, Comprendre Les Enjeux Stratégiques, Note d'analyse n°43, 17 novembre 2011, P.01.

III.1.4.2. Un déficit commercial chronique

Cela semble paradoxal, mais un déficit commercial est une condition importante pour prétendre au statut de monnaie internationale. Les Etats-Unis sont en déficit chronique depuis 1972 qui s'est accentué en 2006 pour atteindre -770 947 000 000 USD courant.

En voici un graphique qui illustre clairement ce déficit commercial :

Graphique N° III.04 : Déficit commercial des Etats-Unis en US courant de 1960 à 2015



Source : Banque mondiale¹³¹

III.1.4.3. Perte de terrain dans les réserves de change

La genèse de l'euro comme monnaie internationale était comme l'avènement d'un concurrent sérieux pour le dollar. De par la confiance que les investisseurs et les banques centrales mettent en cette jeune monnaie. Les réserves de change mondiales ont changé pour intégrer plus d'euro¹³² au détriment du dollar malgré la prédominance de dernier. Ce qui rend le dollar bien évidemment une monnaie parmi d'autres et non plus la monnaie incontestable en termes de réserve de valeur.

III.1.4.4. Un leadership militaire mondial affaibli

Avec l'émergence de certaines puissances militaires comme la Chine l'Inde l'Iran et la Corée du Nord sans oublier le retour de la puissance russe sur le terrain diplomatique au Moyen-Orient les Etats-Unis ne se voient plus comme seule puissance militaire dans le monde. Ce qui réduit son influence diplomatique internationale

¹³¹Données tirées de www.perspective.usherbrooke.ca/bilan/tend/USA/fr/NE.RSB.GNFS.ZS.html [Consulter le 01/02/2017]

¹³²Constat personnel tirés Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves « COFER », International Financial Statistics « IFS » of IMF « consulter graphique N° I.01 »

III.1.5. Des ambitions chinoises Dérangeantes « internationalisation du Yuan »

Le yuan, ou renminbi « RMB, désignation officielle de la monnaie chinoise », a été créé le 1 décembre 1948, concomitamment à la fondation de la Banque populaire de Chine « PBOC » qui deviendra la Banque centrale¹³³. En voici les différentes appellations de la monnaie chinoise :

- Le renminbi ou « monnaie du peuple »
- Le Yuan n'est qu'une unité de compte
- Le CNY « Chinese Yuan » c'est le RMB cotée Onshore ou interne.
- CNH Chinese Yuan oh Hong Kong c'est le RMB cotée offshore pour les transactions internationales.

A noter que le CNY et CNH ne sont qu'une seule et unique monnaie, mais négocié à deux taux de change différents, selon l'endroit où elle est négocié « national ou à Hong Kong »

La Chine dérange puisque elle remodèle le paysage économique et commercial international. En voici quelques points qui font de la chine un concurrent sérieux :

III.1.5.1. Le poids de la chine dans le monde

Concernant le volet commercial, Maziad et Kang, deux économistes clés du FMI ont écrit : « China has become the second largest economy after the U.S. and second largest exporter after the euro area with a very wide and varied trade network. In fact, China has become the most central economy to global trade, supporting demand for the RMB as currency of settlement for cross-border trade »¹³⁴. Effectivement, le poids de la chine dans le commerce mondial, la hissant au rang d'une puissance économique capable de résister aux pressions internationales.

En 2011, le pays est devenu le deuxième plus grand partenaire commercial au monde en faisant affaires avec 78 pays englobant, pour leurs parts, 55% du PIB mondial¹³⁵. De même, la Chine en 2014 est le premier exportateur mondial et deuxième importateur derrière les Etats-Unis à concurrence de 12.7% et 10.5% respectivement comme le tableau suivant l'indique :

¹³³C.Figuère et L.Guilhot « Évolution du rôle du yuan en Asie orientale : la guerre des monnaies aura-t-elle lieu », Les Notes de l'Irased, Institut de recherche sur l'Asie du Sud-est contemporaine, n° 11, Mai 2011, P. 4.

¹³⁴Maziad, Samar et Joong Shik Kang (2012). «RMB Internationalization: Onshore/Offshore Links IMF», Working Paper Monetary and Capital Markets Department, International Monetary Fund, mai 2012, Disponible sur : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12133.pdf> [Consultée le 20 juin 2013]

¹³⁵G.Proulx « L'internationalisation du yuan chinois », Mémoire soumis au Professeur Patrick Leblond API6999, Université d'Ottawa, Août 2013, P.50.

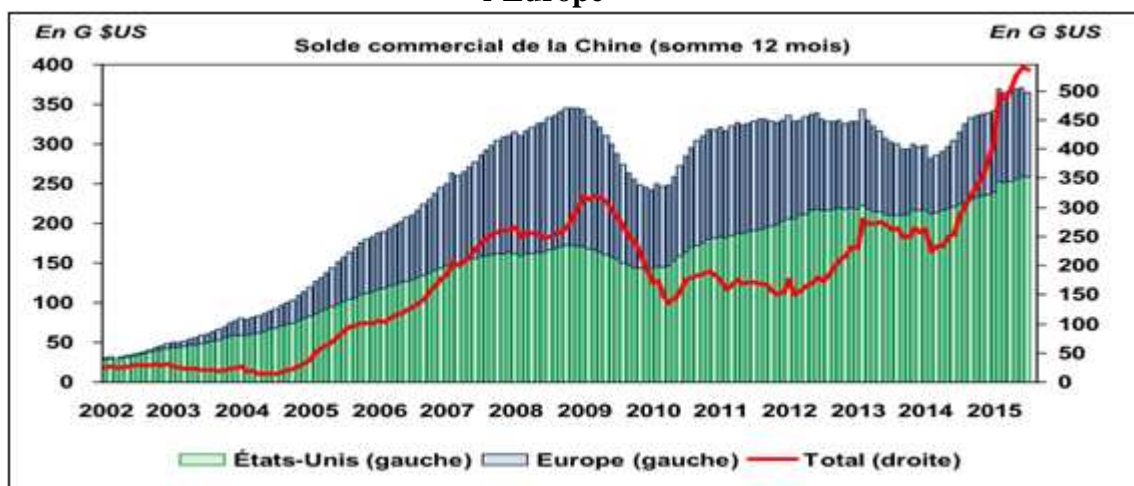
Tableau N° III.02 : Exportations mondiales de marchandises, par région et par certaines économies en %, de 1948 à 2014

	Exportations mondiales des marchandises en % des exports totales								Importations mondiales des marchandises en % des exports totales							
	1948	1953	1963	1973	1983	1993	2003	2014	1948	1953	1963	1973	1983	1993	2003	2014
États-Unis	21,7	18,8	14,9	12,3	11,2	12,6	9,8	8,8	13,0	13,9	11,4	12,3	14,3	15,9	16,9	12,9
Canada	5,5	5,2	4,3	4,6	4,2	3,9	3,7	2,6	4,4	5,5	3,9	4,2	3,4	3,7	3,2	2,5
Mexique	0,9	0,7	0,6	0,4	1,4	1,4	2,2	2,1	1,0	0,9	0,8	0,6	0,7	1,8	2,3	2,2
Brésil	2,0	1,8	0,9	1,1	1,2	1,0	1,0	1,2	1,8	1,6	0,9	1,2	0,9	0,7	0,7	1,3
Allemagne	1,4	5,3	9,3	11,7	9,2	10,3	10,2	8,2	2,2	4,5	8,0	9,2	8,1	9,0	7,9	6,5
Pays-Bas	2,0	3,0	3,6	4,7	3,5	3,8	4,0	3,6	3,4	3,3	4,4	4,8	3,3	3,3	3,4	3,2
France	3,4	4,8	5,2	6,3	5,2	6,0	5,3	3,2	5,5	4,9	5,3	6,4	5,6	5,7	5,2	3,6
Italie	1,8	1,8	3,2	3,8	4,0	4,6	4,1	2,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Afrique du Sud	2,0	1,6	1,5	1,0	1,0	0,7	0,5	0,5	2,5	1,5	1,1	0,9	0,8	0,5	0,5	0,7
Chine	0,9	1,2	1,3	1,0	1,2	2,5	5,9	12,7	0,6	1,6	0,9	0,9	1,1	2,7	5,4	10,5
Japon	0,4	1,5	3,5	6,4	8,0	9,8	6,4	3,7	1,1	2,8	4,1	6,5	6,7	6,4	5,0	4,4
Inde	2,2	1,3	1,0	0,5	0,5	0,6	0,8	1,7	2,3	1,4	1,5	0,5	0,7	0,6	0,9	2,5
Australie et N-Zélande	3,7	3,2	2,4	2,1	1,4	1,4	1,2	1,5	2,9	2,3	2,2	1,6	1,4	1,5	1,4	1,5

Source : Synthèse personnelle à partir de deux rapports I.5 et I.6, Evolution du commerce mondial OMC.

En ce qui concerne le solde des opérations commerciales, entre les trois puissances ayant une monnaie internationale à savoir les Etats-Unis avec le dollar, l'Europe avec l'Euro et la Chine avec un yuan potentiellement international, le graphique ci-dessous démontre clairement que la Chine est la gagnante en termes du solde commercial.

Graphique N° III.05 : Le solde commercial de la Chine avec les Etats-Unis et l'Europe

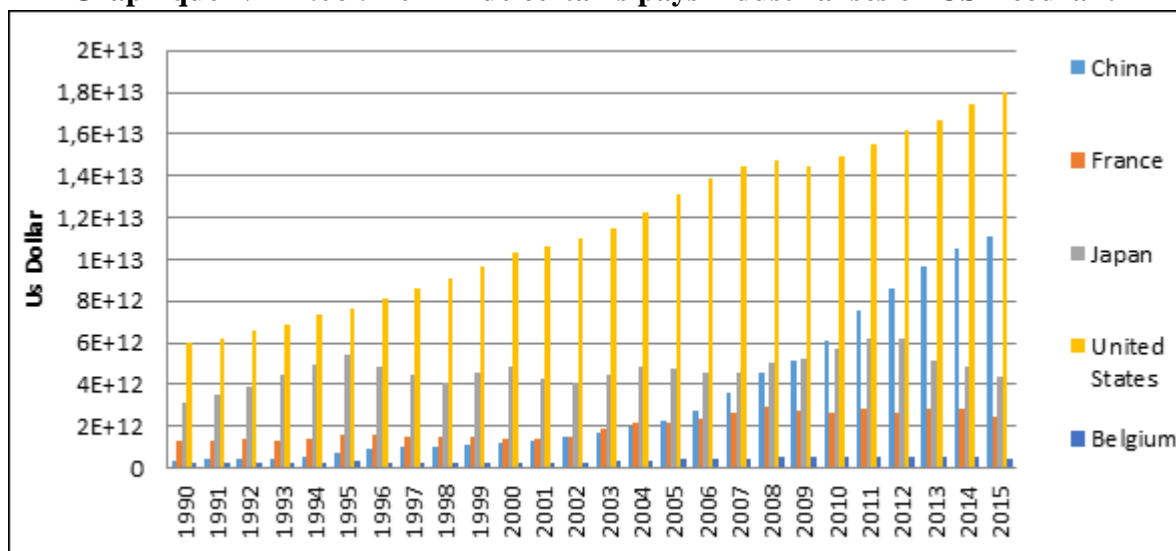


Source : Banque Desjardins¹³⁶

Si on fait une étude comparative entre Etats par une approche du PIB le graphique suivant nous révèle que les Etats Unis disposent du plus grand PIB du monde suivis par le Japon jusque 2009 et de la Chine depuis 2010.

¹³⁶F.Dupuis. H.Vachon « La chine vient elle se joindre à la guerre des devises », Etudes économiques Aout 2015, p. 2.

Graphique N° III.06 : Le PIB de certains pays industrialisés en USD courant



Source : Réalisation personnelle à partir des données de la banque mondiale

Selon les données servant à la construction de ce graphique, et en termes de PIB, la Chine dépassa le Japon en 2010 puisque en 2009 le PIB de la Chine était de 5109954035775,98 USD tandis que celui du Japon était de 5231382674593,70 USD mais en 2010 les PIB respectifs étaient de 6100620356557,32 USD et 5700096491337,99 USD ainsi sera la deuxième puissance mondiale en termes de PIB derrière les États-Unis qui restent la puissance la plus imposante.

