



Cours d'Économie 13-14 avril 2021





LA MONNAIE 2

LES SYSTEMES MONÉTAIRES
LA PLACE DE L'OR



LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL (SMI)

permettre le commerce international dans un monde d'États-nations avec des monnaies nationales différentes.

- ➔ **un système de changes**
des règles d'échange entre monnaies
- ➔ **une monnaie internationale**
(or, livre sterling, dollar, etc.).



LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL (SMI)

➔ **Étalon or**

Système de change **fixe**

L'or monnaie internationale

➔ **Étalon de change or**

Gold Exchange Standard

Système de change **fixe ajustable**

Dollar monnaie internationale

➔ **Étalon Dollar**

Système de changes **flottants**

Dollar monnaie internationale



LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL (SMI)

Avant les États-nations
et le système monétaire
international

➔ **des monnaies internationales**



Dinar almoravide Yusuf ibn Tashfin
480-500 H/1087-1106
25 mm 4.14 gr

Le solidus romain (IV^e-XIII^e siècle)

312 Constantin. Le solidus (4,5 g dont 4,2g d'or) unité de compte de l'Empire, survit dans l'empire d'Orient (Byzance) jusqu'au XI^e siècle.

700 Dynastie des Omeyyades. Le dinar or دينار (4,2g d'or). Monnaie dominante de la côte occidentale de l'Afrique jusqu'au Nord de l'Inde, jusqu'à la fin du XIII^e siècle.

2009, Kadhafi, président de l'Union africaine, veut recréer le Dinar-Or pour se passer du \$ pour les exportations de pétrole¹. Projet appuyé sur 7 Md\$ de réserves d'or. Opposition de l'Arabie Saoudite.

2015 Daech annonce la fabrication de dinars d'or. Opération de propagande.

Florin et Ducat (XIIIe – 1915 ≈ 1930)

1250 Florence. Le Florin.

1284 Venise. Le Ducat.

1915 dernière frappe de Ducats autrichiens.

1930 dernière frappe de Ducats aux Pays-Bas



Ducat d'or Venise
début XIVe siècle
20 mm 3,50 g



Ducat autrichien 1915
Or 20 mm 3,44g

Le Thaler d'argent (1566-1908 ≈ 2012)

Le Thaler d'argent devient l'unité de compte du Saint-Empire Romain germanique en 1566.

Il circule dans le monde entier.

Au Cameroun jusqu'en 2012 (cours moyen de 3 500 francs CFA).



1 Thaler 1780. Argent. 42 mm 28,07g





L'influence monétaire française

1795: système de monnaie de compte décimal

15 août 1795 la Convention adopte le franc d'argent divisé en dix décimes valant chacun 10 centimes

= un système de monnaie de compte décimal
(1 franc = 100 centimes)

1803: le Franc germinal

un système de monnaie de règlement bimétalliste, or/argent.

Étalon argent, l'or lui étant subordonné

La monnaie de compte correspond totalement à la monnaie réelle



20 Francs, Royaume de
Westphalie 1809

Les Napoléonides (1804-1812)

une monnaie de compte *décimale*

(1 franc = 100 centimes)

un étalon *argent*

Un *système* de monnaie de règlement
bimétalliste, or/argent

1804-1812 : des États vassaux de la France
adoptent le système monétaire français

En Allemagne : Royaume de Westphalie



Les Napoléonides (1804-1812)

1804-1812 : des États vassaux de la France adoptent le système monétaire français (Franc germinal de 1803).

En Allemagne : Royaume de Westphalie

En Italie : République Subalpine (Turin), Royaume d'Italie (Gènes), Lucques et Piombino, Royaume de Naples, Duché de Parme

Après 1815, le système décimal resta et est adopté par le duché de Parme (1815), le royaume de Piémont-Sardaigne (1816), la Belgique (1832) et la Suisse (1850)...



LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL (SMI)

Étalon or

Système de change **fixe**

L'or monnaie internationale





L'étalon-or (Gold Standard)

système monétaire dans lequel l'unité de compte (étalon monétaire) correspond à un poids fixe d'or.

