

Chapitre 4 : taux de change et déséquilibres

1. Du taux de change aux déséquilibres externes

1.1 Impact du taux de change sur la balance commerciale

- Dépréciation de notre monnaie =

Accroît exportation baisse importation (effet volume) = BC ☺ Prix des importations augmente relativement (effet valeur). ☹ BC

Effet de dépréciation dépend des élasticités (comment les demandes varient en fonction des prix).

BC ☺ que si effet volume > effet valeur ☒ cela dépend de la condition marshall lerner. (TD)

1.3 Taux de change nominal et réel

Modèle de portefeuille

$$E = E^a + i - i^* + \alpha \sigma_E^2 \left(\frac{PEN}{P\Omega} - f_0 \right) \text{ A connaitre par coeur}$$

DIMINUTION PEN

Une diminution de la PEN, qui signifie que la valeur des actifs extérieurs d'un pays est inférieure à la valeur de ses engagements extérieurs, peut mener à une tendance à la dépréciation de la monnaie nationale.

Cela se produit parce qu'une PEN plus faible peut réduire la confiance des investisseurs internationaux dans la monnaie du pays, incitant à la vente de cette monnaie, ce qui augmente son offre sur le marché des changes et mène à sa dépréciation.

Pour lutter contre cette tendance à la dépréciation, un pays peut augmenter ses taux d'intérêt car ils rendent les actifs financiers du pays plus attractifs pour les investisseurs étrangers, ce qui peut stimuler la demande pour la monnaie nationale et aider à stabiliser ou apprécier la monnaie.

AMÉLIORATION PEN

Une amélioration de la position nette extérieure (PEN) tend à apprécier la monnaie domestique.

Cette appréciation peut avoir un effet négatif sur la balance commerciale, rendant les exportations moins compétitives, et peut réduire la valeur convertie des actifs nets à l'étranger. Ce phénomène est connu sous le nom d'effet retour d'atténuation, où les gains initiaux dus à l'appréciation du taux de change peuvent être contrebalancés par des effets négatifs subséquents sur la balance commerciale et la valeur des actifs à l'étranger.

Modèle monétaire (TCR= Q bouge pas y a que E)

a) à prix flexibles

Version du modèle avec anticipations naïves:

$$e_t = -(m_t - m_t^*) + \alpha (y_t - y_t^*) = -(p_t - p_t^*) \quad \text{A savoir par coeur}$$

Une augmentation de la masse monétaire de 10% = baisse de e 10% = augmentation p 10% pour maintenir $q=e+p-p^*$ inchangé.

En gros, si t'as une augmentation de masse monétaire, t'as e qui varie dans le sens opposé et p qui varie avec le sens de la masse monétaire pour compenser le mouvement de e et retrouver un q d'équilibre.

Version du modèle avec anticipations rationnelles

$$e_t = -\frac{1}{1+\beta} \sum_{s=0}^{\infty} \left(\frac{\beta}{1+\beta} \right)^s \mathbb{E}_t (m_{t+s} - m_{t+s}^*)$$

Avec $m^*=0$ par simplicité

$$= -\frac{1}{1+\beta}$$

Si ça augmente de 10% de façon temporaire ($s=0$) tu fais juste $\times 10\%$

Si ça augmente de 10% en $t+1$ ($s=1$) alors tu fais $\frac{\beta}{(1+\beta)^2} \times 10\%$ (t'enlève le -, rajoute un beta en haut et le dénominateur est au carré.)

Approche intertemporelle

Le taux de change réel est décrit comme un ratio des prix relatifs des biens non échangeables

- L'équation donnée est :

$$Q = \left(\frac{N}{N^*} \right)^{1-\gamma}$$

- Ici, N et N^* représentent respectivement les prix des biens non échangeables domestiques et étrangers, et γ est un paramètre qui indique la réactivité de la demande de biens non échangeables aux variations de prix.
- Cette équation montre que le taux de change réel est influencé par le rapport des prix de biens non échangeables entre le pays domestique et l'étranger.

-L'allocation inter-temporelle de la consommation des non-échangeables dépend du taux de change

$$\Rightarrow \frac{C_E^2}{C_E^1} = \beta (1+r) \quad \frac{C_N^2}{C_N^1} = \beta (1+r) \frac{N^1}{N^2}$$

Impatience $\beta (1+r) <= 1$ implique sur-conso de biens en période 1 (déficit commercial et appréciation)

Sur-conso en période 1 C_N^1 implique hausse de N et donc de Q en période 1, suivi de sous-conso en période 2 (baisse de N et Q) et excédent commercial

Façon de décrire comment les individus répartissent leur consommation au fil du temps en fonction du taux de change.

La formule présentée compare la consommation intertemporelle de biens échangeables (CE) et non échangeables (CN), ajustée par l'impaticence des consommateurs (représentée par $\beta(1+r)$ et le taux d'intérêt (r).

- Si $\beta(1+r) \leq 1$, cela indique que les consommateurs sont impatients, préférant consommer plus aujourd'hui que demain, ce qui peut conduire à un déficit commercial et à l'appréciation de la monnaie.