III.1.5.2. La Chine face au dilemme de destitution du dollar

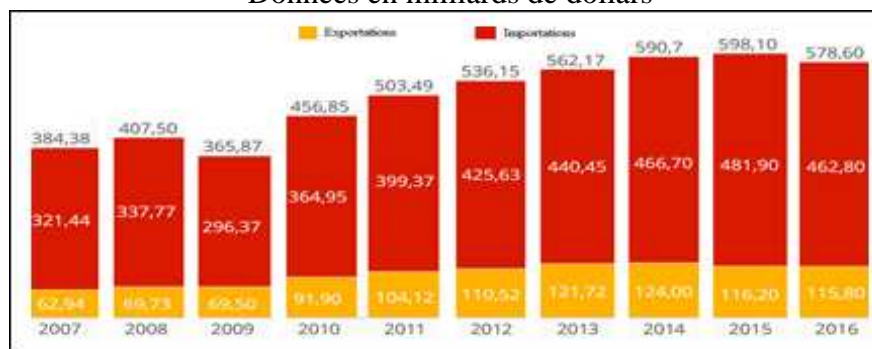
Le dilemme sino-américain ressemble au dilemme du prisonnier puisque il est son premier soutien au même temps son plus grand concurrent en voici quelques points qui illustrent ce dilemme :

1. Le fait que Pékin prête une attention particulière aux évolutions économiques aux États-Unis. Et plus que jamais préoccupée par les dépenses publiques massives qui risqueraient d'engager les États-Unis dans un engrenage de déficits, et donc une chute du dollar. La baisse du dollar provoquerait une baisse de la valeur des investissements chinois y compris la valeur des réserves de changes en dollar qui sera comme une confiscation de l'épargne des chinois.

2. La Chine voudrait se tourner vers le marché interne graduellement puisque le ralentissement économique mondial constitue aussi un ralentissement de la demande externe. Les exportations en baisse devraient donc être substituées par une demande interne pour garder le rythme de croissance, cela est délicat car la valeur du dollar chuterait rapidement si la Chine arrêterait d'acheter les titres de la dette américaine.

3. Les liens économiques sont assez forts entre la Chine et les Etats Unis pour que la Chine impose des coûts significatifs ce qui réduit ses marges de manœuvres. Voici les liens commerciaux sino-américains :

Graphique N° III.07 : Le commerce des Etats Unis avec la Chine
Données en milliards de dollars



Source : US Census Bureau¹³⁷

4. Ne plus subir des pressions diplomatiques dans le cadre de la coopération de la Chine sur un certain nombre de dossiers urgents tels que l'Iran, la Corée du Nord et les problèmes de commerce et de monnaie.

III.1.5.3. Tentatives d'internationalisation du Yuan

III.1.5.3.1. Renforcer la présence du RMB sur les marchés financiers

Le 15 septembre 2015, Euronext annonce la première cotation obligataire en RMB off shore d'une banque chinoise sur son marché réglementé. Cette obligation est nommée « Arc de triomphe » émise le 8 juillet 2015 par le groupe « BOC » pour le compte d'une succursale française de la banque de Chine d'un montant de 2 Mds RMB. Cela se rajoute au 4.5 Mds RMB de certificats de dépôts effectués en mars 2015¹³⁸

Toujours dans le même élan, Paris signe un accord de coopération stratégique avec le groupe Bank of China coopération étroite au service des investissements d'entreprises chinoises en Europe au service des investissements d'entreprises chinoises en Europe en général et en France en particulier notamment en matière de cotation sur EURONEXT

La France désigne la PBOC comme banque de compensation et de règlement des transactions en RMB off-shore pour permettre d'effectuer les paiements en RMB dans un

¹³⁷Données disponible sur : <https://fr.statista.com/infographie/8840/le-commerce-des-etats-unis-avec-la-chine> [consulté Mars 2017]

¹³⁸Quatre nouvelles étapes pour consolider la position de centre financier RMB OFF SHORE, Paris eurolace, 15 septembre 2014, p. 1, disponible sur : http://www.paris-eurolace.net/files/CP_Eurolace_Chine_15-09-2014.pdf [Consulter le 20/03/2017]

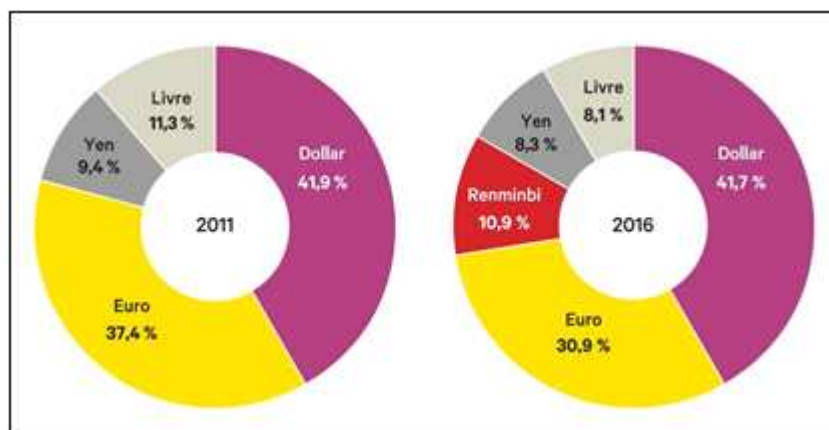
cadre sécurisé, et efficace¹³⁹ en mobilisant les grandes banques françaises et internationales implantées non seulement à Paris mais en zone Euro et les zones proches sous la bannière d'Eurolplace

III.1.5.3.2. L'intégration des monnaies panier du DTS

Dans sa tentative d'internationalisation, le Yuan a fait un saut considérable en intégrant les monnaies panier qui rentrent dans la composition du DTS. Cela a été fait sous la présidence de Christine Lagarde le 30 novembre 2015. Et ce à notre sens pour plusieurs raisons. On en citera :

- Une reconnaissance du poids économique de la Chine dans la scène internationale
- Cela n'affecte en rien le DTS puisque même si la Chine remplit le critère premier pour intégrer le DTS en l'occurrence le poids dans les exportations mondiales, le second est loin d'être rempli c'est celui de la libre utilisation du Yuan dans le monde qui reste minime.

Graphique N°III.08 : Le poids du renminbi dans le panier de droits de tirage spéciaux du FMI



Source : Natixis¹⁴⁰

Cette intégration reste un bon présage pour un Yuan ambitieux qui va inciter les autorités chinoises à développer d'avantage son système financier.

¹³⁹ Quatre nouvelles étapes pour consolider la position de centre financier RMB OFF SHORE, Paris eurolplace, 15 septembre 2014, p. 1, disponible sur : http://www.paris-eurolplace.net/files/CP_Eurolplace_Chine_15-09-2014.pdf [Consulter le 20/03/2017]

¹⁴⁰ F.SCHAEFFER, L'internationalisation du Yuan franchit un nouveau cap, 2016 disponible sur : www.lesechos.fr/30/09/2016/LesEchos/22288-031-ECH_1-internationalisation-du-yuan-franchit-un-nouveau-cap.htm [Consulté le 08/04/2017]

III.1.5.3.3. La création de l'AIIB

Initiée par la Chine en fin 2013, La Banque Asiatique d'Investissement en Infrastructures « AIIB » est officiellement entrée en exploitation en janvier 2016¹⁴¹. C'est une institution financière multilatérale créée pour mobiliser des ressources complémentaires nécessaires au développement des infrastructures en Asie¹⁴².

Selon les statuts juridiques de cette institution, son objet est de favoriser le développement économique durable et d'améliorer la connectivité des infrastructures en Asie¹⁴³.

Selon l'article 4 des statuts l'AIIB dispose d'un capital de cent milliards de dollar

La Chine détient 30 % du capital. Quant à la répartition des droits de vote, elle est faite au prorata de la part du capital apporté sauf aux membres fondateurs qui eux bénéficient d'un « bonus » supplémentaire.

Cette institution jouera le rôle du FMI et la banque mondiale et cela réduira l'importance de ces deux dernières, cela est pris comme un affaiblissement des institutions de Bretton Woods très mal accueilli par les Etats-Unis qui voient en cela une tentative de tirer le pivot monétaire vers l'Asie.

III.1.5.3.4. Les swaps du yuan et les différents accords monétaires

Un accord de SWAP est une opération entre deux banques centrales qui consiste à créditer temporairement et mutuellement les bilans des deux banques par leurs monnaies respectives. C'est donc un échange temporaire de monnaies. Sous forme de combinaison de deux prêts équivalents¹⁴⁴. Cela bien évidemment n'est pas sans risque puisque les banques sont exposées au risque de défaut souverain.

Ces accords sont réalisés pour diverses raisons en l'occurrence :

- Défendre sa monnaie face aux attaques spéculatives. « acquérir des devises pour intervenir sur le marché interbancaire et maîtriser la masse monétaire »
- Faciliter l'acquisition des actifs des deux pays
- Ne pas s'exposer aux risques de change « moyen de couverture »
- Faciliter les transactions commerciales et financières

¹⁴¹C.Destais, La « Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures » entre en action, Monnaie & finance économies émergentes, disponible sur : <http://www.cepii.fr/blog/fr/post.asp?IDcommuniqu=466> [Consulté le 17/03/2017]

¹⁴²C.Destais, *op. cit.*, p. 1.

¹⁴³ *Idem* p. 1.

¹⁴⁴A.Bénassy-Quéré et E.Farhi « Réformer le système monétaire international, Conseil d'analyse économique », La documentation française, Paris, 2011, p.71.

La Chine dans sa tentative d'accroissement de l'usage international de sa monnaie a signé des accords d'échange de devises avec différents pays à savoir l'Argentine, la Biélorussie, l'Indonésie et Singapour¹⁴⁵.

En outre, les banques étrangères peuvent emprunter en yuan auprès d'investisseurs chinois. Tandis que les banques de Hong Kong sont autorisées à émettre des titres en yuans¹⁴⁶.

III.1.5.3.5. La création du système de paiement « CIPS » analogue au Swift

CIPS ou « système de paiement international chinois » est un analogue au fameux SWIFT américain. Les paiements internationaux en yuan sont réalisés par le système SWIFT. Avec le CIPS, les participants aux transactions en yuan vont directement et sans intermédiation américaine, se mettre en contact avec les chinois.

Cela bien évidemment va réduire les coûts de transaction en yuan, donnera une certaine dynamique aux opérateurs chinois et constitue une certaine autonomie dans la gestion des flux financiers chinois.

III.1.6. profiter des avantages d'être l'émetteur de la monnaie internationale

Vouloir être émetteur d'une monnaie de réserve n'est pas anodin. En effet, plusieurs avantages sont tirés par ce statut en voici quelques uns :

III.1.6.1. Capacité extraordinaire d'endettement extérieur

Les États-Unis sont la seule puissance à pouvoir s'endetter vis-à-vis de l'étranger dans leur propre monnaie. Ce privilège exorbitant facilite l'attraction de capitaux en provenance du monde entier. De même, selon Charles de Gaulle en 1964, les États-Unis payent leurs dettes avec leur propre monnaie ce qui facilite le recours à la planche à billets. La Chine voudra bien évidemment bénéficier de cela malgré sa position extérieure excédentaire.

III.1.6.2. Profiter des gains de seigneurage monétaires

Le seigneurage désigne l'ensemble des mesures liées au privilège d'État de battre la monnaie. Il consiste en une modification de la différence entre la valeur intrinsèque de la monnaie, déterminée par la valeur effective du métal qui entre dans la composition des pièces, et la valeur faciale de la monnaie, c'est-à-dire celle qui est fixée arbitrairement par le souverain. Le seigneurage désignait ainsi le profit que pouvait s'approprier le souverain du fait de la supériorité de la valeur des marchandises qu'il pouvait acquérir par ce procédé

¹⁴⁵J. Mistral, *op cit.*, p.171.

¹⁴⁶*Idem* p.171

au coût de la fabrication et de la frappe des pièces¹⁴⁷. Plus tard, on a associé le seignuriage, au pouvoir de monopole dont dispose le pays émetteur de la monnaie de réserve internationale qui lui permet d'extraire le seignuriage d'une façon analogue à celui d'une banque centrale « Salant, 1964; Kirschen, 1973; Grubel 1968 »¹⁴⁸. Les liquidités détenues par les non-résidents privés, donnent au pays émetteur ou pays centre un privilège non-négligeable du fait qu'il peut acquérir des avoirs de diverses formes à l'étranger par un simple accroissement de ses engagements liquides qui coûtent rien en matière de fabrication, à condition que la rémunération de ces actifs détenus par le pays-centre doit être plus intéressante que le taux de rendement que peuvent procurer dans les pays émetteur en cas d'investissements internes. Il est appelé « le privilège exorbitant » que les Etats-Unis ont eu après la seconde guerre mondiale et qui crée une relation asymétrique entre le dollar et les autres devises qui contraignaient les banques centrales étrangères à détenir des réserves en dollars compte tenu de l'hégémonie des Etats-Unis tant sur les plans économique que politique¹⁴⁹.

