

## ECONOMIE GENERALE

### « *DEGRE DE FLEXIBILITE DES TAUX DE CHANGE ET EFFICACITE DES POLITIQUES ECONOMIQUES* »

## PROPOSITION DE CORRIGE

### *Introduction*

#### **- Accroche :**

Adoption de l'Euro par la grande majorité des pays de l'Union européenne = acte économique important. Les pays pensent ainsi améliorer leur bien-être en abandonnant une monnaie nationale.

Aspects négatifs = perte d'autonomie de la politique monétaire compensée par la création d'une monnaie commune et d'une politique monétaire associée.

Dans cette perspective, la rigidité des taux de change nominaux irait dans le sens d'une meilleure efficacité des politiques économiques.

Mais, la crise des pays de l'Asie du Sud-est en 1997 montre que la fixité des taux de changes nominaux peut s'avérer intenable lorsque la politique monétaire de défense de la parité est incompatible avec la situation intérieure. Les crises du SME de 1992-1993, qui ont débouché sur la création d'un SME aux marges de fluctuations élargies, soulignent le danger que peut représenter une politique monétaire avec des contradictions entre la situation interne et externe d'une zone économique.

#### **- Définition des mots clés :**

1 : *Degré de flexibilité des taux de change* :

NB : Il faut d'abord distinguer court terme et moyen terme

Un régime de change désigne les modalités monétaires et financières choisies par un pays pour établir ses relations avec l'extérieur. Il s'agit donc pour lui de déterminer le prix relatif de sa monnaie : taux fixe, ancrage plus ou moins souple à une ou plusieurs monnaie de référence ou encore taux flottant. Les systèmes de changes flexibles dominent. En effet, à court terme, dans un régime de changes fixes, le pays perdra le taux de change nominal et le taux d'intérêt comme instruments de sa politique économique.

2. *Efficacité des politiques économiques* :

Principe d'efficacité de R. MUNDELL (1960) : affecter les instruments aux objectifs selon leur efficacité relative. Le terme d'efficacité est important en termes de plein emploi, d'inflation...

R. MUNDELL montre aussi l'interdépendance étroite entre le degré de liberté accordé aux mouvements internationaux des capitaux, le degré d'autonomie de la politique monétaire et le choix du régime de change. La politique économique englobe les politiques de stabilisation et les politiques structurelles mettant en jeu le court terme et le moyen terme.

3. ET choix du système de change : taux de change fixe ou taux de change flexible selon la recherche d'autonomie de la politique monétaire soit à court terme ou à moyen terme.

- Choix du système de change, crédibilité et mouvements de capitaux : un pays qui voit sa monnaie se déprécier sera confronté à des difficultés pour attirer les capitaux étrangers ;

- Comment réagir dans un système de changes fixes réajustables lorsque sa monnaie est surévaluée et que le pays est en situation de récession ? Une monnaie surévaluée implique que les produits nationaux sont relativement plus chers que les produits étrangers.

⇔ Dévaluation ou maintien du taux de change nominal ?

- Changes fixes et taux de croissance : y a-t-il indépendance entre les deux ?

**- Problématique :**

L'efficacité des politiques économiques est-elle affectée par le taux de change ? En quoi le choix du régime de change affecte-t-il l'efficacité des politiques de régulation de l'activité économique ? Existe-t-il un régime de change optimal pour un pays ? Pourquoi y a-t-il une telle diversité des régimes de change ? Cette diversité ne pourrait-elle pas s'expliquer par l'hétérogénéité des situations nationales ? La politique monétaire, associée à la politique budgétaire, peut-elle permettre d'atteindre un compromis entre l'équilibre interne (plein emploi et stabilité des prix) et l'équilibre externe (épargne/investissement).

**- Le plan :**

Dans un premier temps : la flexibilité des taux de changes nominaux semble requise pour assurer l'efficacité des politiques économiques en raison de l'incapacité observée des régimes de changes fixes à atteindre les objectifs annoncés. Puis, le lien entre le degré de flexibilité des taux de change et l'efficacité des politiques économiques, d'après les faits, est moins corrélé que prévu. Il existe des différences dans les situations nationales et dans les objectifs fixés par les gouvernements.