Conséquences de la Surconsommation :

- Une surconsommation de biens non échangeables dans la période actuelle (CN) entraîne une augmentation de N (le prix des biens non échangeables) et donc de Q (le taux de change réel), ce qui peut conduire à un déficit commercial.
- Inversement, une sous-consommation dans la période actuelle suggère une baisse future de N et Q , potentiellement résultant en un excédent commercial.

CHAPITRE 6

Comment la banque centrale intervient pour influencer le taux de change (en dehors du régime de change fixe): on parle des instruments de la politique de change

1. Les instruments de la politique de change

La part optimale f de la richesse allouée à des actifs en devise

$$f = \frac{i^* - i + E - E^a}{\alpha \sigma_E^2} + f_0$$

où $\alpha > 0$ est l'aversion au risque
 σ_E^2 est le risque de change

A connaître par coeur

Deux parties dans f:

- Une partie qui dépend de l'écart de rendement anticipé (PNCTI): $i^* - i + E - E^a$
- Une partie qui n'en dépend pas: f_0

Illustration avec situation où taux d'intérêt sur les actifs en monnaie étrangère $i^*=4\%$ et celui sur les actifs en monnaie nationale $i=5\%$

Supposons que les détenteurs de portefeuilles s'attendent à une **dépréciation de 10%** de la monnaie nationale

Rappel sur PNCTI: investisseurs gagnent i en local et $i^* + E - E^a$ à l'étranger

Exprimé en monnaie nationale, rendement des actifs étrangers est $4+10=14\%$

L'écart de rendement anticipé est $i^* - i + E - E^a = 14\% - 5\% = 9\%$ **en faveur des actifs étrangers**

36

$\frac{PEN}{P\Omega} = \frac{i^* - i + E - E^a}{\alpha \sigma_E^2} + f_0$ fournit une **équation du taux de change dans le modèle de portefeuille**

$$E = E^a + i - i^* + \alpha \sigma_E^2 \left(\frac{PEN}{P\Omega} - f_0 \right)$$

A connaître par coeur

f_0 = investissement sans risque

3 instruments de la BCE pour agir sur le taux de change

$$E = E^a + i - i^* + \alpha \sigma_E^2 (pen - f_0 - r)$$

- Réserve officielles
- Taux d'intérêt
- Communication (Influence E^a)

1.1 Les interventions de change (r)

1. Effet Direct : Effet de portefeuille

Lorsqu'une banque centrale accumule des réserves de devises étrangères, cela lui permet de limiter l'appréciation de sa monnaie. En achetant des devises étrangères et en vendant sa propre monnaie, elle augmente l'offre de sa monnaie sur le marché des changes, ce qui peut contribuer à sa dépréciation car $O > D$. en raison d'une demande plus forte pour celle-ci.

Avec une mobilité des capitaux élevée, caractérisée par un volume important de capitaux échangés à travers les frontières, les interventions de change des banques centrales (BC)

peuvent se révéler insuffisantes pour influencer de manière significative l'équilibre du marché des changes. En d'autres termes, les flux de capitaux privés sont tellement importants qu'ils peuvent facilement surpasser l'effet des interventions des banques centrales.

Hausse r = dépréciation de E

2. Effet Indirect : Canal monétaire (via i)

☒ Banque centrale achète de la monnaie étrangère et vend sa monnaie. Elle ne stérilise pas ces opérations, elle augmente donc la masse monétaire dans son propre pays.

☒ Cela entraîne généralement une baisse des taux d'intérêt domestiques en raison de l'augmentation de la liquidité disponible. ($O > D$ i baisse)

☒ Des taux d'intérêt plus bas peuvent rendre les investissements dans le pays moins attractifs, ce qui peut réduire les flux de capitaux entrants

☒ Et conduire à une dépréciation de la monnaie nationale.

Ce mécanisme est particulièrement pertinent dans les pays où la stérilisation est coûteuse ou où les taux d'intérêt sont déjà proches de zéro, limitant ainsi l'efficacité d'autres outils de politique monétaire.

3. Effet de Signal (via E_a)

Quand une banque centrale intervient en achetant des actifs en monnaie étrangère, même si elle stérilise cette opération pour neutraliser l'impact sur la masse monétaire (et donc sur les taux d'intérêt intérieurs), elle "engage" ou révèle des informations sur ses intentions ou ses attentes concernant la valeur future de sa monnaie.

Les investisseurs et traders interprètent cette action comme un signe que la banque centrale pourrait avoir des informations privées sur la valeur future de la monnaie ou qu'elle a un objectif spécifique pour le taux de change. Par exemple, si la banque centrale achète une grande quantité de devises étrangères, cela pourrait être interprété comme un signe qu'elle s'attend à une dépréciation future de sa propre monnaie.

En conséquence, les participants au marché peuvent ajuster leurs propres anticipations et comportements d'investissement, ce qui pourrait conduire à une auto-réalisation de la dépréciation anticipée. Cet ajustement des anticipations des acteurs du marché peut se traduire par une modification réelle des taux de change, même si l'intervention a été stérilisée et qu'il n'y a pas eu de changement fondamental dans la politique monétaire ou dans les conditions économiques.