C'est ce genre de privilège que la Chine essaye de tirer en usant de sa puissance régionale et internationale.

III.1.6.3. La flexibilité du financement des déficits de la balance des paiements

L'avantage en terme de conféré au pays-centre induit, selon Johnson¹⁵⁰, deux types de gains :

- Un gain en termes d'accroissement du revenu national réel qui correspond à la partie « courante » du seignuriage, c'est-à-dire à l'accroissement de l'absorption au-delà de son niveau réel¹⁵¹. Sous risque de s'effondrer tel un système de Ponzi¹⁵².

¹⁴⁷ A. Corbin « Statut de monnaie de réserve du dollar et seignuriage américain », p. 1. Disponible sur : <http://sceco.univ-poitiers.fr/franc-euro/articles/ACorbin.PDF> [Consulter le 22/04/2017]

¹⁴⁸ *Idem.*, p. 2.

¹⁴⁹ *Idem.*, p. 3.

¹⁵⁰ B.J. COHEN « The gain of an international currency: an empirical test », *Quarterly Journal of Economics*, n°3, 1971.

¹⁵¹ L'absorption ou la consommation nationale augmente bien évidemment quand des non-résidents acceptent de payer facilement notre niveau de vie qui dépasse cette possibilité de le maintenir malgré une épargne nationale résiduelle. Cette possibilité s'effondre comme un schéma de Ponzi et la partie courante du gain de seignuriage cesse lorsque les non-résidents décident de ne plus acquérir des liquidités en cette monnaie de réserve «dollars».

¹⁵² Appel système de Ponzi en référence à Charles Ponzi qui décrit un montage financier frauduleux qui puisque la rémunération des anciens investissements aux investisseurs se fait par les fonds procurés par les fonds des nouveaux entrants et non pas, par les cash flow des investissements. Une fois les sommes procurées par les nouveaux entrants ne suffisent plus à couvrir les rémunérations des anciens le système s'effondre et l'escroquerie sera dévoilée.

- Un rendement des investissements supplémentaires réalisés par le déficit continu de la balance des paiements. Il s'agit de la partie « capital » du seigneurage. Le stock d'actifs étrangers acquis par les émissions de monnaies génère des rendements. Le revenu réel du pays de la monnaie de réserve continue donc de croître tant que ces actifs produisent un taux de rendement supérieur à ce que rapporterait ce capital s'il était investi dans l'économie domestique plutôt qu'à l'étranger¹⁵³.

Ce sont donc des facilités et des souplesses dont la chine voudrait bénéficier.

III.1.6.4. Faciliter les opérations financières des résidents chinois à l'international

Avec l'Internationalisation de sa monnaie, la Chine permettra aux exportateurs, importateurs, emprunteurs ou créanciers du pays émetteur d'éviter des contraintes de changes en termes de complications et de coûts de transaction.

¹⁵³A. Corbin, *op cit.*, p. 4.

Section 02 : Des monnaies au rang de la monnaie internationale

Le paysage économique mondial a fondamentalement changé, la puissance des États-Unis est fragilisée par sa dette extérieure, ne sont plus en position de prendre des décisions unilatérales.

Zhou Xiaochuan gouverneur de la Banque centrale de Chine revendiquait la création d'une nouvelle monnaie de réserve internationale appelée « monnaie de réserve super-souveraine¹⁵⁴ pour jouer un rôle analogue à celui du dollar sur la scène internationale. Une monnaie de réserve déconnectée des nations et capable de rester stable sur le long terme, réduisant le risque de crises financières systémiques et éliminant ainsi les distorsions et déficiences résultant de l'usage de monnaies nationales basées sur le crédit. Les monnaies capables de jouer ce rôle international aujourd'hui sont à notre sens le dollar et l'Euro et certainement plus tard le yuan mais Personne ne nie l'importance des autres monnaies importantes dans le système financier mondial, y compris le Yen japonais, la livres sterling du Royaume-Uni, le francs suisses, et ceux des BRIC restants: réel brésilien, Rouble russe, roupie indienne et rand sud-africain. Ces monnaies tirent leurs tailles des économies qui les émettent et le volume des transactions commerciales et financières dans lesquelles elles sont utilisées¹⁵⁵. En ne retiendra que deux monnaies susceptibles d'être l'égales au dollar ainsi qu'un aperçu sur la perspective future du dollar.

III.2.1.Le Yuan et sa lente ascension

Malgré les efforts de la chine énumérés dans la première section de ce chapitre, il est clair que le Yuan est confronté à beaucoup de problèmes qui entrave sont internationalisation et ce vis-à-vis les déterminants fondamentaux de l'internationalisation Concernant le déterminant de la profondeur et largeur du marché financier, la Chine dispose d'un système financier naissant et pas suffisamment développé pour soutenir l'ouverture du compte capital aux flux de capitaux étrangers, puisque les banques d'État détiennent le monopole sur les instruments financiers et freinent le développement des marchés boursiers et obligataires¹⁵⁶

¹⁵⁴ Zhou Xiaochuan « Reform the International Monetary System », 23 mars 2009, site de la peboc:<http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178>

¹⁵⁵Rickards James .Currency wars the next global crisis Currency War III Library Congress Cataloging New York 2011 P63 « traduction personnelle ».

¹⁵⁶ Gabrielle Proulx. L'internationalisation du yuan chinois Mémoire soumis au Professeur Patrick Leblond API6999. Université d'Ottawa. Août 2013 P50

Selon McCauley¹⁵⁷, le marché obligataire chinois serait aussi sous le contrôle de l'État, considérant la prépondérance des émetteurs d'obligations nationaux au sein du marché «offshore» de yuans. Ce qui justifie ce contrôle drastique.

Depuis 2002, le gouvernement chinois réduit progressivement les restrictions sur les flux de capitaux par l'intermédiaire de quotas sur les placements de valeurs mobilières pour les investisseurs institutionnels qualifiés ce qui aidera à la convertibilité graduelle du yuan mais il n'est pas tout à fait convertible aujourd'hui.

Concernant la confiance des investisseurs, la stabilité macroéconomique de la Chine est un facteur en faveur de l'internationalisation du yuan puisque les investisseurs accorderont leur confiance à cette monnaie émergente.

Il est fort possible que les réelles intentions du gouvernement chinois soient de ne pas mener l'internationalisation immédiate du yuan, mais plutôt de favoriser son utilisation régionale afin de tester son attractivité et de stimuler les réformes de ses mécanismes financiers¹⁵⁸.

En voici un tableau qui illustre la potentialité d'internationalisation du Yuan en 2010 :

Tableau N°III.03 : Potentialité d'internationalisation du Yuan en 2010

Yuan	
Taille	7,6 % du PIB mondial, proportion en hausse
ouverture financière	Circulation des capitaux restreinte
Marchés financiers	Sous développés
Stabilité es prix et prévisibilité de la politique monétaire	Bonne performance passée mais avenir incertain, en partie du fait de l'ancrage de la monnaie au dollar et partie du fait de la libéralisation à venir du système financier chinois
capacité du système à réagir aux chocs, fonction de prêteur dernier ressort	Forte
pouvoir de cohésion	Forts
volonté d'internationalisation	Implorante « programme pilote »

Source : Modification personnelle à partir des travaux d'Agnès Bénassy-Quéré, Emanuel Farhi, Jean Pisani-Ferry¹⁵⁹

¹⁵⁷ McCauley, Robert « Renminbi Internationalization and China's Financial Développement », Décembre 2011, pp. 5-6.

¹⁵⁸ G.Proulx, *op cit.*, p.60.

¹⁵⁹ A.Bénassy-Quéré, E.Farhi, *op cit.*, p21.

III.2.2. L'Euro et ses problèmes institutionnels

Le tableau ci-dessous montre que le l'euro possède déjà plusieurs caractéristiques d'une monnaie internationale mais toujours handicapé par une gouvernance incomplète et un manque de cohésion politique¹⁶⁰. De même les autorités monétaires européennes adoptent une politique neutre et non ambitieuse quant à l'internationalisation de l'euro.

Il est clair qu'aujourd'hui le manque d'un marché unifié des actifs européens ainsi que le manque de la greffe de la banque centrale européenne « BCE » sur les obligations des Etats handicape l'euro.

Tableau N°III.04 : Potentialité d'internationalisation de l'euro en 2010

Euro	
Taille	20 % du PIB mondial, proportion en baisse
Ouverture financière	Parfaite liberté de circulation des capitaux
Marchés financiers	Deuxième en taille après les Etats-Unis mais les marchés de bons du trésor restent fragmentés en l'absence d'euro-obligations
Stabilité es prix et prévisibilité de la politique monétaire	Très bonne performance
Capacité du système à réagir aux chocs, fonction de prêteur dernier ressort	Limitée par le contexte institutionnel
Pouvoir de cohésion	Limité par la fragmentation politique
Volenté d'internationalisation	Faible "Position neutre es autorités européennes

Source :Modification personnelle à partir des travaux d'Agnès Bénassy-Quéré, Emanuel Farhi, Jean Pisani-Ferry¹⁶¹

III.2.3. La remise à table du DTS

Depuis sa création en 1969 pour servir d'actif de réserve, de substitut à l'or, de concurrent au dollar et enfin comme un mécanisme de gestion de la liquidité internationale indépendamment de la balance des paiements américaine¹⁶²

Comme unité de compte le DTS est plus stable puisque de par sa construction, il est défini quotidiennement par le FMI en fonction d'un panier de monnaie.

¹⁶⁰ A.Bénassy-Quéré, E.Farhi, *op cit.*, p20

¹⁶¹ A.Bénassy-Quéré, E.Farhi, *op cit.*, p21

¹⁶² A.Bénassy-Quéré, E.Farhi, *op cit.*, p40

Comme réserve de valeur, l'objectif initial du DTS était de libérer la liquidité internationale mais il demeure un instrument assez lourd pour gérer la liquidité internationale¹⁶³

De même, l'allocation des DTS fonctionne selon des quotes-parts des états membre du FMI mais les besoins de la liquidité mondiale ne peuvent suivre cette logique pour s'approvisionner de liquidités.

En voici quelques réformes pour que le DTS soit remis à table.

- Réformer le statut du FMI pour ne plus décider des attributions des allocations en assemblées générales.
- Etablir une étroite relation entre le FMI et les banques centrales des pays émetteurs composants le panier de référence.
- Contrôler l'aléa moral lié aux dispositifs d'assurance¹⁶⁴.

Le DTS n'a pas et aura du mal à atteindre ses objectifs ni comme actif de réserve ni comme unité de compte¹⁶⁵ suite aux crises inassouvis sus-cités. De même, la crainte quant au manque de liquidité internationale, cause pour laquelle les DTS ont été créés, a disparu avec le déficit extérieur américain et la fourniture du dollar en abondance¹⁶⁶. Le rôle du DTS est donc resté mineur.

III.2.4. Une franche réorientation vers l'or :

L'or a toujours été un équivalent monétaire de privilège. Avant d'émettre de la monnaie la banque centrale américaine devait disposer d'un stock d'or équivalent permettant aux pays d'échanger des dollars contre de l'or. Depuis que le président Nixon avait aboli ce lien avec l'or le dollar est devenu monnaie de singe sans réelle valeur autre que celle octroyée par les investisseurs au statut américain. L'or est donc moyen important d'instaurer la confiance et la stabilité du système. C'est pour quoi les banques centrales ont intérêt à l'acquérir notamment en période d'incertitude monétaire.

¹⁶³ A.Bénassy-Quéré, E.Farhi, *op cit.*, p41

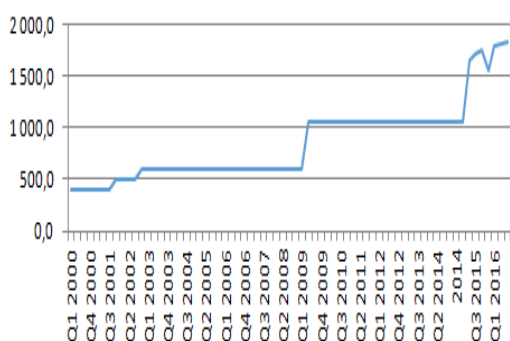
¹⁶⁴ Comme tout autre monnaie internationale faisant l'objet de spéculation, le DTS peut faire l'objet de fluctuation de valeurs suite aux fluctuations des monnaies du paniers. Les assurances comme produits dérivés pour se prémunir de ces fluctuations peuvent faire l'objet d'un délit d'initié et d'aléa moral

¹⁶⁵ A.Bénassy-Quéré, E.Farhi, *op cit.*, p40

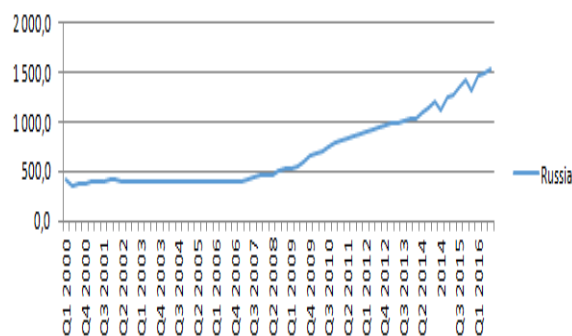
¹⁶⁶ J.Mistral, *op cit.*, p.317.

