

Relations Monétaires Internationales

Le flottement impur

Chahir Zaki

Paris 1/FESP

Second semestre, 2014

- 1 Introduction
- 2 Historique
- 3 Caractéristiques
- 4 Arguments pour et contre les changes flottants
- 5 Voies de réformes

- 1 Introduction
- 2 Historique
- 3 Caractéristiques
- 4 Arguments pour et contre les changes flottants
- 5 Voies de réformes

- Rappel des problèmes de Bretton Woods:
 - La rupture du lien dollar-or.
 - L'accélération de l'inflation.
 - L'accélération des mouvements internationaux des capitaux et les attaques spéculatives
- Tout cela remettait en cause le régime de change fixe.
- Après l'effondrement du système de Bretton Woods, les pays ont décidé de laisser le taux de change flotter.
 - Les partisans des changes flottants voyaient dans ce régime un moyen de sortir des conflits entre équilibres interne et externe qui caractérisait le régime de Bretton Woods.

- 1 Introduction
- 2 Historique**
- 3 Caractéristiques
- 4 Arguments pour et contre les changes flottants
- 5 Voies de réformes

En janvier 1976, les accords de la Jamaïque officialisèrent le nouveau rôle du FMI:

- l'abandon du système des taux de changes fixes et la légalisation du nouveau système de taux de change.
- le FMI s'occuperait de la surveillance du SMI de taux de change flottants
- l'élimination du rôle de l'or au sein du SMI et la place prépondérante accordée aux Droits de tirage spéciaux (DTS).

Appréciation du dollar: juillet 1980 - mars 1990

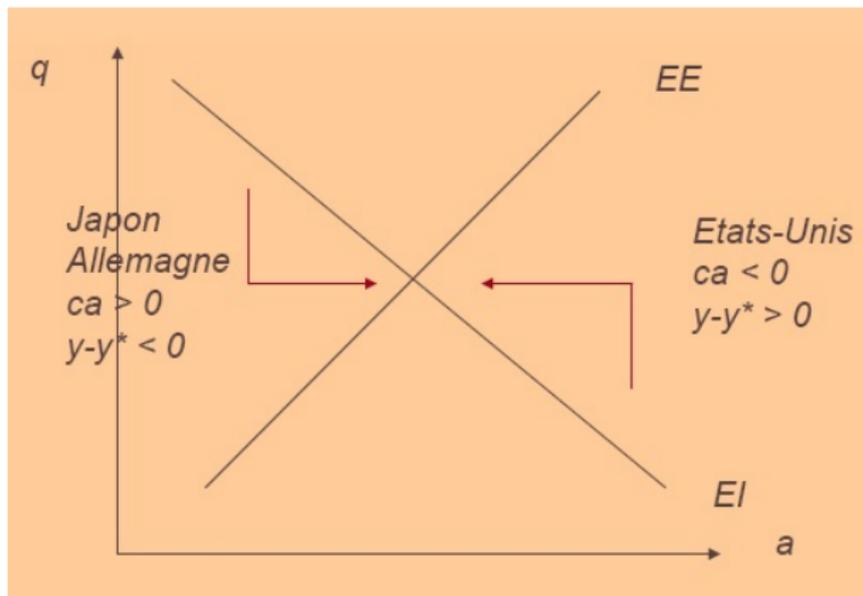


- Ces accords portaient sur les taux de change signé le 22 septembre 1985 entre les Etats-Unis, le Japon, la RFA, le Royaume-Uni et la France. Ils ont été signés au Plaza Hotel à New York
- Ces pays acceptent d'intervenir sur le marché des changes afin de déprécier le cours du dollar américain par rapport à ceux du yen et du Deutsche Mark.

- Paragraph 5 “Ministers and Governors were of the view that recent shifts in fundamental economic conditions among their countries together with policy commitments for the future, have not been reflected fully in exchange rates”.
- Paragraph 6: “Growth will be more balanced than at any times in the last four years... Real growth in other countries can be expected to remain strong as US growth moderates”

- Paragraph 18: “The ministers and governors agreed that exchange rates should play a role in adjusting external imbalances. In order to do this, exchange rates should better reflect fundamental economic conditions that has been the case... some further orderly appreciation of the main non-dollar currencies against the dollar is desirable. They stand ready to cooperate more closely to encourage this when to do so would be helpful.”

Accords du Plaza



Dépréciation du dollar: avril 1985 - février 1987



- A la fin de l'année 1986, à la suite de la dépréciation importante du dollar liée aux accords du Plaza, les Etats-Unis et le Japon convinrent de stabiliser la parité dollar-yen. "Leur accord fut formalisé dans un cadre multilatéral, le premier accord du Louvre, signé en février 1987.
- Le but est de réduire la volatilité des changes à travers des interventions de différentes banques centrales.