1.2 Le taux d'intérêt (i)

2. Le modèle de Mundell Fleming

Effet d'éviction

augmentation G = augmentation D ($D > O$) = augmentation Y = augmentation i (car Demande de monnaie augmente) = donc I baisse et Y baisse aussi

2.1 Le modèle avec parfaite mobilité des capitaux (BP horizontale)

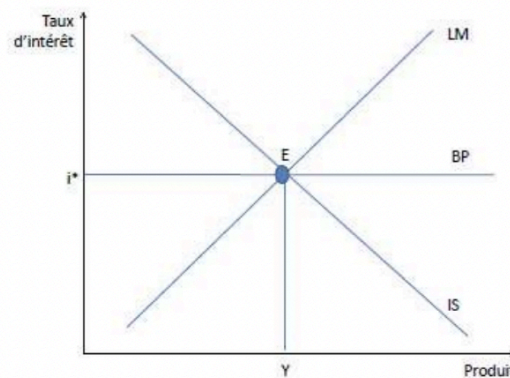
est le cas où il n'y a pas de risques financiers (hors change)
et donc où aversion pour le risque est nulle

La condition d'équilibre de la balance des paiements est la **parité non couverte des taux d'intérêt** (chapitre 3)

Comme dans chapitre 4 on utilise la PNCTI en ln, avec l'approximation $\ln(1+t)=t$: $i^*=i+E-E^a$

Cette relation (BP) est donc une droite horizontale qui passe par E est simplement $i=i^*$

Le modèle de Mundell-Fleming avec parfaite mobilité des capitaux



Il y a donc **trois marchés**: biens (IS), monnaie (LM) et balance de paiements (BP)

Pour l'instant on n'a vu que 2 variables d'ajustement i et Y

Pour assurer l'équilibre sur les 3 marchés simultanément il faut une 3^{ème} variable d'ajustement:

Cette variable est celle assurant l'équilibre sur le marché des changes

-soit le **taux de change** si **régime de change flexible**

-soit les **réserves** si le **régime de change fixe**

Elle n'est pas apparente dans le graphique mais est implicite derrière la variation de IS, LM et BP

Hypothèse supplémentaire: anticipations de change sont naïves :

-taux de change anticipé E^a est égal au taux de change courant E

-donc variation anticipée du taux de change $E - E^a$ est nulle

Hypothèses très restrictives qui enlèvent tout effet dynamique

Donc la condition d'équilibre de la BP est simplement $i=i^*$

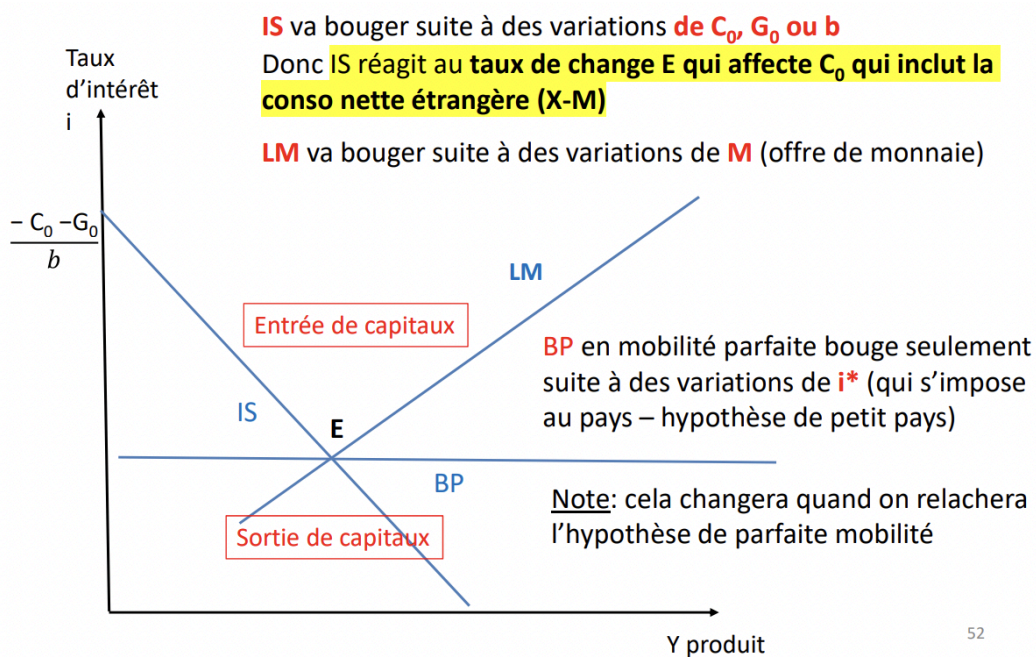
Le taux d'intérêt est forcément égal au taux d'intérêt dans le reste du monde i^*

Ici hypothèse est que i^* est donné et pas influencé par le i du pays: cas d'un petit pays

48

a) Régime de change flexible

Variation de taux de change égalise les 3 courbes. Ici $q = e \text{ tcr} = \text{tcr}$



Au dessus de BP = entrée de K

☐ POLITIQUE BUDGÉTAIRE EXPANSIONNISTE ☐ IS REPREND SA PLACE

- IS se déplace vers la droite de IS = une augmentation initiale de la demande globale. Y a plus d'équilibre entre les 3
- Augmentation du taux d'intérêt (i) car $D > O$, attirant des entrées de capitaux
- Appréciation de la monnaie (q).
- L'appréciation de la monnaie rend les exportations moins compétitives et diminue les exportations nettes $(X-M)$ = IS va à gauche, revenant à sa position initiale en E.