En voici les acquisitions de l'or des trois banques centrales des pays les plus importants au monde :

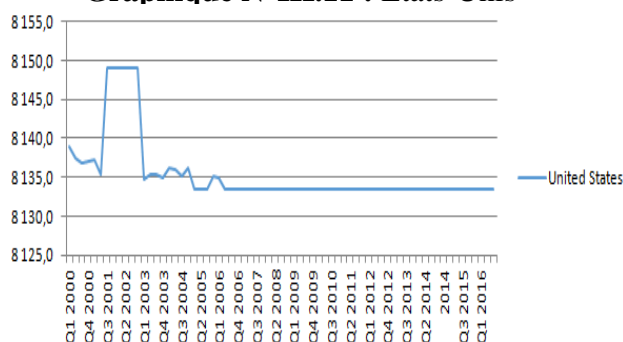
Graphique N°III.9 : Chine



Graphique N°III.10 : Russie



Graphique N°III.11 : Etats-Unis



Source : Réalisation personnelle à partir des données du FMI

Ces graphiques démontrent sans aucune ambiguïté que les États, notamment la Chine et la Russie, ont accru leur stock d'or de manière considérable. Pour la Chine et à titre d'exemple, ses stocks passent de 500 tonnes à près de 2000 tonnes en fin 2016 selon les données disponibles sur le site du FMI. Ce constat est valable pour la Russie. Cela pourrait dénoter un manque de confiance dans le système actuel et de sa capacité à générer une stabilité monétaire internationale. Le dollar n'est plus perçu comme valeur refuge.

Une autre explication pourrait s'imposer notamment pour la Chine, c'est le fait de vouloir donner des assises solides pour le Yuan d'autant qu'il est en mouvement d'internationalisation.

III.2.5. La place hégémonique du dollar reste incontestable :

Pour « Fränkel 1995 », l'hégémonie du dollar ne pouvait pas être remise en cause du fait de la prééminence des externalités de réseaux, choix des monnaies de réserve « Eichengreen 1998 », de l'existence de marchés de titres publics plus profonds et plus liquides aux Etats-Unis « Cooper 2000 »¹⁶⁷.

III.2.5.1. Facteurs d'interdépendances « inertie de réseaux »

Cette inertie conforte la place du dollar dans le système actuel malgré les tensions existantes et l'émergence du yuan et de l'euro comme monnaies concurrentes en voici quelques facteurs d'inertie :

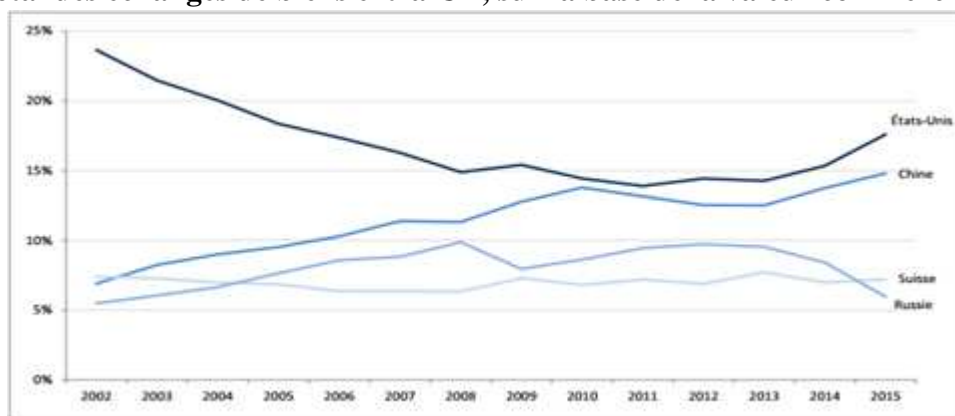
- La taille de leur économie, mais aussi leurs institutions gouvernement démocratique, institutions publiques, marchés des capitaux et cadre juridique font des Etats Unis une référence pour le monde entier.
- De même, les titres financiers américains émis depuis des années et achetés par le reste du monde « voir le tableau N° III.1 ci-dessus » font que les pays investisseurs en ces actifs n'ont pas intérêt à ce qu'une autre monnaie prenne la place du dollar dont les titres achetés sont libellés en cette même monnaie. Cela pour éviter que la valeur du dollar se déprécie causant une perte substantielle de la valeur de ces investissements
- Les coûts transactionnels qui sont réduits du fait que le monde entier utilise cette monnaie « effet de taille » On citera les coûts de change notamment et les risques liés aux fluctuations entre les monnaies. Le dollar de par cette perspective il s'auto renforce et constitue la liquidité la plus importante sur les marchés de change.
- Des facteurs politiques, liant les Etats-Unis et donc le dollar au monde entier.

III.2.5.2. Facteurs commerciaux

Malgré une très forte volonté et tentation de sanctionner et de déchoir les Etats unis de leur hégémonie monétaire. Les Etats-Unis restent le premier marché de la Chine et de l'Europe comme ce graphique l'indique, pour l'Europe, où les USA constituent le premier marché à l'exportation hors union.

¹⁶⁷C.AUBIN, J.-P.BERDOT, D.GOYEAU et J.LEONARD « L'Euro comme monnaie d'endettement international », Communication au 55ème Congrès de l'AIELF Varsovie, 21-23 mai 2007, p. 3.

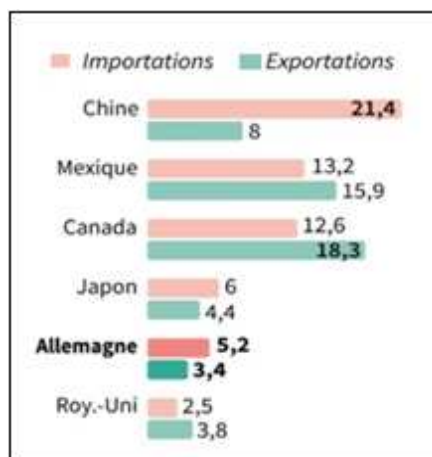
Graphique N°III.12 : Principaux partenaires commerciaux de l'UE, 2002-2005 (part dans le total des échanges de biens extra-UE, sur la base de la valeur commerciale)



Source : Communiqué de presse, mars 2016 Eurostat¹⁶⁸

En ce qui concerne l'importation, la Chine constitue le premier fournisseur des États-Unis à concurrence de 21,4 % en 2016 selon le graphique ci-dessous :

Graphique N°III.13 : Partenaires commerciaux des États Unis en %, en 2016



Source : Donnée de l'ONU

En termes de transactions mondiales, les États-Unis sont les premiers importateurs et les deuxièmes exportateurs au monde après la Chine « voir le tableau N°13 tiré des rapports de l'OMC ». Le standard des prix en d'autres termes le libellé des biens et services notamment l'énergie « le pétrole » qui sont négocié exclusivement en dollar crée un certain effet de réseau dans les usages commerciaux rendant la concurrence des monnaies presque impossible et inefficace.

¹⁶⁸ K.KRASZEWSKA « les États-Unis pour les exportations, la Chine pour les importations », Eurostat, en 2015, p. 3.

III.2.5.3. Facteurs financiers notamment ceux liés à la dette américaine

La Chine détient environ 1 246,1 milliards de dollars de titre de trésor aux États-Unis et constitue son premier créancier « Voir le tableau III.1 ». L'avenir économique de la Chine est donc étroitement lié au destin économique de son plus grand débiteur. Ce qui donc poussait la Chine et l'ensemble des créanciers des États-Unis à vouloir détrôner le dollar, consolide la place de ce dernier.

Cette dette est renforcée par la confiance que les marchés américains des capitaux inspirent aux investisseurs internationaux. Cette confiance expliquerait les entrées de capitaux aux États-Unis et permet aux ménages américains de vivre au-dessus de leurs moyens en finançant leurs déficits courants considérables, au moyen d'emprunts à faibles taux consentis par le reste du monde. Ces investisseurs étrangers, qui ont accumulé d'énormes investissements dans ces titres et d'autres actifs en dollars, sont fortement incités à empêcher une crise du dollar. Aucune autre monnaie ni aucun autre investissement n'offre en outre un degré équivalent de sécurité et de liquidité à l'échelle souhaitée par les investisseurs.

III.2.5.4. Le dollar et la stabilité hégémonique

Les États-Unis est une puissance militaire et économique présente partout dans le monde. Cela conforte sa place dans le monde comme hégémon. La stabilité hégémonique se base sur l'hypothèse que le monde a besoin d'un leader puissant capable d'asseoir une certaine discipline entre les États. Cette position est incontestablement liée aux États-Unis puisqu'ils sont le gendarme du monde et à la tête de la quasi-totalité des organisations planétaires « FMI, BM, ONU, Otan, OMS et OMC ». La liste n'est pas exhaustive. Cela confère au dollar une place difficilement détrônable en voici un tableau récapitulatif du rôle de l'hégémon américain

Tableau N° III.05 : Rôle hégémonique du dollar

Rôle de l'hégémon	Pertinence	La taille compte ?
Faire respecter les règles du jeu	Oui avec les institutions internationales	Oui
Ancre nominale		Oui
Fournisseur de réserve	Oui « pays en change fixe »	Oui
Leader de la coopération	Oui	Oui
Acheteur en dernier ressort	Oui	Oui
Prêteur en dernier ressort	Secondaire Avec le FMI	Oui

Source : Agnès Bénassy-Quéré¹⁶⁹

¹⁶⁹ A. Bénassy-Quéré, E. Farhi, *op cit.*, p 23.

III.2.5.5. Les mécanismes d'émission du dollar comme clé hégémonique

Les mécanismes d'émission du dollar constituent les éléments clés de sa suprématie. Le dollar est partout dans le monde chose que d'autres pays ont du mal à réaliser, ce que lui confère une stature incontestable. En voici ses mécanismes de diffusion :

1. Le déficit courant et le règlement des importations par les sociétés américaines publiques et privées en dollar. Les transactions se font par un débit crédit dans les livres d'une banque américaine soit dans les mêmes guichets soit dans une autre banque américaine qui sera soldée par une opération de compensation soit par le biais de sa banque qui a sûrement une banque correspondante aux Etats-Unis si l'exportateur n'a pas de compte dans des banques américaines¹⁷⁰.

2. Les sorties physiques peuvent aussi arriver dans le cadre du tourisme, le commerce frontalier et dans les transactions que l'on ne veut pas déclarer pour rester anonyme.

3. L'ensemble des crédits accordés à l'étranger par les banques américaines issus de la création monétaire. Les dollars créés n'existent pas réellement. C'est la formule bien connue « les crédits font les dépôts ».

4. Les crédits accordés par le secteur privé américain tels les achats d'obligations internationales. De même, le secteur public aussi souscrit du capital dans certaines institutions internationales « FMI et BM ».

5. Les investissements directs à l'étranger « IDE » et des investissements de portefeuille.

6. Des aides internationales comme les dons suite aux catastrophes naturelles, réfugiés climatiques et de guerre et enfin des plans de restructuration comme le plan Marechal de 1947 et les aides vers certains Etats comme les fonds transférés en Israël chaque année par les Etats-Unis.

III.2.5.6. La « zone dollar » est plus large que le territoire des États-Unis

Le dollar circule dans beaucoup de pays du monde où il jouit d'une confiance bien supérieure à celle que le public accorde aux monnaies locales. Ainsi, pour les États-Unis, l'existence de cette vaste zone de circulation du dollar renforce la crédibilité de la monnaie dominante.

¹⁷⁰ M.Lelart « Comment le dollar devient-il une monnaie internationale », Association d'économie financière, Revue d'économie financière, N° 107, Mars 2012, p. 266.

Section 03 : Quelle monnaie et quel système monétaire international futur ?

III.3.1. De l'hégémon vers un Système monétaire international multipolaire :

C'est un système fondé sur la coexistence de plusieurs monnaies dans un cadre de flottement sans entraves avec parfaite mobilité des capitaux. De même, les monnaies clés peuvent servir d'ancrages régionaux pour les pays satellitaires et qui adoptent un change fixe avec restriction de mobilité des capitaux.