- Paragraph 5: The ministers and governors expressed concerns about recent development in exchange markets. They agreed that recent movements have gone beyond the levels justified by underlying economic conditions in the major countries. They also agreed that orderly reversal of those movements is desirable, would provide a better basis for a continued expansion of international trade and investment and would contribute to our common objectives of sustained non-inflationary growth. They agreed to strengthen their efforts in reducing internal and external imbalances and to continue to cooperate closely in exchange markets.

- Cet accord fonctionnait bien dans un premier temps, mais la collaboration entre les principales puissances s'est réduit puisque les pays en quesitons ont priviégié les intérêtes individuels au détriment de ceux communs:
 - En 1990, l'Allemagne releva ses taux d'intrt pour faire face à l'inflation après la réunification.
 - la Fed diminuait ses taux directeurs en raison de la baisse d'activité économique.
- Cela avait pour conséquence une appréciation de plusieurs monnaies européennes vis-à-vis du dollar et les pays du G7 n'ont pas réagit.

Taux de change du dollar après les accords du Louvre



- 1 Introduction
- 2 Historique
- 3 Caractéristiques**
- 4 Arguments pour et contre les changes flottants
- 5 Voies de réformes

Pourquoi c'est un flottement impur?

- Flottement: les taux de change peuvent enregistrer des fluctuations quotidiennes en réponse aux forces de marché.
- Impur: ce flottement des monnaies n'est pas pur, car les banques centrales interviennent sur les marchés:
 - pour éviter des variations trop fortes des taux de change qui sont néfastes pour les transactions commerciales internationales.
 - pour limiter l'appréciation dans les pays à monnaie forte, en augmentant leurs avoirs de réserve, cela détériore la compétitivité des entreprises nationales.
 - pour limiter la dépréciation dans les pays à monnaie faible, en sacrifiant des avoirs de réserve, car elle peut avoir des conséquences inflationnistes.
 - Un grand nombre de pays continuent à ancrer leur monnaie sur une autre.
 - pour limiter les écarts par rapport aux fondamentaux (mauvais alignement).

Caractéristiques du SMI: ↓ du rôle de l'or

1. La diminution continue du rôle de l'or dans les transactions financières internationales est une autre caractéristique du SMI actuel pour 3 raisons:

- 1 En 1971, la suppression par les Etats-Unis de la convertibilité du dollar en or offerte jusqu'alors aux banques centrales étrangères.
- 2 À partir de 1970, l'émission par le FMI de titres, les droits de tirages spéciaux (DTS), qui se substituent à l'or dans ses fonctions monétaires. Ils servent d'avois de réserve et ont un net avantage sur le métal précieux: si la quantité d'or en circulation reste largement soumise aux aléas de la découverte de nouveaux gisements, le FMI peut décider de créer des DTS en fonction des besoins du commerce international et de la croissance mondiale.
- 3 En 1975, le FMI décide de supprimer le prix officiel de l'or, et le Trésor des Etats-Unis commence à vendre une partie de son stock.

Caractéristiques du SMI: ↓ du rôle de l'or

Aujourd'hui, le prix de l'or est déterminé sur un marché libre. Les investisseurs qui veulent spéculer sur son prix, et ceux qui en font un usage professionnel les bijoutiers et les dentistes peuvent en acheter et en vendre librement.

Caractéristiques du SMI: un “non-système”

2. Depuis 1973, le système monétaire international peut être décrit comme un non-système. Les pays peuvent choisir pratiquement toute politique de change qu'ils souhaitent.

		Régime	Caractéristiques
Flottement pur  Changes fixes		Flottement indépendant	Le pays confie au marché la libre fixation de son taux de change et s'abstient de toute intervention
	Flottement organisé	Flottement dirigé	Le flottement est plus ou moins contrôlé par divers ajustements et interventions, de façon à limiter les mésalignements du change. L'intervention n'est pas systématique et n'obéit pas à une norme précise.
		Flexibilité limitée	Le flottement est étroitement limité selon une norme précise : bandes de fluctuation, parités glissantes, etc.
		Changes fixes	Le pays fixe son taux de change par rapport à une devise ou par rapport à un panier composé de plusieurs devises : dollar, euro ou yen

Source: cours de Denis Delgay-Troïse, Université Rennes

3.a. FMI et balance des paiements:

- En théorie, avec des changes purement flottants, les déséquilibres externes sont temporaires ce qui limite le rôle du FMI. Les taux de change s'ajustent pour les résorber.
- En réalité, avec le surajustement et le mauvais alignement des parités, différents pays ne laissent pas leurs changes flotter de manière parfaite.
- Contrôler le flottement réintroduit potentiellement le risque d'apparition de déséquilibres externes, surtout avec la libéralisation financière.
- Les perturbations temporaires peuvent engendrer des déficits et des excédents qui dépassent parfois les moyens des pays concernés.
- Le FMI est maintenant le prêteur en dernier ressort: injecter les liquidités nécessaires pour les pays qui ont des problèmes de balance des paiements.