Cela signifie qu'il n'y a aucun changement dans le niveau de production (Y) ou dans les taux d'intérêt à long terme, malgré la politique expansionniste. C'est un phénomène connu sous le nom d'éviction complète, où l'augmentation de la demande publique est entièrement compensée par la réduction de la demande extérieure nette due à l'appréciation de la monnaie.

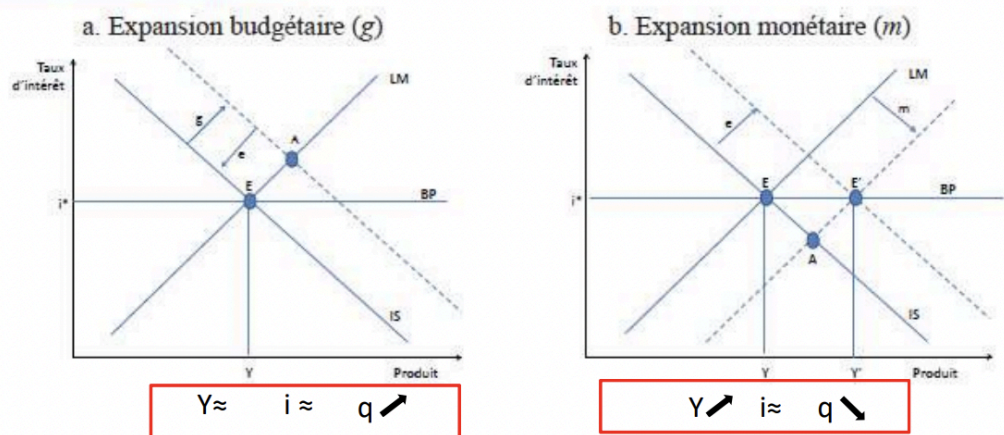
Le message central est qu'il est impossible de stabiliser l'économie avec une politique fiscale expansionniste dans un régime de taux de change flexible si les capitaux sont parfaitement mobiles, car les ajustements du marché des changes annulent l'effet des dépenses gouvernementales sur l'output économique. En conséquence, la politique budgétaire expansionniste n'implique qu'une appréciation du taux de change sans affecter l'output ou le taux d'intérêt.

☐ POLITIQUE MONÉTAIRE EXPANSIONNISTE ☐ LM ET IS VONT À DROITE

- BCE augmente la masse monétaire ☐ LM vers la droite
- Baisse taux d'intérêt ☐ incite les capitaux à sortir du pays en quête de meilleurs rendements à l'étranger
- ce qui entraîne une dépréciation de la monnaie ($q \downarrow$).

- La dépréciation de la monnaie rend les exportations plus compétitives, augmentant la demande nette en biens étrangers (X-M). □ IS va a droite reflétant une hausse de la demande globale.
- Nouvelle égalité IS LM BP E' Y + ÉLEVÉE et i égal
- **Conclusion** : La politique monétaire expansionniste dans un contexte de taux de change flexible et de parfaite mobilité des capitaux a pour résultat final une augmentation de la production grâce à la dépréciation de la monnaie qui stimule les exportations, malgré le fait que les taux d'intérêt ne changent pas significativement après les ajustements.

Effet d'une politique de demande expansionniste en régime de change flexible (parfaite mobilité des capitaux) Source: A. Benassy Quéré (2015)

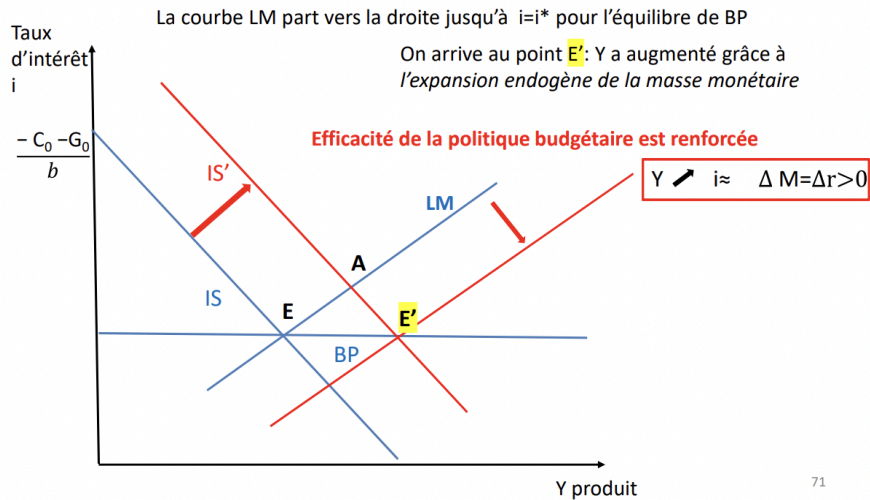


Régime de change fixe

Ici c'est r qui rétablit l'équilibre (variation des réserves de change)