Une question pertinente s'impose, puisqu'on parle de flottement dans les deux systèmes monétaires que ce soit dans l'ancien régime hégémonique ou le futur régime multipolaire, Qu'est ce que donc la multipolarité apporte comme avantage ? La réponse est assez complexe puisque on ne peut mesurer l'impacte de la multipolarité que par l'étude théorique et scénarios issus de projection.

III.3.2. Evaluation des deux régimes

Pour l'évaluation des deux systèmes nous allons nous appuyer sur les trois critères suivants :

III.3.2.1. Le critère d'efficacité économique

- Ce critère ne suggère que moins de monnaies y'en a, plus l'efficacité augmente. C'est lié à la réduction des coûts de transaction et aux coûts de change
- L'émetteur de la monnaie internationale doit avoir une taille considérable
- Décourager l'accumulation des réserves de changes coûteuses¹⁷¹
- Favoriser une meilleure allocation du capital¹⁷²
- Limiter les désajustements de taux de change réel par rapport aux fondamentaux économiques¹⁷³.

Si on se réfère à ce critère, la multipolarité est nettement avantageuse puisque l'avènement des puissances facilitera les agrégations d'intérêts au sein des puissances et limitera les

¹⁷¹ Il faudrait qu'il y'ait un arbitrage entre ce que les capitaux investis dans les titres étrangers apporte à la nation et les rendements des capitaux s'ils sont restés dans l'économie nationale et investis en termes réels. Dans le cas où les titres apportent moins que les investissements potentiels nationaux, on parle de réserves de change coûteuses. En d'autres termes, on parle du coût d'opportunité dans les finances publiques qui représente l'écart entre la rémunération des réserves et celle des investissements réels alternatifs.

¹⁷² Cela questionne le sens des flux des capitaux, qui devraient être du nord vers le sud pour mettre à disposition des économies en besoins de financement les ressources de ceux qui dégagent des excédents. Une politique de coopération est ainsi primordiale. A titre d'exemple, les taux d'intérêts qui vident les pays émergents de leurs capitaux pour être placés dans les économies avancées pourra générer des déséquilibres importants.

¹⁷³ Cela réduira la mauvaise allocation de ressources internes entre les secteurs des échangeables et des non échangeables. En essayant de donner une valeur inférieure ou supérieure à la monnaie pour des fins commerciales. Il existe des fondamentaux économiques à respecter tels : les prix internes, la capacité productive, la taille de l'économie, les taux d'intérêts d'équilibre et la liste n'est pas exhaustive tout ces fondamentaux font que la monnaie aie une valeur sur le marché. Si artificiellement on modifie cette parité par décision et donc au détriment des fondamentaux qui ont généré la parité initiale, on risque de créer des tensions internes et internationales

coûts transactionnels entre elles et assurera une meilleure allocation de ressource puisque l'incitation au cumul de réserve sera estompée.

III.3.2.2. Le critère de stabilité économique

La stabilité économique est un bien public que les gouvernements doivent chercher à produire¹⁷⁴. Cela pourrait se faire par plusieurs canaux :

- Le système international doit éviter à ce que les Etats accumulent des positions nettes extérieures insoutenables.
- Il doit éviter des chocs économiques tels les entrées ou sorties massives des capitaux.
- Il doit conférer aux Etats plus de liberté à utiliser leurs autonomies économiques et monétaires pour de meilleures politiques macroéconomiques.
- Il devrait limiter la volatilité des taux de change¹⁷⁵
- Il doit punir des politiques de changes agressives¹⁷⁶

En ce qui concerne ce critère, la multipolarité contrairement au système hégémonique, permet une meilleure fourniture de la liquidité internationale puisque elle réduit la contrainte de Triffin. De même, les fluctuations d'une monnaie susceptible de déstabiliser l'ensemble du système est estompé puisque l'ancrage pourrait se faire vis-à-vis un panier de monnaie. En outre, la question de la coopération internationale est loin d'être anodine puisque la coopération sera largement renforcée

III.3.2.3. Le critère d'équité

Cela questionne la soumission de tout les pays y compris ceux qui émettent la monnaie internationale aux mêmes règles internationales mais les coopérations internationales restent l'exception mais pas la règle¹⁷⁷. En d'autres termes, le privilège dit d'exorbitant sera partagé.

En voici un tableau récapitulatif de l'évaluation des régimes :

¹⁷⁴ Agnès Bénassy-Quéré, Emmanuel Farhi, , *op cit.*, P25

¹⁷⁵ Par l'utilisation des instruments de couvertures à titre d'exemple.

¹⁷⁶ Il faudrait accroître la coopération internationale et penser à des sanctions économiques contre ceux qui sont appelés des manipulateurs de change « ceux qui dévaluent pour générer plus de croissance au détriment de leurs partenaires et voisins commerciaux.

¹⁷⁷ Agnès Bénassy-Quéré, Emmanuel Farhi, *op cit.*, P26

Tableau N°III.06 : Evaluation du régime hégémonique et multipolaire

	Hégémonie	Multipolarité
Efficacité		
Réserves	<p>1. Encourage l'accumulation de réserves officielles, à la fois pour auto-assurer et pour maintenir une parité déterminée</p> <p>2. Risque de charge important sur les réserves</p>	<p>1. L'incitation à accumuler des réserves pour ancrer le change ne concerne que les pays périphériques</p> <p>2. Réduction du risque de change à travers la diversification des réserves.</p>
Economies d'échelle	Maximales	Moindre efficacité mais cout limité si le nombre des monnaies internationales reste faible.
Equilibre épargne-investissement	Flux de capitaux Sud-Nord, correspondants à l'accumulation de la monnaie de réserve par le Sud	Meilleure allocation du capital
Désajustement de taux de changes réels	Risque important à cause d'un ancrage nominal sur la devise clé du système	Risque limité
Résistance aux chocs aux et aux entrées de capitaux	Via l'accumulation de réserves par la périphérie. En temps de crise, la puissance hégémonique fournit des liquidités par le biais des lignes de swaps	Prévoir la fourniture de liquidité via des accords de swap régionaux
Volatilité des taux de change	Portefeuilles relativement stables en raison d'une liquidité unique des marchés financiers du pays clé	Plus de stabilité au sein des blocs monétaires et moins de stabilité entre les blocs
Symétrie des ajustements de taux de change	Asymétrie (par exemple, réaction de l'euro/dollar à l'augmentation de la richesse de la Chine)	Privilège partagé
Équité		
Symétrie des ajustements de balance des paiements	Non : l'ajustement incombe aux pays en déficit qui ne sont pas émetteurs de la devise clé du système	Plus de symétrie si les monnaies clés flottent
Privilège exorbitant	Oui : le fardeau de l'ajustement n'est pas répartie façon équitable	Privilège partagé

<p>Faisabilité Biais en faveur du statu quo/Incitation au changement</p> <p>Exigence de coordination</p>	<p>A court terme, fort biais en faveur du statu quo mais le déclin de la puissance hégémonique accroît les risques d'une crise majeure</p> <p>Faible</p>	<p>Transition délicate qui ralentit le changement</p> <p>Faible « hégémons régionaux »</p>
---	--	--

Source : Agnès Bénassy-Quéré¹⁷⁸

III.3.3. Quel monnaie et quel système monétaire international pour le monde de demain

L'émergence de la chine en particulier et des BRICS¹⁷⁹ en général est un facteur important dans les bouleversements probables du système monétaire. Ce que nous avons vu dans le chapitre trois, nous éclaire sur l'avancement de la chine sur toutes les scènes même si plusieurs facteurs dissuadent cette dernière à accéder à une cadence d'internationalisation supérieure à savoir :

- La non appropriation des caractéristiques monétaires chinoises par rapport aux déterminants d'internationalisation sus-cités.
- L'absence d'une urgence politique pour traiter les défis internes
- L'absence de volonté des autorités chinoises à prendre en main les affaires du monde
- L'absence d'une attractivité internationale du modèle chinois bien loin derrière le rêve américain¹⁸⁰.

Le monde qui se dessine entre 2010 et 2030 est clairement tripolaire¹⁸¹ le poids économique des Etats Unis et de l'Europe restera probablement prépondérant dans les relations internationales ce qui leur confère une continuité dans l'histoire autant que puissances redoutables. La Chine sera inéluctablement la troisième partie prenante dans cette perspective.

¹⁷⁸ A.Bénassy-Quéré, E.Farhi, *op cit.*, p. 29.

¹⁷⁹ Les BRICS « Basil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud » organisent une réunion annuelle à Iekaterinbourg à Durban, analogue a celle du G7-G8 ce qui donne l'idée d'une organisation des pays émergents.

¹⁸⁰ Jacques Mistral, *op cit.*, P 272

¹⁸¹ A.Bénassy-Quéré, E.Farhi, *op cit.*, P18

Conclusion

Puisque qu'il y'a une forte relation et cohésion entre le système monétaire international construit sur l'hégémonie américaine et le rôle prépondérant du dollar d'une part et l'organisation géopolitique hiérarchisée et fondée sur la prédominance et l'emprise militaire des Etats-Unis d'autre part. Une approche politique est donc plus appropriée pour élargir le champ analytique de la guerre des monnaies.

Ce qui a justifié notre approche géostratégique et politique est vraisemblablement incarné par le déclin de l'hégémon américain qu'on devrait prendre avec beaucoup de retenue et de circonspection.

Nous avons démontré que l'euro de par l'ensemble des problématiques afférentes à l'optimalité de la zone euro semble aujourd'hui être un compliment et une partie prenante non négligeable du système monétaire international plutôt qu'un candidat et concurrent du dollar capable d'être la monnaie internationale par excellence. Il faudrait se pencher étroitement sur la capacité de l'euro à générer des cohésions institutionnelles capables de donner une force incontestable à la vieille Europe.

Quant à la perspective du yuan et de la chine comme émergent puissant, il constitue une monnaie prometteuse contribuant certainement à la reconfiguration du paysage économique et monétaire internationale et ce, est perceptible par l'ensemble de ses manœuvres d'internationalisation du yuan.

Cependant, il y'a des préalables à respecter que nous avons décortiqué dans notre recherche et ces préalables ne sont pas vérifiés pour le yuan pour le moment. Ce qui exclue le fait que le yuan puisse détrôner le dollar dans les années à venir.

Le dollar semble donc être l'hégémon par excellence malgré la concurrence du yuan et de l'euro. Cette configuration diffère de la période où le dollar a pu destituer la livre sterling puisque à l'époque il n'y avait d'autres concurrents autres que le dollar contrairement au système actuel où il n'y'a pas de concurrent puissant mais des concurrents complémentaires.

Pour conclure ce chapitre, il est important de mettre en exergue un constat fondamental ; ni les DTS, ni le yuan et ni l'euro ne pourront remplacer le dollar comme monnaie de réserve ne serait-ce que pour le moment malgré les critiques légitimes liées au rôle du dollar comme monnaie de réserve notamment dans les périodes où le dollar est largement déprécié et le déficit américain reste le plus culminant. A cet égard, on pourra conclure que certainement pour les 10 ou 20 ans à venir le dollar américain reste la monnaie internationale inéluctablement incontournable dans le monde.

Conclusion générale

La guerre des monnaies comme nous l'avons vu, se compose de deux volets importants indissociables et indéfectibles. Le premier étant la guerre de change et des dévaluations qui suscitent beaucoup de tensions internationales et qui devraient être répréhensibles. Cependant, il faudrait qu'on relativise son ampleur puisque nous avons vu que cette manœuvre monétaire ne réussit pas pour tout pays sous réserves de certaines conditions et préalables incontestables dont les contraintes macro-financières afférentes à chaque pays devraient être sous une configuration particulière pour tirer des avantages de la manipulation de la parité. Cela nous laisse croire que la guerre des devises et de change ne peut être généralisée ainsi le concept de guerre des monnaies en son sens monétaire n'est pas inévitable.

Quant à la guerre des monnaies au sens de l'économie politique, il est clair qu'une guerre froide dont l'arme est la monnaie est en œuvre. Des tentatives de tirer le pivot monétaire vers l'Asie sont plus ou moins explicites accentués par la volonté de la Chine de jouer sa suprématie monétaire après avoir imposé une suprématie commerciale. Ce malaise dont les conséquences sont imperceptibles pourrait avoir des conséquences désastreuses notamment vis-à-vis la réaction des Etats-Unis qui ne laissera pas sans doute se voir confisquer son privilège exorbitant. Qui pourra prévoir donc l'ampleur des tensions internationales futures ?