3.b. FMI et surveillance:

- Il suit l'évolution des situations économiques de tous les pays membres, et non pas seulement des pays emprunteurs.
- Il fournit des évaluations et des recommandations aux pays membres.
- Même s'il est souvent critiqué, ce rôle de surveillance du FMI est indispensable pour éviter le retour à des pratiques perturbatrices pour l'économie mondiale.

- 1 Introduction
- 2 Historique
- 3 Caractéristiques
- 4 Arguments pour et contre les changes flottants**
- 5 Voies de réformes

Pour: 1- L'autonomie de la politique monétaire

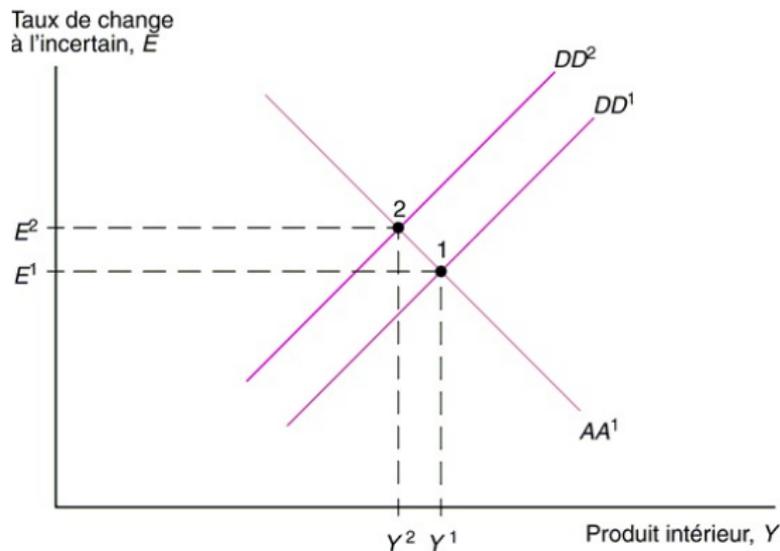
- Dans le système de Bretton Woods, tous les pays à l'exception des USA n'ont pas de marge de manœuvre dans la conduite de la politique monétaire: ils ne peuvent maintenir leur taux de change fixe vis-à-vis du \$ que s'ils conservent un taux d'intérêt aligné sur celui des USA.
- Les partisans des changes flottants soulignent qu'en éliminant l'obligation de maintenir fixe la valeur de la monnaie, on rend aux BC le contrôle de l'offre de monnaie.
- Les changes flottants permet aussi de choisir le niveau d'inflation de long terme que le pays désire plutôt que d'importer passivement l'inflation prévalant à l'étranger.

- L'abandon de Bretton Woods élimine les asymétries, sources de nombreux désaccords internationaux dans les années 1960 et 1970.
- Cette asymétrie était liée à deux aspects:
 - Comme les BC ancrèrent leurs monnaies au \$ et accumulaient des \$ comme réserves internationales, la Fed jouait un rôle moteur dans la détermination de l'offre mondiale de monnaie,
 - Tous les pays, sauf les USA, pouvaient dévaluer leur monnaie par rapport au \$ s'ils avaient un déséquilibre fondamental. Par contre les USA ne le faisait pas.
- Les taux de change de tous les pays sont déterminés de manière symétrique sur le marché des changes