☐ POLITIQUE BUDGÉTAIRE EXPANSIONNISTE ☐ LM BOUGE

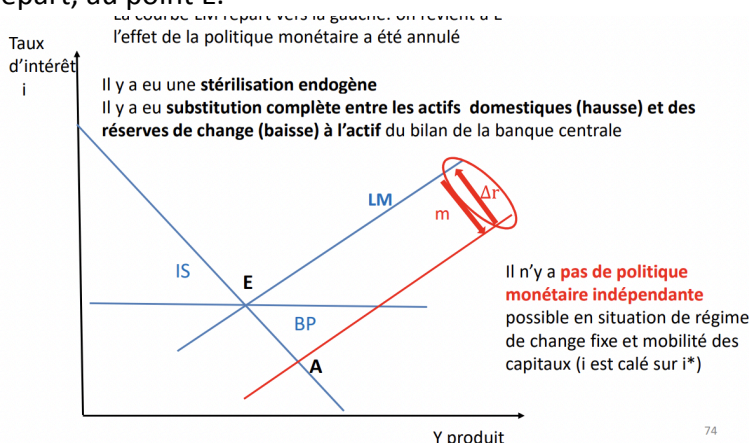
- déplace la courbe IS vers la droite de IS au nouvel équilibre u point A, avec une production (Y) et un taux d'intérêt (i) plus élevés.
- Plus d'équilibre entre les 3 droites : BCE doit assurer l'éq.
- $i > i^*$ attire des étrangers = appréciation
- Elle achète de la devise et en vend de l'euro= une augmentation de l'offre de monnaie (M) pour dépréciation
- LM vers la droite jusqu'au nouvel équilibre en E', où le taux d'intérêt est égal au taux d'intérêt mondial ($i = i^*$) et la balance des paiements est en équilibre.



Au point E' , la production (Y) a augmenté en raison de l'expansion endogène de l'offre de monnaie, ce qui renforce l'efficacité de la politique budgétaire ($\Delta Y > 0, \Delta M > \Delta r > 0$)

En résumé, ces graphiques démontrent que sous un taux de change fixe, l'expansion budgétaire peut être plus efficace en raison des actions de la banque centrale pour maintenir le taux de change, ce qui entraîne une augmentation endogène de l'offre de monnaie et renforce le stimulus fiscal initial.

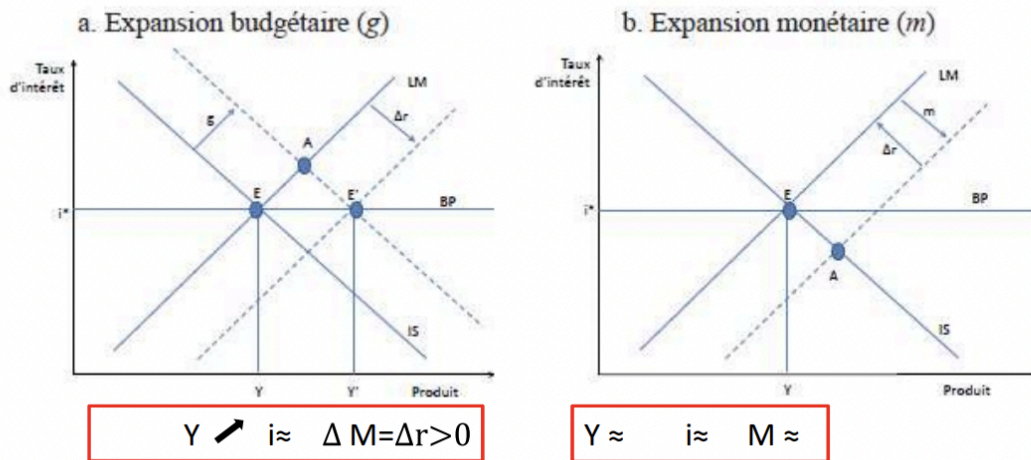
- → POLITIQUE MONÉTAIRE EXPANSIONNISTE → LM REVIENT À SA PLACE
- La banque centrale crée plus d'argent (M augmente) LM va à droite
- Baisse de taux d'intérêt
- Les investisseurs cherchent de meilleurs taux à l'étranger puisque chez nous, $i < i^*$ (le taux d'intérêt national est inférieur au taux mondial). Ils retirent donc leur capital, ce qui n'est pas bon pour notre économie.
- BCE réduit notre monnaie en achetant de l'euro et en vendant du dollars. (M diminue) et LM repart à gauche.
- La courbe LM se déplace alors vers la gauche, et on revient au point de départ, au point E .



La tentative de baisser le taux d'intérêt est annulée par la nécessité de maintenir le taux de change fixe. Cela montre qu'avec un taux de change fixe et des capitaux libres de circuler, la banque centrale ne peut pas contrôler indépendamment sa politique monétaire.