Toute émission de monnaie se fait avec une **contrepartie** et une **garantie d'échange** en or

- **parités** de 2 monnaies différentes fixées par rapport à l'or
- **taux de change stables** entre pays participants.
- L'or, **monnaie internationale**, sert au règlement des échanges
- L'or, **instrument de réserve** pour les banques centrales des pays qui l'ont adopté.

Naissance : 1871 Allemagne, 1873 États-Unis, 1874-1878 Union latine (fin du bimétallisme)

durera jusqu'à la Première Guerre mondiale.

Etalon or // **première mondialisation.**



L'étalon-or (Gold Standard) : avantages

simplicité-certitude : cours des monnaies stables

auto-équilibrage : déséquilibre de la balance des paiements

⇒ le déficit => sorties d'or => réduction de la quantité de monnaie en circulation dans l'économie (puisque la création monétaire est liée aux stocks d'or de la banque centrale

⇒ effet déflationniste => baisse des prix => produits nationaux plus compétitifs => revitalise les exportations

⇒ balance des paiements retrouve l'équilibre.

permet de mieux résister à l'expansion du crédit et de la dette.

Au contraire d'une monnaie fiduciaire, une monnaie à contrepartie en or ne peut pas être émise arbitrairement par un État.



L'étalon-or (Gold Standard) : **inconvenients**

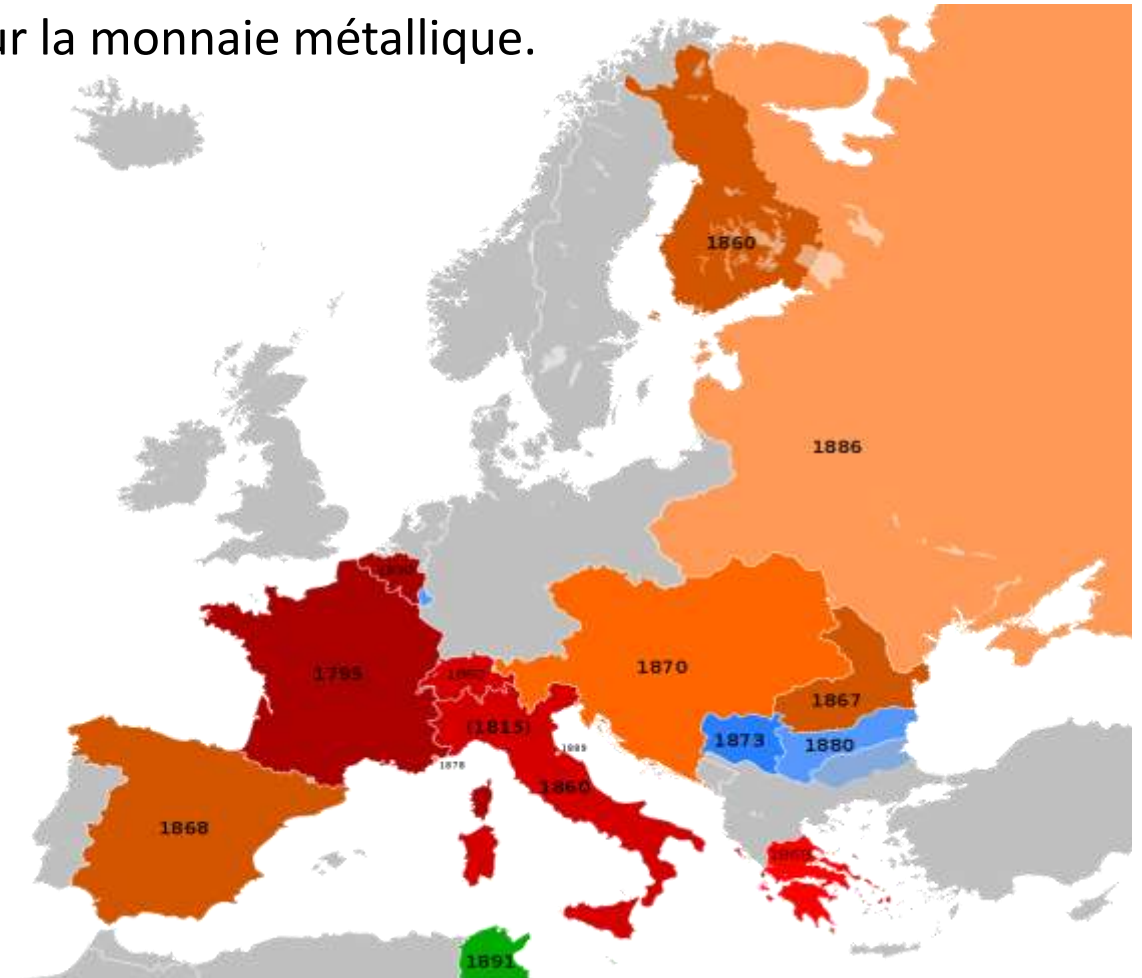
avantage les pays producteurs d'or et ceux qui en contrôlent le commerce.