Pour: 3- Taux de change stabilisateur automatique

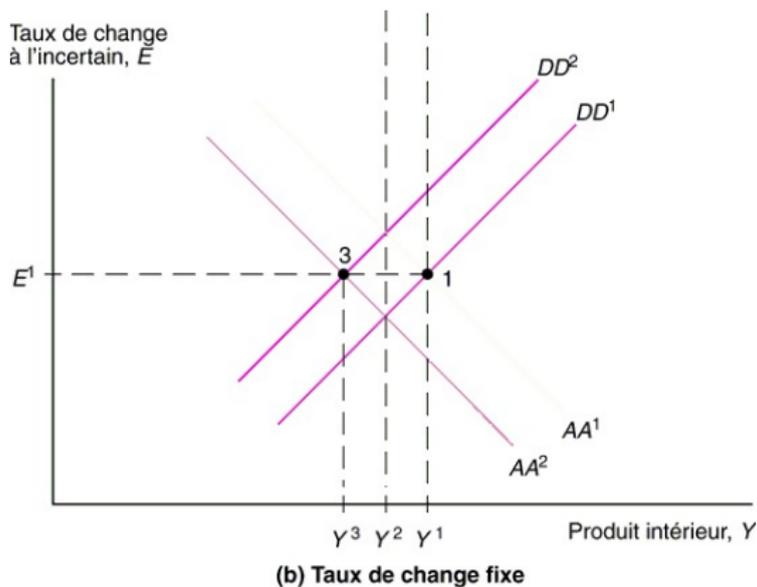
- Les taux de change flottants peuvent assurer un ajustement rapide et facile à des changements économiques.
- La variation du taux de change a un effet stabilisateur et absorbe une partie du choc: la dépréciation de la monnaie en change flottant rend les biens et services plus compétitifs et compense partiellement la diminution initiale de la demande.
-

Pour: 3- Taux de change stabilisateur automatique



(a) Taux de change flottant

Pour: 3- Taux de change stabilisateur automatique



Contre: 1- Manque de discipline

- Les BC libérées de l'obligation de maintenir leurs taux de change fixes, pourraient s'engager dans des politiques inflationnistes. La discipline imposée par les taux de change fixe disparaît.
- Critique: la discipline ne doit être imposée par le régime de change mais par les électeurs qui font pression sur les décideurs politiques pour ne pas s'engager dans des politiques inflationnistes.

Contre: 2- Spéculation déstabilisante

- Avec les anticipations auto-réalisatrices, si les opérateurs anticipent une dépréciation de la monnaie, ils en vendent plus, ce qui augmente le risque de dépréciation. C'est pour cela que la spéculation peut être déstabilisante.
- Effets néfastes sur l'équilibre intérieur et extérieur.

Contre: 3- Préjudices au commerce et aux inv.

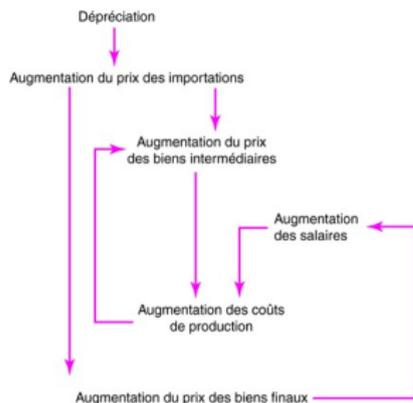
- La variabilité du taux de change flottant rend les prix relatifs internationaux difficiles à prévoir, ce qui nuit au commerce international et aux investissements internationaux.
- Si la variabilité \uparrow , l'incertitude \uparrow , le coût de transaction commerciale \uparrow , le volume des échanges \downarrow , les gains du commerce \downarrow .

Contre: 4- Politiques économiques non-coordonnées

- Les défenseurs de Bretton Woods disaient que ce système a contribué à promouvoir le commerce international.
- En change flottant, les pays peuvent s'engager dans des politiques macroéconomiques qui servent leurs intérêts mais qui nuisent aux autres pays de sorte qu'au final tous les pays soient perdants.

Contre: 5- Illusion d'autonomie

- Les partisans de Bretton Woods affirment que l'autonomie promise par Bretton Woods était illusoire.
- L'influence du taux de change sur l'inflation est particulièrement importante dans cette optique
- Ainsi, les changes flottants accélèrent le rythme auquel le niveau des prix répond à l'augmentation de l'offre de monnaie.



© Pearson Education France

- 1 Introduction
- 2 Historique
- 3 Caractéristiques
- 4 Arguments pour et contre les changes flottants
- 5 Voies de réformes**

- Personne n'a totalement raison!
- Il n'y a pas de régime de change optimal quand les pays veulent faire "cavalier seul" et agissent sur la base d'intérêt individuels (comme le cas des USA et ses politiques monétaires expansionnistes)
- Propositions de réformes irréalistes:
 - une monnaie unique mondiale
 - reprise des taux de change fixe [...]
- Solution réaliste: une plus grande coopération entre les principaux partenaires pour que les changes flottants marchent bien. La coopération doit être recherchée comme une fin en soi et non comme le résultat indirect d'accords qui ne sont pas respectés.

- Cours de Christian Bordes.
- Chapitre 20, Mishkin.
- Chapitre 19, Economie internationale, Krugman, Obstfeld, Crozet et Capelle-Blancard.