Il est clair que l'ascension d'une monnaie au rang de la monnaie internationale posera certainement la question de la reconfiguration du système international et du jeu complexe de rivalité et de coopération politique entre les pays émetteurs. Cette ascension représente une expression monétaire d'une entité et d'une inspiration politique qui renvoie au choix et aux ambitions du pays qu'il s'est engagé à construire et, par induction, à sa vision du système international futur.

Les lignes de bataille principales étant dessinées, sont un théâtre dollar-yuan à travers le Pacifique, un théâtre dollar-euro à travers l'Atlantique et un théâtre euro-yuan dans la masse continentale eurasienn¹⁸².

Malgré l'affaiblissement du leadership américain, les Etats-Unis resteront la principale puissance mondiale pendant la ou les décennies à venir¹⁸³, ce qui nous laisse croire que ces

¹⁸² R. James "Currency wars the next global crisis Currency War III Library" Congress Cataloging New York 2011 P. 69. « traduction personnelle ».

¹⁸³ J. Mistral, Op.cit., P. 276.

batailles finiront certainement à un monde tripolaire dont l'hégémonie est partagée entre les deux monnaies internationales « Dollar et Euro » d'une part et le « Yuan » dont la potentialité hégémonique est certes temporisée mais certaine d'autre part.

Il ya donc une volonté de régner sur le monde et à défaut partager le règne politique et économique par l'émergence de nouvelles puissances qui se presserai pour faire valoir leur intérêts et en quelques années disputer à l'Amérique sa prédominance et à l'occident ses principes¹⁸⁴ .

¹⁸⁴ J. Mistral, Op.cit.,P 269

Références bibliographiques :

OUVRAGES :

1. **Aglietta (M.) et Coudert (V.)**, Le dollar et le système monétaire international, La découverte, Paris, 2014.
2. **Bénassy-Quéré (A.), E-Farhi, Gourinchas (P.-O), Pisani-Ferry (J.) et Rey**, Réformer le système monétaire international, CAE, La documentation française, Paris 2011.
3. **Bialès (M.), Leurion (R.) et Rivaud (J.-L)**, L'essentiel sur l'économie, Foucher, Paris, 2006.
4. **Brender (A.), Pisani (F.), Gagna (E.)**, Monnaie, finance et économie réelle, La Découverte, Paris, 2015.
5. **De Mourgues (M.)**, La monnaie : Système financier et théorie monétaire, Economica, Paris, 1990.
6. **Fontaine (P.)**, Marché des changes, Person Education, France.
7. **James (R.)**, Currency wars the next global crisis Currency War III Library Congress Cataloging, New York, 2011.
8. **Hongbing SONG**, La guerre des monnaies la Chine et le nouvelle ordre mondial, Le retour aux sources Aube 2013
9. **Krugman (P.), Obstfeld (M.), Melitz (M.)**, Economie Internationale, Pearson, 2013.
10. **Lelart (M.)**, Le système monétaire international, 6ieme édition, La Découverte, Paris, 2003.
11. **Mistral (J.)**, Guerre et paix entre les monnaies, Fayard, 2014.
12. **Ondo-Ossa (A.)**, Economie monétaire internationale, ESTEM, France, 1999.
13. **Plihon (D.)**, La monnaie et ses mécanismes, 4^{ème} édition, La découverte 2004, Paris.
14. **Roland (G.)**, Economie politique, La découverte, Paris, 2008.

Articles :

1. **Aglietta (M.)**, Les dossiers stratégiques. L'hégémonie du dollar peut-elle être contestée ? La Découverte, collection Repères, Paris, 2005.
2. **Ali Abdallah**, Exchange rate and economic growth in the Maghreb country, Commission économique pour l'Afrique des nations unies, Laboratoire ERUDITE, Université Paris XII. France, 2006.
3. **AUBIN (C.)**, **BERDOT (J.-P.)**, **GOYEAU (D.)** et **LEONARD (J.)**, L'EURO comme monnaie d'endettement international, Communication au 55ème Congrès de l'AIELF Varsovie, 21-23 mai 2007.
4. **Bordes (C.)**, Relations monétaires internationales, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne1.
5. **Brada (J.-C.)**, **Kutan (A.)** et **Zhou (M.)**, The exchange rate and the Balance of trade Turkish experience, The Journal of development Studies, Vol.33, N5, 1997.
6. **COHEN (B.-J.)**, The gain of an international currency: an empirical test, Quaterly Journal of economics, n°3, 1971.
7. **Corbin (A.)**, Statut de monnaie de réserve du dollar et seigneurage américain, bilan et perspectives.
8. **Destais (C.)**, Monnaie et finance, économies émergentes, 2016.
9. **DI MEGLIO (J.-F.)**, Le statut de la devise chinoise : Aberration du système monétaire, entrée graduelle dans le jeu international ou impasse. Centre Thucydide (Université Panthéon-Assas), Vol.58, N1, 2012, pp.742-758.
10. **DIEMER**, Gestion et le financement de l'économie, UFM Auvergne économie, Chapitre 15, Le système monétaire international.
11. Fond monétaire international, Communiqué de presse n° 10/434 Département de la communication, Novembre 2010, Au lien : <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr10434> , Visité le 14/01/2017.
12. Fond monétaire international, Département de la communication, Avril 2016, P.01, au lien : <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/sdrf.htm> , Visité le 02/02/2017.
13. **Francine (C.-K.)**, The Impact of Real Exchange Rates on the Trade Balance: The Case of Gabon, Munich Personal RePEc Archive, Janvier 2010.

14. **François (G.)**, Quelle réalité derrière le concept de guerre des monnaies, La lettre, Novembre 2010. Au lien : <https://www.lafrancaise-am-partenaires.com/Docs/File/4301> , Visité le 22/02/2017.
15. **Henry (G.)**, Le dollar des Etats Unis devient la monnaie internationale, Université de Reims Champagne- Ardenne, Conférence Paper, Avril 2012.
16. **Jacquemot (P.)**, Rôle du taux de change dans l'ajustement d'une économie à faible revenu littérature récente tiers monde, Tome 30 n°118, Paris, 2008.
17. **Jean-Paul (K.), Tsasa (V.) et Yves (T.-B)**, Cointegration et Modèle à Correction d'erreur Laboratoire d'Analyse – Recherche en Economie Quantitative, Vol. 8 – Num. 003, Octobre 2013.
18. **KRASZEWSKA (K.)**, Eurostat. Service de presse d'Eurostat Principaux partenaires commerciaux de l'UE en 2015 : les États-Unis pour les exportations, la Chine pour les importations, Communiqué de presse, Mars 2016.
19. **Le Blond (S.) et Belley-Ferry (I.)**, Guide d'économétrie appliqué, université de Montréal octobre 2004.
20. **McCauley et Robert**, (2011), Renminbi Internationalization and China's Financial Développement,
21. **Michel (L.)**, Comment le dollar devient-il une monnaie internationale. Association d'économie financière, Revue d'économie financière N° 107 Mars 2012
22. **Rey (S.)**, L'impact du taux de change sur les exportations de l'Allemagne et de la France hors zone Euro centre d'analyse théorique et de traitement de données, Janvier 2011.
23. **Serge (R.)**, L'impact du taux de change sur les exportations de l'Allemagne et de la France hors zone euro, CATT-UPPA, Janvier 2011.
24. **Sorel (F.) et Chomteu (K.)**, The Impact of Real Exchange Rates on the Trade Balance: The Case of Gabon», Munich Personal, RePEc Archive, janvier 2010.
25. **Suárez (A.)**, La monnaie internationale dans la pensée économique, Faculté d'Economie et de Gestion Université de Picardie, CRIISEA.
26. **Y. Kester (A.)**, International reserves and foreign currency liquidity, Édition française Division française, Services linguistiques du FMI traduit par Serge Collomb 2001.

MEMOIRE ET THESES :

1. **Boucheta (Y.)**, Etude des facteurs déterminants du taux de change du Dinar algérien, Thèse de Doctorat en Finance, Université de Tlemcen, 2014.
2. **Bousselmi (S.) et Tremblay (R.)**, Impact de la dévaluation sur les échanges extérieurs », Thèse de doctorat en Sciences économiques, Université de Montréal, Aout 2000.
3. **El manouar (A.)**, Monnaie, prix et balance des paiements, mémoire pour grade de maitre des sciences, Université de Montréal, .Mai 1983.
4. **Juan (D.)**, Balance des paiements le cas de l'Espagne, Mémoire de maîtrise, université d'Ottawa, Ontario, 1985.
5. **Proulx (G.)**, L'internationalisation du yuan chinois, Mémoire soumis au Professeur Patrick Leblon. Université d'Ottawa. Août 2013.

RAPPORTS :

1. **H. Cohen (B.)**, Obligations internationales : choix de la monnaie d'émission, Rapport trimestriel BRI, Juin, 2005.

WEBOGRAPHIE:

1. http://cemoi.univreunion.fr/fileadmin/Fichiers/CEMOI/Publications/Documents_de_travail/Archives/2007/2007-19_-_Goujon_madatcr.pdf , visité le 23/12/2016.
2. <http://data.imf.org> , plusieurs visites en 2017.
3. <http://www.bank-of-algeria.dz/> , plusieurs visites en 2017.
4. <http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/poste/2016/01/05-currency-war-daddy> , visité le 12/02/2017.
5. <http://www.lesechos.fr/monde/enjeux-internationaux/0211342013637-linternationalisation-du-yuan-franchit-un-nouveau-cap-2031404.php#CA1LFHP0Qgd2TOxh.99> , visité le 22/03/2017.
6. https://fr.wikipedia.org/wiki/Droits_de_tirage_sp%C3%A9ciaux , visité le 12/02/2017.
7. <https://perso.univ-rennes1.fr/denis.delgay-troise/RMI/Cours/RMI224.pdf> , visité le 07/02/2017.

8. La non stationnarité, Teste de détection, au lien : <https://samos.univ-paris1.fr/archives/membres/perraudin/ST/resumechap2.pdf> , visité le 05/03/2017.
9. Zhou Xiaochuan « Reform the International Monetary System », 23 mars 2009, site de la peboc, au lien : <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178> , visité le 08/01/2017.

Liste des figures

Figure N°II.01 : Graphiques des quatre séries du modèle élaboré avec Eviews	69
Figure N° II.02 : Tableaux des différents Corrélograms des séries	70
Figure N° II.03 : Johansen Cointegration Test	74
Figure N°II.04 : Estimation du modèle VAR	81
Figure N°II.05 : Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial	82
Figure N° II.06 : Tableau des MCO.....	83
Figure N° II.07 : Analyse graphique des fonctions de réponse impulsionnelle.....	84

Liste des tableaux

Tableau I.01 : Tableau des coefficients de pondération par devise dans la constitution de la valeur d'un DTS	12
Tableau I.02 : Tableau récapitulatif des fonctions de la monnaie internationale	26
Tableau I.03 : Facturation des exportations mondiales en % et coefficient d'internationalisation des monnaies	27
Tableau I.04 : Monnaie utilisées pour lever les fonds sur les marchés obligataires internationaux en % du total des émissions.....	28
Tableau I.05 : Transaction sur les marchés des changes en % du total des transaction	30
Tableau N° II.01 : Coefficients de pondération pour le calcul du PIB étranger pour la période de 2000-2015	67
Tableau N° II.02 : Tableau récapitulatif des différentes étapes d'étude de stationnarité ..	72
Tableau N° II.03 : Teste de causalité de Granger	75
Tableau N°II.04 : Part de la valeur ajoutée des hydrocarbures en % du PIB Période 2000-2014	78
Tableau N°II.05 : Part de la valeur ajoutée de l'industrie hors hydrocarbures en % du PIB Période 2000-2014.....	79
Tableau N°II.06 : Part des exportations des hydrocarbures sans les dérivés en % des exportations totales période 2000-2014.....	80
Tableau N°II.07 : Tableau du choix du nombre de retard	80
Tableau N° III.01 : Principaux détenteurs étrangers de titres du Trésor américain en 2015 (en milliards de dollars des États-Unis).....	90
Tableau N° III.02 : Exportations mondiales de marchandises, par région et par certaines économies en %, 1948, 1953, 1963, 1973, 1983, 1993, 2003 et 2014	96

Tableau N°III.03 : Potentialité d'internationalisation du Yuan en 2010.....	105
Tableau N°III.04 : Potentialité d'internationalisation de l'euro en 2010	106
Tableau N°III.05 : Rôle hégémonique du dollar	111
Tableau N°III.06 : Evaluation du régime hégémonique et multipolaire	115

Liste des schémas

Schéma N°II.01 : Schémas récapitulatifs de l'impacte d'une dévaluation	54
---	----