La quantité de monnaie en circulation est contrainte par la quantité d'or dont dispose le pays

=> la banque centrale ne peut pas jouer sur la quantité de monnaie en circulation pour atténuer les effets des cycles économiques, par exemple pour atténuer une récession.

zone monétaire internationale

Ni monnaie unique, ni monnaie commune, mais *une norme commune* pour la monnaie métallique.



zone monétaire internationale



1795-1830 Franc germinal, bimétallisme et décimalisation

= un système de monnaie de compte décimal + un système de monnaie de règlement bimétalliste, or/argent

1848 ruée vers l'or en *Californie* puis en *Australie* (1851)

⇒ baisse du prix relatif de l'or

⇒ ***crise des règlements en monnaies d'argent***

⇒ valeur physique argent > valeur légale => thésaurisation de l'argent

⇒ ***crise de liquidités.***

L'Union latine zone monétaire internationale

Union latine le 23 décembre 1865

Uniformisation monétaire, plafonnement de l'émission des monnaies divisionnaires,
maintien des ***unités de compte nationales***,
bimétallisme intégral
intercirculation des monnaies à l'intérieur de l'Union.

32 pays mais pas le Royaume-Uni et l'Empire allemand.



Fin de la première mondialisation et du système monétaire international



1914 cours forcé des billets et effondrement des stocks d'or pour
financer la guerre => 1927 dissolution de l'Union latine



LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL (SMI)



Étalon de change or

Gold Exchange Standard

Système de change **fixe ajustable**

Dollar monnaie internationale



100 francs Bazor, 1929 Paris Or 6,55 g 21 mm

L'impossible retour à l'étalon or

Accords de Gênes 1922 (tous les pays qui ont participé à la guerre, sauf les USA): restaurer l'ordre monétaire international

Objectif rétablir la convertibilité des monnaies en or

Gold Bullion Standard : convertibilité en lingots ;

Gold Exchange Standard : les monnaies non convertibles en or pourront l'être en monnaies convertibles en or. dollar américain, de la livre sterling et du franc français.

Royaume-Uni retour à l'étalon-or en 1925 à la parité d'avant-guerre => déflation de l'économie.

France, étalon-or rétabli en 1928 par Raymond Poincaré à la suite d'une dévaluation des quatre cinquièmes de la valeur du franc d'avant 1914 : c'est le « Franc Poincaré ».



20\$ Double Eagle 1933
34mm 30,09g
Augustus Saint-Gaudens

La mort du 1^{er} Gold Exchange Standard

Crise de 1929 => parité avec l'or intenable Le Royaume-Uni l'abandonne en 1931, la Suède dès 1929, les États-Unis en 1933.

1933, Conférence de Londres : mort du système monétaire international

Roosevelt 1934 : Confiscation de l'or des particuliers. La possession de plus de 100 \$ d'or punie de 10 ans de prison. Bijoux et collections monnaies exemptés. Interdiction levée en 1975.

Après 1934, priorité aux dépenses militaires => retour à un étalon-or impossible, car requiert un équilibre budgétaire.



LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL (SMI)



Étalon de change or

Gold Exchange Standard

Système de change **fixe ajustable**

Dollar monnaie internationale

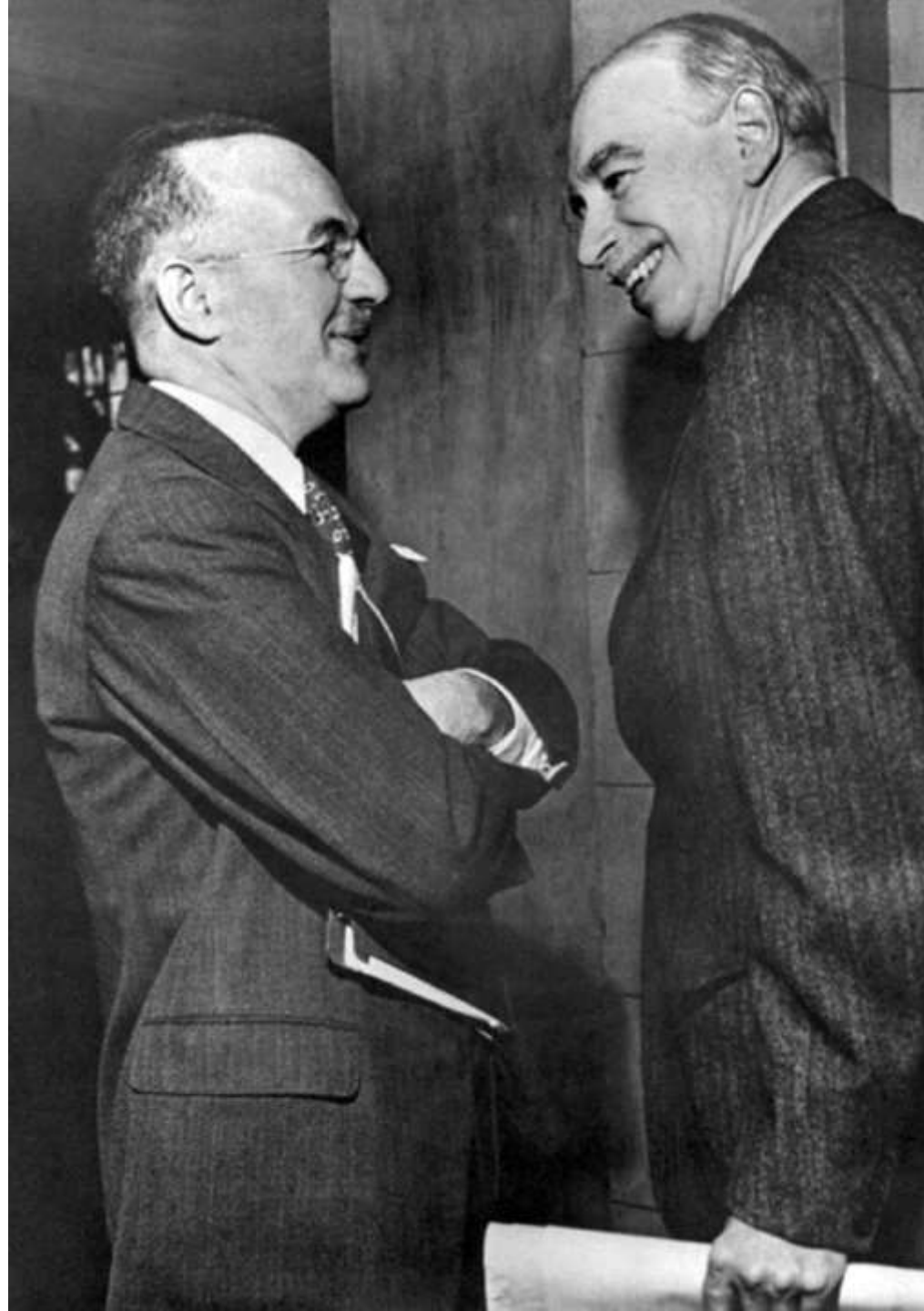
Bretton Woods (1944–1971)

Objectif : favoriser la reconstruction et le développement économique des pays touchés par la guerre grâce à une organisation monétaire mondiale. 730 délégués représentent 44 nations alliées. Un observateur soviétique présent.

deux protagonistes principaux

John Maynard Keynes, dirige la délégation britannique : plan Keynes de 1941 prépare un système monétaire mondial fondé sur une unité de réserve non nationale, le bancor

Harry Dexter White, assistant au secrétaire au Trésor des États-Unis : rôle de pivot du dollar américain et propose un fonds de stabilisation construit sur les dépôts des États membres et une banque de reconstruction pour l'après-guerre.





Système d'étalon change-or : \$ US indexé sur l'or (35\$ /once)

les autres monnaies indexées sur le \$.