## **I- La flexibilité des taux de change et la restauration des grands équilibres : une politique économique théoriquement efficace**

### ***1- La remise en cause du système monétaire international fondé sur les changes fixes***

Années 1970 = fin du système de Bretton-Woods.

1. La fin d'un système à cause d'ajustements devenus impossibles : Les systèmes de changes fixes sont critiqués en raison de leur incapacité à régler les déséquilibres des balances des paiements courants :

- Fixité du taux de change nominal et rigidités intérieures ;
- Marché du travail, inefficacité dans la lutte contre l'inflation.

Pourquoi alors choisir un taux de change fixe ?

- Certains avantages : ce système facilite la prise de décision des agents économiques, particulièrement en termes d'investissement ;

- Les coûts d'un change fixe : les pays sont contraints théoriquement d'avoir des taux d'intérêt identiques : une simple baisse du taux d'intérêt permet théoriquement une hausse du taux de change nominal et donc une dépréciation réelle de la monnaie ;
- Dévaluation : les produits nationaux deviennent moins chers, ce qui accroît la demande de biens nationaux et entraîne une hausse de la production ;
- Maintien du taux de change nominal : pour que le taux de change réel revienne à son niveau initial pour restaurer la compétitivité nationale, les prix doivent être ajustés à la baisse.

Les constats et la fin du système : souvent, l'économie nationale souffre de rigidités, les ajustements sont lents. En termes d'inflation, la maîtrise est plus difficile et cela provoque une dégradation de la situation extérieure, d'où l'inefficacité de cette politique, la dépréciation de la monnaie qui a entraîné la crise du SME dans les années 1990 avec la surévaluation du taux de change réel de certains pays (Italie, Espagne).

2. La libéralisation des mouvements de capitaux et l'abandon de l'autonomie de la politique monétaire : cf. modèle de MUNDELL-FLEMING en économie ouverte : adaptation des instruments en fonction d'objectifs précis ⇔ expliquer ce modèle.

## ***2- La supériorité des changes flexibles grâce à l'utilisation retrouvée de la politique monétaire***

1. Différentes crises et le taux de change fixe : Les politiques de changes fixes de différentes économies ont souffert d'erreurs qui ne pouvaient qu'entraîner, tôt ou tard une perte de crédibilité :

- La crise du SME du début des années 1990 = surévaluation du taux de change réel de certains pays, d'où un taux d'inflation important ;
- Le conflit accentué en raison de la réunification qui rend la fixité du taux de change nominal problématique et remet en cause la politique soutenue : spéculation, dévaluation, sortie du SME ;
- La politique monétaire de l'Asie du Sud-est, en contradiction avec leur politique de changes. Pour lutter contre l'inflation, hausse des taux d'intérêt, d'où une appréciation réelle de leur monnaie avec un afflux massif de capitaux étrangers et un endettement privé sans résultat sur l'inflation. Erreur principale : avoir négligé la règle des incompatibilités de R. MUNDELL, c'est à dire l'inefficacité des taux de changes fixes, orientés vers des objectifs internes, sur des effets externes provoqués.
- La politique de la caisse d'émission de l'Argentine : erreur manifeste de la politique de taux de changes fixes : au lieu d'éliminer tout problème de crédibilité et offrir des garanties aux marchés financiers, le système de caisse d'émission a obtenu les effets inverses à ceux escomptés.

NB : Caisse d'émission = union monétaire entre deux monnaies dont l'une est monnaie internationale et l'autre gagée comme monnaie locale. Ici, l'Argentine et les Etats-Unis, avec une faiblesse des échanges de biens et une absence de mobilité des facteurs productifs et

des hommes. La hausse du dollar a entraîné la faillite argentine et lui a enlevé toute compétitivité !