Liste des graphiques

Graphique I.01 : évolution des réserves de change mondiales hors l'or par monnaie Données trimestrielles, évaluées en millions USD de 1999 à 2017	29
Graphique N° II.01 : Schéma de la courbe en J	57
Graphiques N°II.02 : Schémas de la courbe en J pour quatre pays	58
Graphique N° II.03 : Illustration des séries cointégrées	74
Graphique N° II.04 : Les 10 premiers partenaires commerciaux de la France : comparaison 2003-2013 (échanges de bien)	77
Graphique N°III.01 : Taux de change USD/Euro.....	92
Graphique N°III.02 : Taux de change USD/RMB.....	92
Graphique N°III.03 : Dettes des pays industrialisés en % du PIB 2016.....	93
Graphique N° III.04 : Déficit commercial des Etats-Unis en US courant.....	94
Graphique N° III.05 : Le solde commercial de la Chine avec les Etats-Unis et l'Europe.	96
Graphique N° III.06 : Le PIB de certains pays industrialisés en USD courant	97
Graphique N° III.07 : Le commerce des Etats Unis avec la chine	98
Graphique N° III.08 : Le poids du renminbi dans le panier de droits de tirage spéciaux du FMI.....	99
Graphique N° III.09 : Chine	108
Graphique N° III.10 : Russie	108
Graphique N° III.11 : Etat-Unis.....	108
Graphique N°III.12 : principaux partenaires commerciaux de l'UE, 2002-2005 (part dans le total des échanges de biens extra-UE, sur la base de la valeur commerciale).....	110
Graphique N°III.13 : Partenaires commerciaux des Etats Unis en %, en 2016.....	110

Annexe N°01 Calcul de PIB étranger a partir des PIB en US constant index (2010=100) des pays partenaires

PIB étranger	Brsil	Pays-Bas	Italie	France	Espagne	États-Unis	Turquie	Canada	
1056578886986,13	1007714005797,91	425592637748,34	1379898759337,75	1492201324503,31	653907565165,56	6529173871800,00	210233302334,75	78128609697,15	1980
1067625859431,13	963441529965,27	422257644503,31	1391548245827,81	1508283443708,61	6530041342781,46	6698571354500,00	220443595390,03	808655444282,66	1981
1067593758171,62	969031856602,44	417018454172,19	1397303489933,77	1546119205298,01	661181253245,03	6570568952800,00	228298502905,69	782762096097,85	1982
1090721100887,01	935989871597,78	425650561324,50	1413640811125,83	1565543046357,61	672884926754,97	6874947746100,00	239647405863,29	803102738206,17	1983
1136212674862,26	985308517799,60	438682615231,79	1459242776953,64	1589409271523,18	684893820132,45	7374006181400,00	255732577448,11	850689388856,53	1984
1174583653031,71	1063599770422,25	450001415496,69	1500073640794,70	1615209271523,18	700793190860,93	7686570948200,00	266579054557,62	890961729275,87	1985
1214862661069,31	1148563258818,22	462542846357,62	1542975325165,56	1653186754966,89	723592247947,02	7956493688100,00	285271660806,36	9102222678509,03	1986
1260708431165,10	1189907280327,58	471475698278,15	1592226489933,77	1695794701986,75	763730797218,54	8231927424700,00	312331214995,54	947509627548,05	1987
1310495218596,49	1188685570176,62	487700209006,62	1659010475894,04	1776072847682,12	802637720264,90	8577995347000,00	319579600434,15	989478628227,53	1988
1357896406566,02	1227668024401,12	509257133907,29	1715224113245,03	1853389403973,51	841381286225,17	8893710527300,00	320507161263,82	1012473853523,59	1989
1391065390432,49	1189581392415,21	530560494437,09	1749284603311,26	1907397350993,38	873197223046,36	9064413765500,00	350205824913,03	1014036566783,15	1990
1404926027305,14	1207567116462,26	543501578543,05	1776196429403,97	192717218543,05	895428829403,97	9057698437100,00	352728284092,23	992481270238,79	1991
1430172547291,71	1201928826078,29	552774100927,15	1791014800529,80	1958046357615,89	903749292185,43	9379735498400,00	370490392798,12	1001244641914,19	1992
1447170793159,90	1258000836939,69	559725523841,06	1775740923178,81	1946050331125,83	894427192582,78	9637289595800,00	398837595257,12	1027830048922,54	1993
1486381218732,69	1325109542003,79	576299513774,83	1813937530331,13	1991692715231,79	915743139602,65	10026408985500,00	380219268587,27	1074015331294,89	1994
1531479025959,64	1383636070618,79	594257213907,29	1866302945430,46	2033221192052,98	940994701986,76	10299024618300,00	410173957282,40	1102774330421,28	1995
1572435987929,10	1414180328455,14	615452700264,90	1890310440132,45	2061442384105,96	966162913907,29	10689963360600,00	440443419097,51	1120540554552,51	1996
1628426007499,10	1462192155588,01	641916350463,58	1925004542251,66	2109625165562,91	1001810590626,49	11169624848700,00	473818739954,38	1168497588526,50	1997
1682244006190,69	1467139573099,25	670965729536,42	1956114024503,31	2184647682119,20	1044948344370,86	11666663209400,00	484755488023,22	1213855850514,46	1998
1736164120016,94	1474021434628,54	704860860794,70	1986626486622,52	2259080794701,99	1091813245033,11	12213269668400,00	468441798306,90	1276529788099,40	1999
1811638972860,89	1534641522910,51	734738242649,01	2060332474569,54	2346623841059,60	1149560264900,66	12713058213400,00	500176178702,91	1342688373422,64	2000

PIB étranger	Brésil	Pays-Bas	Italie	France	Espagne	États-Unis	Turquie	Canada	
	0,06	0,09	0,20	0,13	0,15	0,24	0,05	0,07	
1839789502877,76	1560083085812,71	750346025165,56	2096845397615,89	2392487417218,54	1195554966887,42	12837135352100,00	471678758495,68	1366464955445,54	2001
1872108524476,85	1607714932923,17	751123608609,27	2102057029403,97	2419246357615,89	1229984105960,26	13066422980900,00	500752280629,47	1407595773442,05	2002
1905092419526,96	1626048012455,60	753256218145,70	2105237943973,51	2439072847682,12	1269190728476,82	13433168199500,00	527118216719,32	1432964496408,46	2003
1967196465860,83	1719722699030,83	768552639735,10	2138541461456,95	2507035761589,40	1309382781456,95	13941713404100,00	576471281250,62	1477185224907,79	2004
2021839558184,52	1774789105943,17	785156189668,87	2158850437748,34	2547341721854,30	1358132450331,13	14408093840400,00	624904195440,39	1524475568821,59	2005
2083546049227,25	1845079664524,63	812782985562,91	2202169663576,16	2607839735099,34	1414822516556,29	14792303791800,00	667981899522,27	1564468853329,45	2006
2138978730975,32	1957118136056,33	842843545695,36	2234626814701,99	26694223841059,60	1468145695364,24	15055395304800,00	699167161504,16	1596739898466,32	2007
2148900600419,18	2056809174052,93	857163969801,32	2211154176556,29	2674637086092,71	1484529801324,50	15011490541400,00	703773547723,81	1612713061250,24	2008
2074009898487,24	2054214562458,19	824869601192,05	2089937511523,18	2595966887417,22	1431475496688,74	14594842181900,00	669810311108,70	1565144676082,31	2009
2124415309016,86	2208872214643,02	836439735099,34	2125184794172,19	2646994701986,75	1431672847682,12	14964372000000,00	731144536446,48	1613406134731,12	2010
2159297953524,34	2295244758549,53	850354966887,42	2137439133774,83	2702031788079,47	1417354966887,42	15204019634600,00	795285991687,84	1664086754804,89	2011
2155544973567,95	2339209222185,09	841366396821,19	2077184315761,59	2706968211920,53	1380215894039,73	15542161722300,00	812205388686,57	1693132927878,08	2012
2164018958226,53	2409739667075,82	839764946754,97	2041287302649,01	2722566887417,22	1357139072847,68	15802855301300,00	846257175525,23	1730687770724,13	2013
2192744987160,50	2412230647720,45	851687008211,92	2043163143576,16	2739899337748,34	1375605298013,24	16177455297100,00	871815142612,98	1773485821199,77	2014
2228300101183,80	2319423390494,13	868309477086,09	2058113592715,23	2774810596026,49	1419821192052,98	16597445985800,00	906443161883,44	1792608764608,81	2015

**ANNEXE N°02 Calcul des Coefficients de pondération pour le
Calcul du PIB étranger pour la période de 2000-2015**

	% en 2000	% en 2002	% en 2003	% en 2004	% en 2005	% en 2006	% en 2007	% en 2008	% en 2009	% en 2010	% en 2011	% en 2012	% en 2013	% en 2015	% Final
U.S.A.	16,77	16,92	23,30	26,03	28,05	33,01	37,30	29,62	28,84	31,03	27,61	20,49	13,59	7,75	24,31
Italie	26,56	23,96	22,48	18,73	20,00	20,75	16,36	19,45	15,87	19,74	8,98	21,86	19,94	24,29	19,93
France	17,83	16,21	14,75	14,13	12,20	10,19	8,43	9,91	12,34	8,46	19,03	11,61	14,33	19,37	13,49
Espagne	13,81	14,42	14,29	13,31	13,41	13,35	11,03	14,25	14,99	13,33	13,14	14,89	23,19	25,93	15,24
Pays Bas	8,38	10,73	8,08	8,72	8,05	6,31	9,29	9,67	9,07	9,36	11,93	9,97	10,49	8,94	9,21
Canada	4,25	5,96	6,67	7,18	5,98	8,01	9,67	8,43	9,32	6,67	8,18	9,70	6,65	0,00	6,90
Brésil	6,38	5,72	5,39	6,95	7,68	4,25	3,72	4,09	4,03	5,38	5,23	6,42	6,50	5,51	5,52
Turquie	6,02	6,08	5,04	4,95	4,63	4,13	4,21	4,58	5,54	6,03	5,90	5,05	5,32	8,20	5,41
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Source : Réalisation personnelle de 2000 à 2014 Collections Statistiques N° 188/2014 Série E Statistiques Economiques N° 79 évolution des échanges extérieurs 2003/2004 ONS Novembre 2014. Pour les données de 2015: Ambassade de France en Algérie service économique le commerce extérieur algérien 2015

Annexe N ° 03 Données servant dans la modélisation

Balance commerciale US constant 2010	PIB Etranger pondéré Us constant 2010	PIBN US Constant 2010	TCER Index (100=2010=
Stationnaire en 1ere différence	Stationnaire en 1ere différence	Stationnaire en 1ere différence	Stationnaire en 1ere différence
-1044882865.51692	1056578886986.13	40916251756	312.806889831388
-5397755610.07683	1067625859431.13	37639236442	346.891428370585
-2185885522.42851	1067593758171.62	40795038947	362.905664134678
-2321410408.52164	1090721100887.01	44810302076	380.663633341304
-1397517784.78963	1136212674862.26	50212730845	414.694594380626
-2482639217.98941	1174583653031.71	62026358428	446.645293172281
5284770390.38179	1214862661069.31	69796770037	412.370056119524
15280710293.1372	1260708431165.1	69510556922	364.866435581742
14745202078.1628	1310495218596.49	53335876465	301.36835644918
14115198303.8486	1357896406566.02	52354931703	258.303766881141
17765568774.9657	1391065390432.49	65717422235	218.442790859285
21288691352.4133	1404926027305.14	42286395915	130.324380449254
21994439332.2569	1430172547291.71	47496988990	133.741753803216
22469586254.7692	1447170793159.9	49268789701	160.557303515565
20056568891.0921	1486381218732.69	45137074560	138.610141078215
22112074105.9343	1531479025959.64	44710339162	116.18029722019
27677894156.8671	1572435987929.1	45339213791	118.519527007206
30056801351.8962	1628426007499.1	48177018972	127.917993624765
29633793216.2866	1682244006190.69	48187621570	134.177626166405
32181331587.5071	1736164120016.94	48640664148	124.015967980675
33775945843.8753	1811638972860.89	54790397405	117.955000932685
30141035265.1089	1839789502877.76	54744699258	121.847395843122
27935137832.3098	1872108524476.85	56760359547,00	113.101995912871
30504563419.4493	1905092419526.96	67863851542,00	101.817900379041
29379678274.1664	1967196465860.83	85332517730,00	102.189370291795
31086875241.1618	2021839558184.52	103198215978,00	97.8045289419845
30037180259.8328	2083546049227.25	117027277847,00	97.6351829819186
25686874538.8984	2138978730975.32	134977088301,00	96.3989370995417
20954060443.969	2148900600419.18	171000692036,00	100.659330536228
13513374158.0924	2074009898487.24	137211008322,00	99.5268542262065
11320673729.9679	2124415309016.86	161207304860,00	100
11954691707.898	2159297953524.34	200013096429,00	99.4161059248964
2981811246.47717	2155544973567.95	209047479366,00	104.816738970421
-5691432955.38653	2164018958226.53	209703529257,00	103.289308012612
-10668912884.128	2192744987160.5	213518444416,00	105.394499767247
-14767025374.9966	2228300101183.8	164779658406,00	100.860694165606