Effet d'une politique de demande expansionniste en régime de change fixe

(parfaite mobilité des capitaux, interventions non stérilisées) Source: A. Benassy Quéré (2015)



Tous ces mouvements c pour garder une parité fixe

2.2 Immobilité des capitaux (BP verticale)

a) Régime de change flexible

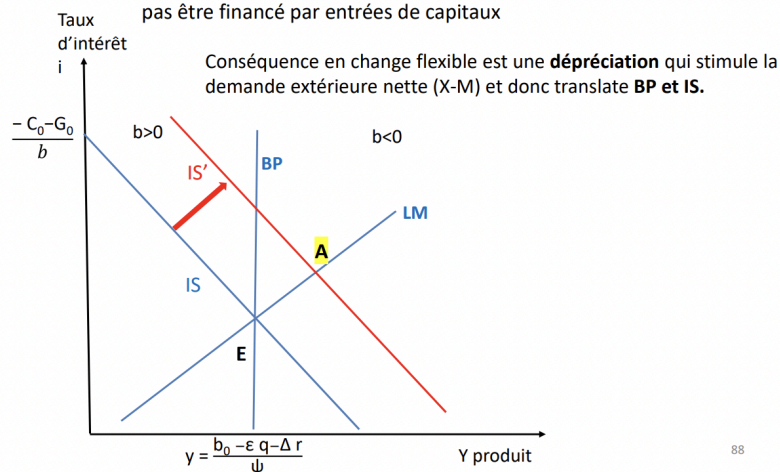
☐ POL MONÉTAIRE EXPANSIONNISTE (IS à droite)

1. Politique budgétaire Expansionniste :

- L'augmentation des dépenses gouvernementales ou à la diminution des taxes pour stimuler l'activité économique.
- IS va à droite

Impact d'une **politique budgétaire expansionniste**: IS se déplace vers la droite

Au point **A**: l'activité est trop élevée, déficit courant $b < 0$ qui ne peut pas être financé par entrées de capitaux

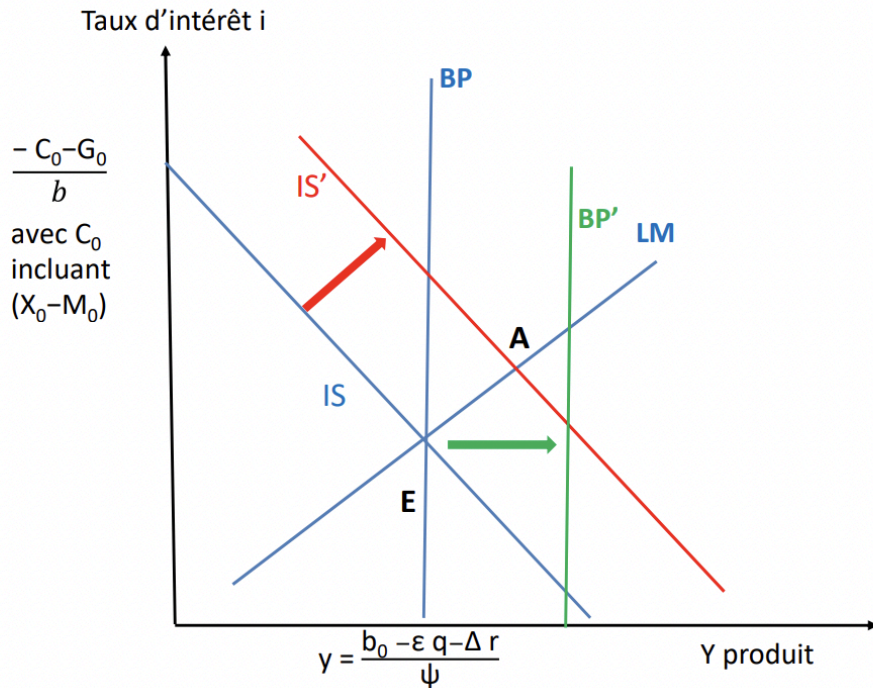


- Au point A, suite à la politique expansionniste, l'activité économique est trop élevée par rapport à ce que l'économie peut financer par des entrées de capitaux, résultant en un déficit courant ($b < 0$).
- En régime de taux de change flexible, ce déficit courant entraîne une dépréciation de la monnaie nationale.

- La dépréciation stimule la demande extérieure nette (exportations moins importations, X-M) □ IS ET BP VA À DROITE

Impact d'une politique budgétaire expansionniste: dépréciation

Impact sur BP: déplacement vers la droite

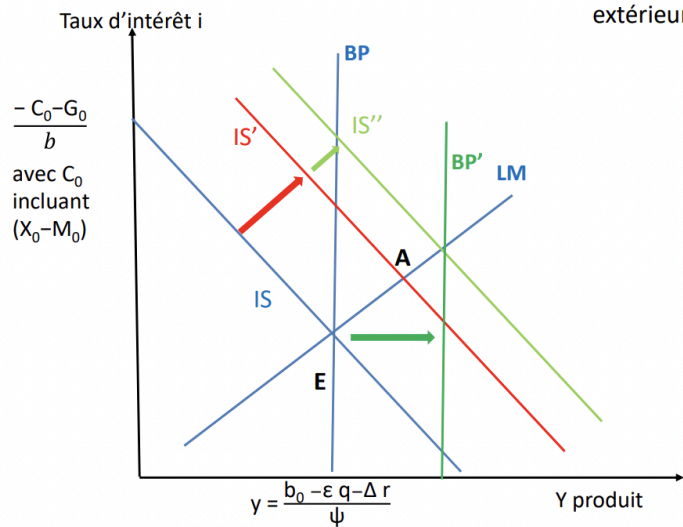


- La dépréciation entraîne un déplacement de la courbe BP vers la droite, de BP à BP', car la balance des paiements s'améliore avec l'augmentation des exportations nettes.
- Simultanément, la courbe IS se déplace encore plus à droite, de IS' à IS'', car la demande extérieure nette accrue augmente l'activité économique globale.