Réserves des banques centrales en devises et non plus en or.

Le gouvernement américain garantit la valeur du \$, mais n'est pas obligé d'avoir une contrepartie en or aux \$ émis.

Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) aujourd'hui Banque mondiale

Fonds monétaire international (FMI) pour surveiller les politiques nationales

Convertibilité des monnaies par rapport au dollar encadrée par un cours plancher et un cours plafond, (+/- 1 % de la parité initiale).

Règle implicite : on ne demande pas la conversion des \$ américains en or. Tous les \$ américains qui entrent dans un pays servent donc à la création de monnaie locale tout en étant le plus souvent remplacés auprès du Trésor américain.

Sert de cadre aux Trente Glorieuses



L'inflation de dollars met fin au SMI de Bretton Woods

Guerre du Viêt Nam et course à l'espace = inflation de dollars.

Euromarket (eurodollars) = crédits en \$ hors des USA, sans contrôle de ceux-ci = 90 % de tous les prêts internationaux

46 Md \$ en 1970 500 Md de \$ en 1980, 2 600 milliards en 1988

Déficit de la balance des paiements US => réserves en \$ des exportateurs
=> inflation monétaire

Début des demandes de remboursements en or des \$ excédentaires

15 août 1971 : suspension de la convertibilité du \$ en or.

1973 : adoption des changes flottants

8 janvier 1976 : accords de la Jamaïque = fin du rôle monétaire de l'or

Il n'y a plus de système monétaire international organisé.



LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL (SMI)



Étalon Dollar

Système de changes **flottants**

Dollar monnaie internationale



Étalon Dollar et changes flottants

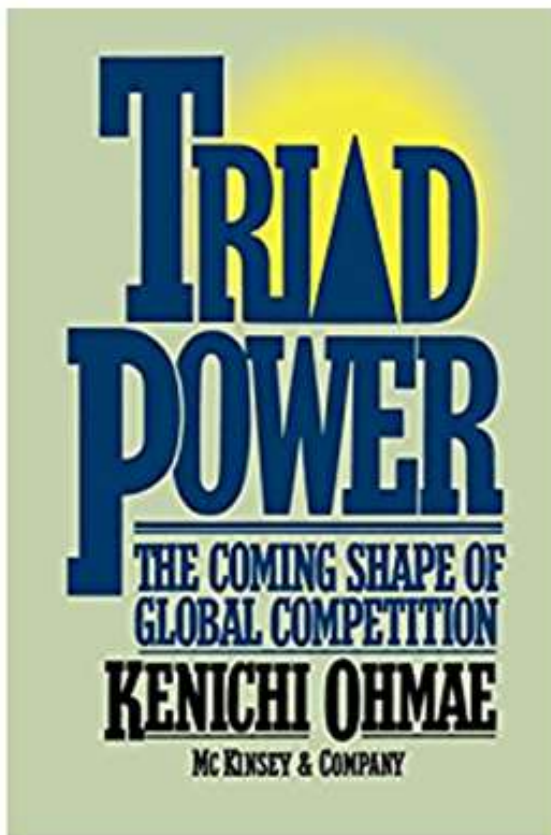
Besoins importants de l'économie mondiale en une devise fiable, le \$ => perte de confiance en la fiabilité de cette monnaie

1971 : 1 once d'or = 35\$ / 2008 : 1 once d'or = 1000\$: le \$ a perdu 96,5 % de sa valeur en or.

conjoncture internationale assujettie aux variations de valeur du dollar américain :

- 1973 forte baisse du \$ => réaction des exportateurs de pétrole => premier choc pétrolier
- 1998 forte hausse du \$ => difficultés des emprunteurs en \$ => crise économique asiatique

États européens : maintenir une certaine stabilité entre leurs monnaies => Serpent monétaire européen des années 1970 ne résiste pas => ***préparation de la monnaie unique.***



Des relations centre - périphérie

Bretton Woods était fondé sur la relation des USA au centre du système financier, les États-Unis, avec la périphérie, l'Europe et le Japon, par un système de taux de change fixes

Aujourd'hui les États-Unis restent au cœur du système

Mais la périphérie est occupée par les pays asiatiques, au premier rang desquels la Chine.

