

## ÉCONOMIE, SOCIOLOGIE ET HISTOIRE DU MONDE CONTEMPORAIN

(Épreuve n° 269)

ANNÉE 2016

Épreuve conçue par ESSEC  
Voie économique et commerciale

### Sujet : La guerre des monnaies

Le sujet proposé cette année était d'actualité surtout au vu des difficultés économiques actuelles que traverse la Chine et les moyens qu'elle utilise pour les surmonter. Ce sujet mobilisait beaucoup de connaissances historiques, la maîtrise de concepts et de mécanismes à l'œuvre assez subtiles. On peut donc considérer qu'il s'agissait là d'un sujet sélectif, comme le confirme la distribution des notes obtenue, conforme à ce qui était attendu (moyenne de 10,17, écart-type de 4,04 et plus de 10% des notes au-dessus de 16). On peut juste regretter le nombre élevé de copies blanches, au-dessus du nombre habituel.

La partie historique a été assez bien traitée par les candidats surtout en ce qui concerne l'entre-deux guerres, avec les tentatives de retour à l'étalon or, la recherche du statut de monnaie hégémonique pour la livre sterling et les dévaluations compétitives pour faire porter le poids de la crise de 1929 aux partenaires commerciaux.

Les candidats ont eu plus de difficultés à présenter les mécanismes à l'œuvre. Ainsi, la courbe en J qui apparaît très systématiquement dans les copies et de façon tout à fait légitime n'est dans l'ensemble pas très bien expliquée (notamment la condition relative au théorème des élasticités critiques). Les candidats ne font pas toujours une distinction très claire entre régime de change fixe et régime de change flottant (pur et impur), dévaluation et dépréciation, ce qui est dommage pour analyser les effets d'une guerre des monnaies. Ils mobilisent assez peu les enseignements du modèle de Mundell-Fleming. Il est vrai que certains opposent et à juste titre un modèle de change non coopératif (changes flexibles) et coopératif en précisant que le second système (changes fixes) serait préférable au premier. Au passage, l'explication du dilemme du prisonnier et celle du pourquoi la solution coopérative est préférable à l'équilibre non coopératif ne sont pas très satisfaisantes dans l'ensemble. Si la solution coopérative associée à un régime de change fixe est préférable, il aurait été souhaitable de préciser les coûts de la coopération et les écueils à éviter à la lumière de l'histoire. Ainsi, l'hégémonie d'une monnaie (livre sterling ou dollar) semble être un facteur d'instabilité pour la coopération, mais n'est-ce pas inévitable ?

A l'image de l'indépendance des banques centrales, le système de l'étalon or ne permet, une fois en place, aucune « manipulation » de la part des autorités monétaires nationales de leurs devises respectives. En théorie la mécanique est bien huilée, les pays coopèrent sur la mise en place du système qui fonctionne de façon autonome à condition que tous les pays respectent les règles. Toutefois, ce dispositif est à l'usage profondément déflationniste comme en témoignent les crises récurrentes du 19<sup>ème</sup> siècle. De plus, on retombe à nouveau dans la malédiction de la position

hégémonique d'une monnaie (livre sterling ou dollar). Dans certaines copies, on retrouve bien ces arguments mais évidemment cela est loin d'être systématique.

Sur la définition du sujet et par voie de conséquence le champ couvert par l'analyse, la très grande majorité des candidats ont associé la guerre des monnaies aux dépréciations (dévaluations) compétitives des pays émergents comme la Chine. Dans un nombre conséquent de copies, il a été rappelé (en introduction) que c'est le ministre brésilien des finances, Guido Mantega, qui, en septembre 2010, excédé par le real brésilien trop fort, a remis sur le devant de la scène la guerre des monnaies en parlant de «guerre des changes». Face à la crise, les pays émergents adoptent une attitude plutôt défensive et ils sont prêts à sortir d'un système d'ancrage beaucoup plus stable. Il s'agit pour eux de maintenir leur compétitivité-prix vis-à-vis des Etats-Unis et de l'Europe qui mènent aujourd'hui des politiques monétaires très peu restrictives. On pourrait considérer qu'avec la crise on est passé d'un équilibre de Cournot/Stackelberg où les positions sont plutôt bien établies à un équilibre de Bertrand potentiellement beaucoup plus explosif. Mais la chute du yuan peut trouver une autre explication que les dépréciations compétitives. Ce sont les sorties massives de capitaux de la Chine et le ralentissement de son économie qui tirent le cours de cette devise vers le bas. Loin de provoquer cette baisse, la banque centrale chinoise tente de l'encadrer et de la ralentir. Ainsi, la guerre des monnaies n'est pas nécessairement avérée aujourd'hui.

Evidemment, la guerre des monnaies peut aussi avoir d'autres causes comme dans l'entre-deux guerres où les autorités monétaires britanniques ont essayé de maintenir la position hégémonique de la livre par rapport au dollar. On retrouve cet argument bien documenté dans un nombre significatif de copies.

Trop peu de copies évoquent le taux de change d'équilibre ou le taux de change PPA et la manipulation qui peut s'ensuivre. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat (PPA) n'est qu'une théorie parmi d'autres de la détermination des taux de change mais elle apparaissait incontournable pour un tel sujet. Peu d'éléments également sur la théorie de la parité des taux d'intérêt élaborée par Keynes, auteur très souvent cité mais uniquement pour les références au bancor.

Les copies ont dans leur grande majorité été orientées sur les causes de la guerre des monnaies. Il aurait été nécessaire de consacrer une partie de l'analyse aux conséquences (après les causes) de cette guerre. S'il y a plus d'instabilité sur les marchés des changes et du dumping monétaire, quelles conséquences sur les flux de capitaux, sur les échanges de biens et services, sur le bien-être des pays, le rattrapage des pays émergents et au final, ne serait-il pas temps de réformer en profondeur le système monétaire international ?

Contrairement à l'année dernière, les dissertations ne comportaient pas trop de fautes d'orthographe et de syntaxe ce qui en a facilité la lecture. Malheureusement, il y a beaucoup de copies médiocres où le niveau est très faible. Ces dissertations partagent les mêmes arguments peu convaincants relevant d'auteurs peu connus avec des plans à côté du sujet du type I- les fonctions de la monnaie ; II- les avantages de la monnaie forte ; III- une monnaie faible au service de la compétitivité.

Au final, apparaissent deux lots de copies :

- les copies vides ou blanches, ainsi que les copies de 6-8 pages très médiocres qui sont du remplissage, preuve que nombre de candidats n'avaient pas révisé leurs cours (pourtant traité en 2<sup>e</sup> année) sur cette question importante ;
- les copies très bonnes et d'autres plus laborieuses, mais où il y a des connaissances et un effort de réflexion.