Impact d'une politique budgétaire expansionniste: dépréciation

Impact sur BP: déplacement vers la droite

Impact sur IS: déplacement vers la droite (hausse de la demande extérieure nette X-M)



La politique budgétaire est renforcée par la dépréciation du taux de change, qui a augmenté la production (Y) et le taux d'intérêt (i), tandis que le taux de change (q) a diminué.

Ces images illustrent que la politique budgétaire dans un contexte de taux de change flexible peut être efficace si elle est accompagnée d'un ajustement du taux de change.

- La dépréciation de la monnaie nationale joue un rôle clé en ajustant la balance des paiements et en renforçant l'impact de la politique budgétaire sur l'économie.

Il est important de noter que ces mécanismes dépendent fortement du régime de taux de change et de la mobilité des capitaux. En régime de taux de change fixe, les choses fonctionnent différemment et la politique monétaire peut être limitée par la nécessité de maintenir le taux de change fixe.

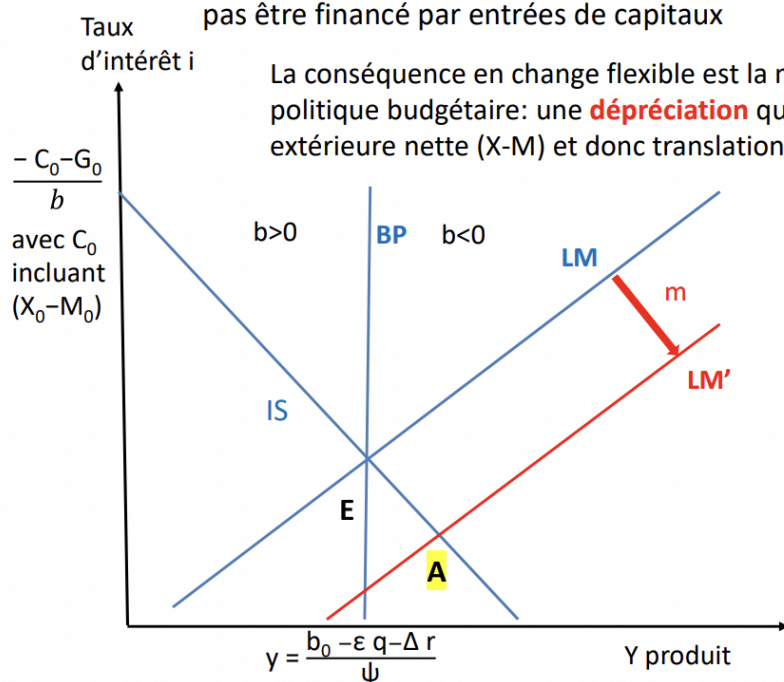
☒ POL MONÉTAIRE EXPANSIONNISTE

1. Politique Monétaire Expansionniste :

- La politique monétaire expansionniste : (LM se déplace vers la droite de LM à LM')

Impact d'une politique monétaire expansionniste: LM se déplace vers la droite

Au point **A**: l'activité est trop élevée, déficit courant $b < 0$ qui ne peut pas être financé par entrées de capitaux



93

2. Point A :

- Initialement, au point A, l'économie connaît un déficit courant ($b < 0$) car l'activité économique est trop élevée pour être financée uniquement par les entrées de capitaux, en raison de l'immobilité des capitaux.

3. Dépréciation de la Monnaie :

- En régime de change flexible, la politique monétaire expansionniste entraîne une dépréciation de la monnaie nationale.
- La dépréciation rend les exportations moins chères et les importations plus coûteuses, stimulant ainsi la demande extérieure nette (X-M).

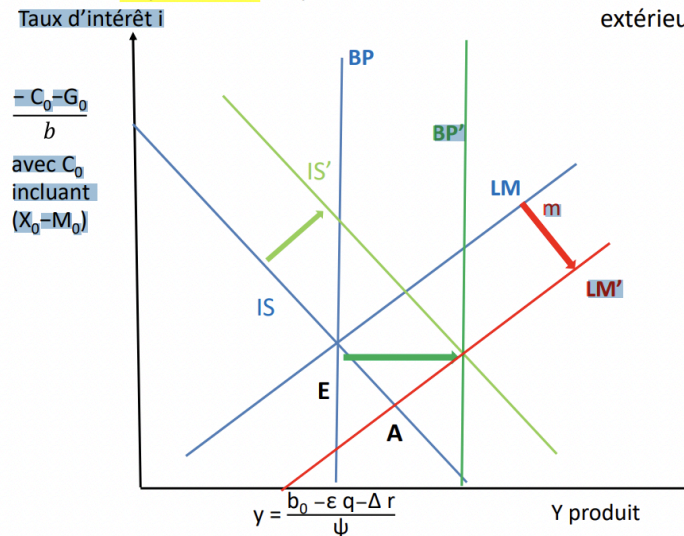
4. Impact sur la Balance des Paiements (BP) :

- La dépréciation provoque un déplacement de la courbe BP vers la droite (BP à BP'), indiquant une amélioration de la balance des paiements due à l'augmentation des exportations nettes.