Aujourd'hui comme dans les années 1960, les pays de la périphérie maintiennent leurs taux de change sous-évalués, pour doper leur croissance par les exportations



LA MONNAIE 2

LES SYSTÈMES MONÉTAIRES

LA PLACE DE L'OR



• L'or : des qualités d'étalon monétaire

- Rare (la quantité totale d'or est stable dans le temps)
 - résistant à la corrosion,
 - uniforme, interchangeable, facile à refondre
 - facilement identifiable par sa couleur, sa densité, et ses propriétés acoustiques.
-
- très tôt
 - **réserve de valeur**
 - **unité de compte** pour d'autres instruments de réserve de valeur (pour représenter la valeur du stockage des céréales)

L'or, réserve de valeur



Un héritage historique

- Les banques centrales détenant aujourd'hui le plus d'or : celles des *puissances dominantes* des XIXe et XXe siècles.
- Après la fin de la convertibilité du \$ en or en 1971, les banques centrales conservent leurs réserves pour *rassurer les investisseurs* sur la valeur de leur monnaie dans un système de change flottant.
- La plupart des réserves de change mondiales étant constituées de dollar, les banques centrales des pays détenteurs achètent des *obligations du Trésor américain*.





L'or, une alternative au dollar:

- ***L'or n'est le passif de personne*** : aucune autorité politique, économique ni monétaire ne le contrôle. Un instrument sans risque de défaut.
- ***L'or universellement reconnu comme réserve de valeur*** : une monnaie fiduciaire, en conditions extrêmes, n'est acceptée par personne. L'or est toujours accepté.
- ***Son cours est négativement corrélé au cours du dollar*** => outil de diversification efficace.
- ***Son cours ne peut durablement se situer en dessous du coût de production*** : les sociétés minières devraient alors ralentir leur production dans leurs mines les moins rentables, provoquant de fait une réduction de l'offre qui soutiendrait les cours et donc augmenterait le prix de l'or

Dédollariser l'économie

- Donald Trump : utilisation agressive du statut privilégié de sa monnaie + tensions géopolitiques + risque de guerre commerciale => **contestation de l'hégémonie du \$.**
- **Achats d'or, en attendant** qu'une devise incarne une alternative solide au billet vert. Surtout par les pays situés sur les nouvelles routes de la Soie.
- **Les banques centrales des pays émergents** achètent massivement de l'or depuis quelques années, contribuant ainsi à la **hausse tendancielle des cours.**





Le marché de l'or

Once d'Or = mesure de poids ancienne (Once Troy) = 31,10g.

London Bullion Market :

marché des lingots de Londres = marché de gros de gré à gré pour le commerce de l'or (75% des échanges d'or dans le monde) et de l'argent entre les membres de la London Bullion Market Association (LBMA) (Banques Centrales, les compagnies minières et les banques privées) supervisés de loin par la Banque d'Angleterre.



Latest pricing

Au Gold Price



AM \$1747.950

09/04

PM \$1741.200

09/04

L'or dans les réserves de change



	tonnes	% mondial	% réserves de change
Zone €	10 776	31%	
États-Unis	8 134	23%	78,9%
Allemagne	3 362	10%	75%
FMI	2 814	8%	
Italie	2 452	7%	70,8%
France	2 436	7%	63 %
Russie	2 299	7%	
Chine	1 948	6%	
Suisse	1 040	3%	
Japon	765	2%	
Monde	34 735	100%	

La France, 4e réserve d'or mondiale

- **de plus en plus d'importance** dans les réserves nationales :
- 50% des réserves de change en 2016, **63%** en 2021
- 2436,10 tonnes d'or = 120,9 Md€ = **5,3% du PIB**
- Des réserves d'or pour ***rassurer les marchés*** et montrer que le pays peut ***résister à un choc*** économique :
 - Hausse du prix des matières premières
 - Crise du crédit
 - Catastrophe naturelle
 - Disparition de l'€ ou éclatement de l'Union européenne





S'il rassure, l'or ne constitue pourtant pas, à première vue, un placement très fructueux.

Il offre un **rendement limité**, mais les titres de dettes publiques ne rapportent que peu.

Surtout : **le stockage des lingots a un coût**. Mais celui-ci est devenu négligeable au regard de l'environnement actuel des taux très bas



Prochain cours
20-21 avril