2. La flexibilité du taux de change nominal : il permet de lutter contre les différences structurelles et les décalages conjoncturels. Il permet de mener des politiques monétaires orientées aussi bien vers des objectifs internes qu'externes. Selon le régime de changes, une économie n'absorbe pas un choc externe de la même façon. Avec un taux de change flexible, c'est le taux de change nominal qui s'ajuste à court terme, l'ajustement des économies se réalise toujours à moyen terme. Avantage du change flexible : une simple baisse du taux d'intérêt permet théoriquement une hausse du taux de change nominal et donc une dépréciation réelle de la monnaie.

## **II- Cependant, le lien entre le degré de flexibilité des taux de change et l'efficacité des politiques économiques semble, dans les faits, moins important que prévu**

### ***1- Il n'y a pas un système de change supérieur dans l'absolu à un autre***

1. L'absence de lien à moyen terme entre le taux de change réel et les variations du taux de change nominal est manifeste. L'évolution du cours d'une monnaie ne dépend pas uniquement de la variation du taux d'intérêt, elle dépend surtout de l'anticipation des différents agents économiques qui interviennent !

De fortes variations du taux d'intérêt pourront alors être nécessaires pour un pays souhaitant voir sa monnaie, selon les circonstances, se déprécier ou s'apprécier.

2. Le choix du régime de change dépend avant tout des facteurs constatés :

- Nature des chocs constatés ;
- Objectifs d'équilibre interne (plein-emploi, inflation) ou externe (relation épargne - investissement) ;
- Degré d'ouverture des économies avec mobilité des capitaux et des personnes ;
- Objectifs des autorités dirigeantes...

### ***2- La fixité du change peut aussi être efficace***

1. La mise en avant des *zones monétaires optimales* (R. MUNDELL) : mettre en avant tous les avantages de l'Euro avec le principe du calcul initial de cette monnaie, la mise en place de la *Banque Centrale Européenne* (BCE) et ses orientations stratégiques.

2. La fixité du change : un atout véritable : la mise en place de plusieurs monnaies de références (dollar, yen, euro) établit une certaine fixité des monnaies les unes par rapport aux autres ce qui permet de dégager plusieurs avantages :

- Une certaine crédibilité : ex : échanges de plus en plus réalisés en euro et non en dollar ;
- Une meilleure lutte contre l'inflation : l'importance et la force d'une monnaie sur un marché international permet de mieux se défendre et donc de ne pas subir des fluctuations mondiales importantes ;
- Moins de risque de dévaluation ou de réévaluation de la monnaie ;
- Une meilleure attractivité pour les capitaux étrangers sur un marché des changes ne subissant pas de véritables fluctuations...

## **Conclusion**

1. Contrairement au discours des années 1970, la flexibilité du taux de change nominal n'est pas l'instrument miracle de la politique économique, si l'on se réfère à l'exemple historique d'après-guerre dans le cadre des accords de Bretton-Woods. La flexibilité du taux de change est une arme de politique économique pour les ajustements à court terme, mais sur le moyen terme, le taux de change réel est assez indépendant du choix du régime de change selon les rigidités rencontrées. Il y a donc coexistence des différents régimes de change, qui dépendent surtout des objectifs de chaque pays.

Le constat : il n'existe pas une relation claire et générale entre le degré de flexibilité des taux de change et l'efficacité des politiques économiques. Les autorités monétaires et budgétaires doivent clairement afficher leurs choix pour maintenir ou assurer une certaine crédibilité sur les marchés des capitaux tellement volatils et éviter autant que possible les crises financières. Les Etats doivent donc veiller impérativement à ne pas générer des conflits entre les objectifs internes et externes, ce qui caractérise l'inefficacité de leurs choix en matière de politique économique.

2. Il devient urgent de réfléchir à une meilleure coordination mondiale des choix économiques par la mise en place de véritables institutions mondiales aux prérogatives de décision et de contrôle des marchés et des pouvoirs politiques et économiques étendus. Dans un premier temps, une réforme des institutions existantes (FMI, Banque mondiale, OMC...) pourrait permettre des avancées majeures. L'avènement d'une monnaie mondiale pourrait-elle mettre fin à ces problèmes ? Une telle idée relève-t-elle de l'utopie ?