Source ; DATAS Banque Mondiale

	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016
Brazil	67,2	67,2	67,2
	1	1	1
Russia	460,4	498,7	542,7
India	557,8	557,8	557,8
	1	1	1
China ¹⁾	797,5	823,3	838,5
ECB	504,8	504,8	504,8
	3	3	3
Germany	381,0	378,2	377,9
	2	2	2
France	435,7	435,8	435,8
	1	1	1
Switzerland	040,0	040,0	040,0
	2	2	2
Italy	451,8	451,8	451,8
Netherlands	612,5	612,5	612,5
Spain	281,6	281,6	281,6
Belgium	227,4	227,4	227,4
	8	8	8
United States	133,5	133,5	133,5
	2	2	2
IMF	814,0	814,0	814,0

Table des matières

Introduction générale	01
------------------------------------	----

Chapitre 1 : Historique et constats sur le système monétaire international

Introduction	4
Section 01 : Le système monétaire international entre histoire et renouveau	6
I.1.1. Le SMI « Définition et caractéristiques »	6
I.1.1.1. Définition	6
I.1.1.2. Les caractéristique du système monétaire international.....	6
I.1.1.2.1. La convertibilité	6
I.1.1.2.2. Le régime de change.....	7
I.1.1.2.3. La liquidité internationale.....	10
I.1.1.2.4 La coopération et la surveillance monétaire internationale	12
I.1.1.2.5. L'existante d'un étalon.....	13
I.1.2. Pax Britannica le SMI et la livre sterling	14
I.1.3. Pax americana : naissance du dollar, Bretton woods et les changes flottants.....	15
I.1.3.1. Le bond du dollar avec la création de la Fed.....	17
I.1.3.2. La conférence de Gênes 1922 à Bretton Woods 1944	18
I.1.3.3. Le système établi par les accords de Bretton-woods.....	19
I.1.3.4. L'effondrement du système de Bretton Woods à nos jours	21
I.1.3.5. Le système monétaire européen et la création de l'euro.....	22
Section 02 : Questions clés sur la monnaie internationale « cadre conceptuel »	24
I.2.1. Définition de la monnaie internationale	24
I.2.2. Fonctions et synergie monétaires	25
I.2.2.1.La fonction d'unité de compte	26
I.2.2.1.1. L'unité de compte dans les utilisations privées de la monnaie internationale.....	27
I.2.2.1.2. L'unité de compte dans les utilisations Officielles.....	27
I.2.2.2. La fonction de réserve de valeur	27
I.2.2.2.1. La réserve de valeur les utilisations privées.....	27
I.2.2.2.2. La réserve de valeur, les utilisations Officielles	29
I.2.2.3. La fonction de moyen de paiement	30
I.2.2.3.1. Moyen de paiement et les utilisations privées.....	30
Section 03 : Les déterminants de la monnaie internationale « Les fondamentaux »	31
I.3.1. La liquidité internationale	31
I.3.2. L'acceptabilité et le poids économique international.....	32
I.3.3. La pleine convertibilité	33
I.3.4. La politique de change	34
I.3.5. Facteurs financiers et profondeurs des marchés obligataires.....	34
I.3.6. Prédicibilité de la politique monétaire « stabilité et inflation »	34
I.3.7. Balance des paiements déficitaire « Déficit extérieur » et dilemme de Triffin.....	35
I.3.8. Contexte géopolitique et stabilité hégémonique	36
Conclusion	38

Chapitre 2 : Approche monétaire « Liens entre dévaluation et balance commerciale »

Introduction	40
Section 01 : Notions fondamentales sur le taux de change	42
II.1.2. Définitions et formules	43
II.1.2.1. Le taux de change nominal et la composante effective et réelle.....	43
II.1.2.2. Différence entre dévaluation et dépréciation	45
II.1.2.3. Impacts positifs et négatifs sur la compétitivité et la croissance	45
II.1.2.3.1. Les effets positifs.....	45
II.1.2.3.2. Les limites de l'ajustement du déficit par une politique de dévaluation	47
II.1.2.3.2. Conditions pour que la dévaluation « dépréciation » ajuste le déficit.....	49
Section 02 : L'ajustement de la balance des paiements par le taux de change « Les trois approches »	55
II.2.1. La condition de Marshall-Lerner « élasticités critiques » et la courbe en J.....	56
II.2.1.1. Exemples empiriques de la courbe en J	58
II.2.1.2. Résolution mathématique de la condition des élasticités critiques.....	60
II.2.2. Approche par l'absorption	62
II.2.2.1. L'effet sur le revenu « Effets directs ».....	62
II.2.2.2. Effet sur l'absorption « Effets indirects »	63
II.2.3. L'approche monétaire.....	64
Section 03 : Etude quantitative.....	65
II.3.1. Formulation du modèle	65
II.3.2. Les hypothèses du modèle	65
II.3.3. Le choix de variables	66
II.3.3.1. La variable BC « Balance Commerciale ».....	66
II.3.3.2. La variable PIBN « Le PIB ou revenu national »	66
II.3.3.3. La variable PIBE « Le revenu étranger ».....	66
II.3.3.4. La variable TCER « Le taux de change effectif réel »	68
II.3.4. Concept de non stationnarité.....	68
II.3.5. Les étapes de l'étude.....	69
II.3.5.1. Les graphiques des séries de l'étude.....	69
II.3.5.2. Le correlogram.....	70
II.3.5.3. L'étude de la stationnarité des séries du modèle	71
II.3.5.4. Teste de cointegration	73
II.3.5.5. Le teste de causalité de Granger	75
II.3.5.5.1. La causalité entre PIBE et BC 1ere hypothèse	76
II.3.5.5.2. La causalité entre PIBN et BC 2de hypothèse.....	78
II.3.5.5.3. La causalité du taux de change et la BC 3eme hypothèse.....	79
II.3.5.6. Choix du nombre de retard	80
II.3.5.7. Estimation du modèle VAR.....	81
II.3.5.8. Les fonctions du VAR	81
II.3.5.9. Vérification de la stationnarité du VAR	82
II.3.5.10. Les MCO et la troisième hypothèse du modèle.....	83
II.3.5.11. Analyse graphique des fonctions de réponse impulsionnelle	84
Conclusion	86

Chapitre 3 : Approche d'économie politique « Le système monétaire est une construction politique »

Introduction	88
Section 01 : L'origine de la guerre monétaire géostratégique	90
III.1.1. Le paradoxe du créancier et du débiteur international	90
III.1.2. Les inquiétantes sous-évaluations du yuan.....	91
III.1.3. L'inquiétante dépréciation du dollar et son lien avec les réserves de change	92
III.1.4. Une hégémonie du dollar fortement contestée	93
III.1.4.1. Une dette publique colossale	93
III.1.4.2. Un déficit commercial chronique	94
III.1.4.3. Perte de terrain dans les réserves de change.....	94
III.1.4.4. Un leadership affaibli	94
III.1.5. Des ambitions chinoises Dérangeantes « internationalisation du Yuan ».....	95
III.1.5.1. Le poids de la chine dans le monde.....	95
III.1.5.2. La Chine face au dilemme de destitution du dollar	97
III.1.5.3. Tentatives d'internationalisation du Yuan.....	98
III.1.5.3.1. Renforcer la présence du RMB sur les marchés financiers.....	98
III.1.5.3.2. L'intégration des monnaies panier du DTS	99
III.1.5.3.3. La création de l'AIIB.....	100
III.1.5.3.4. Les swaps du yuan et les différents accords monétaires.....	100
III.1.5.3.5. La création du système de paiement « CIPS » analogue au Swift	101
III.1.6. profiter des avantages d'être l'émetteur de la monnaie internationale	101
III.1.6.1. Capacité extraordinaire d'endettement extérieur.....	101
III.1.6.2. Profiter des gains de seigneurage monétaires.....	102
III.1.6.3. La flexibilité du financement des déficits extérieurs.....	102
III.1.6.4. Faciliter les opérations financières des résidents chinois à l'international.....	103
Section 02 : Des monnaies au rang de la monnaie internationale	104
III.2.1. Le Yuan et sa lente ascension.....	104
III.2.2. L'Euro et ses problèmes institutionnels.....	106
III.2.3. La remise à table du DTS	106
III.2.4. Une timide réorientation vers l'or	107
III.2.5. La place hégémonique du dollar reste incontestable	109
III.2.5.1. Facteurs d'interdépendances « inertie de réseaux »	109
III.2.5.2. Facteurs commerciaux	109
III.2.5.3. Facteurs financiers notamment ceux liés à la dette américaine.....	111
III.2.5.4. Le dollar et la stabilité hégémonique.....	111
III.2.5.5. Les mécanismes d'émission du dollar comme clé hégémonique	112
III.2.5.6. La « zone dollar » est plus large que le territoire des États-Unis	112
Section03: Quelle monnaie et quel système monétaire international futur ?	113
III.3.1. De l'hégémon vers un Système monétaire international multipolaire	113
III.3.2. Evaluation des deux régimes	113
III.3.2.1. Le critère d'efficacité économique	113
III.3.2.2. Le critère de stabilité économique.....	114
III.3.2.3. Le critère d'équité.....	114
III.3.3. Quel monnaie et quel système monétaire international pour le monde de demain	116
Conclusion	117
Conclusion générale	118

Résumé :

La guerre des monnaies, se compose de deux volets importants indissociables et indéfectibles. Le premier étant la guerre de change et des dévaluations qui suscite beaucoup de tensions internationales et qui devrait être répréhensible. Cependant, il faudrait qu'on relativise son ampleur puisque nous avons vu que cette manœuvre monétaire ne réussit pas pour tout les pays sous réserve de certaines conditions et préalables dont les contraintes macro-financières afférentes à chaque pays devraient être sous une configuration particulière pour tirer des avantages de la manipulation de la parité. Quant à la guerre des monnaies au sens de l'économie politique, il est clair qu'une guerre froide, dont l'arme est la monnaie, est en œuvre. Des tentatives de tirer le pivot monétaire vers l'Asie sont plus ou moins explicites accentuées par la volonté de la Chine de jouer sa suprématie monétaire après avoir imposé une suprématie commerciale. La notion de devise clé est ainsi fondamentalement liée à la suprématie économique d'une nation et aux modalités d'exercer cette suprématie. Conformément aux déterminants d'internationalisation monétaire, le dollar reste la monnaie de référence du système actuel tandis que l'euro est en déclin, le Yuan est en ascension incontestable même si il lui reste encore un chemin à faire pour détrôner le dollar.

De ce fait, la thèse d'un monde multipolaire qui succédera au monde hégémonique est la plus plausible

Mot clés : Guerre des monnaies, dévaluation, ajustement de la balance courante

SUMMARY

Currencies war consists of two crucial parts which are indissociable and indefectible. The war of exchange and devaluations is the first part that causes a lot of international tension and it should be reprehensible. However, its scope should be relativised because we have assessed that this monetary maneuver is not successful for all countries, subject to certain conditions and prerequisites whose macro-financial constraints pertaining to each country should be in a particular configuration to derive of the advantages of parity manipulation. As for the war of currencies in the sense of the political economy, it is clear that the weapon of this cold war is the currency implementation. Attempts to draw the monetary pillar towards Asia are more or less explicit, accentuated by China's desire to play its monetary supremacy after imposing a commercial supremacy. The concept of a key currency is thus fundamentally linked to the economic supremacy of a nation and to the modalities of exercising this supremacy. In line with the determinants of monetary internationalization, the dollar is still the benchmark currency of the current system, while the euro is in decline; the Yuan is undoubtedly rising even if there is still a way to go to dethrone the dollar.

Hence, the thesis of a multipolar world that will succeed the hegemonic world is the most plausible.

Keywords: Cold currency War, devaluation, current account adjustment

Chapitre 1

Chapitre 2

Chapitre 3

INTRODUCTION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

BIBLIOGRAPHIE

ANNEXES

Liste des tableaux

Liste des figures

Liste des graphes

Liste des abréviations

Liste des schémas

Table des matières

Sommaire