Impact d'une politique **monétaire** expansionniste: **dépréciation**

Impact sur BP: déplacement vers la droite

Impact sur IS: déplacement vers la droite (hausse de la demande extérieure nette)



95

5. Nouveau Équilibre E' :

- Le nouvel équilibre économique est établi au point E', où l'effet de la politique monétaire est amplifié par rapport au cas avec mobilité des capitaux.
- L'effet sur le taux d'intérêt (i) est ambigu ; il pourrait être plus bas en raison de l'augmentation de la masse monétaire, mais il pourrait aussi être plus élevé si l'économie se réchauffe.

6. Effet Amplifié sur Y :

- La politique monétaire a un effet amplifié sur la production en raison de la dépréciation qui agit comme un "canal extérieur", en plus du "canal intérieur" traditionnel de la politique monétaire.
- En résultat, la production (Y) augmente, et le taux de change (q) diminue en raison de la dépréciation.

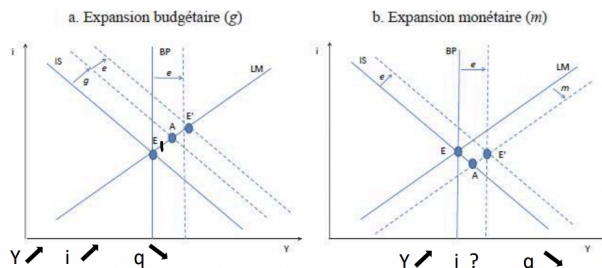
SYNTHESE cas d'immobilité des capitaux en change flexible

Ainsi, les deux politiques de relance (budgétaire et monétaire) affectent positivement la demande agrégée en régime de change flexible, lorsque la mobilité des capitaux est nulle, car dans les deux cas la **monnaie se déprécie**

Canal extérieur de la politique expansive (dépréciation) se rajoute à canal intérieur

Effet d'une politique de demande expansionniste en régime de change flexible (pas de mobilité des capitaux)

Source: A. Benassy Quéré (2015)



97

b) Régime de change fixe

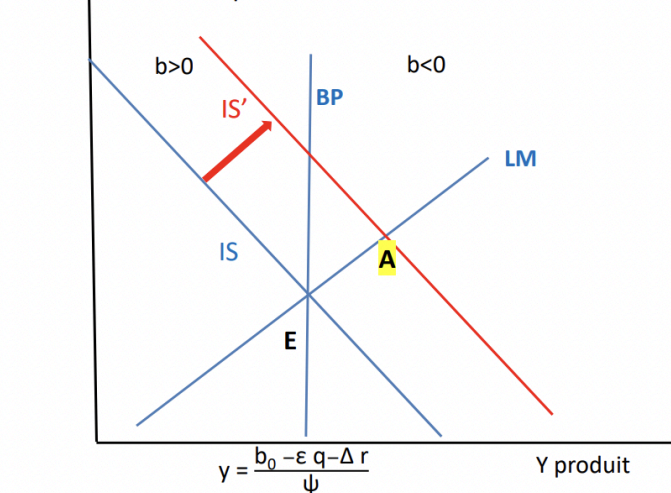
☒ POLITIQUE BUDGÉTAIRE EXPANSIONNISTE

- courbe IS se déplace vers la droite (de IS à IS'), indiquant une augmentation de la demande globale et donc une activité économique plus élevée.

Impact d'une **politique budgétaire expansionniste**: IS se déplace vers la droite

Au point **A**: l'activité est trop élevée, déficit courant $b < 0$ qui ne peut pas être financé par entrées de capitaux

Taux d'intérêt i La conséquence en change fixe est une **baisse des réserves** qui va déplacer la courbe **BP** et la courbe **LM**



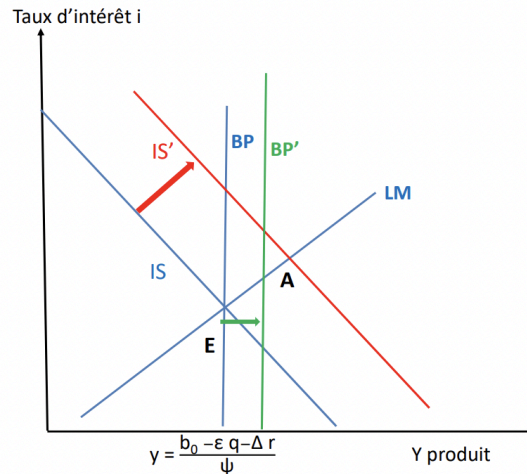
101

- Cela se traduit par un point d'équilibre au point A, où l'activité est trop élevée pour être soutenue par les entrées de capitaux, entraînant un déficit courant ($b < 0$).
- L'impact d'une politique budgétaire expansionniste sous un tel régime entraîne une baisse des réserves de change en vendant des devises étrangères de ses réserves pour acheter sa propre monnaie, ce qui soutient la valeur de la monnaie nationale mais réduit les réserves de change car les déficits courants doivent être financés par la vente de réserves de change.

1. Déplacement des Courbes BP et LM :

- La baisse des réserves de change mène à un déplacement de la courbe BP vers la droite (de BP à BP'), car il faut plus de monnaie nationale pour soutenir le taux de change fixe.

Déplacement de BP vers la droite



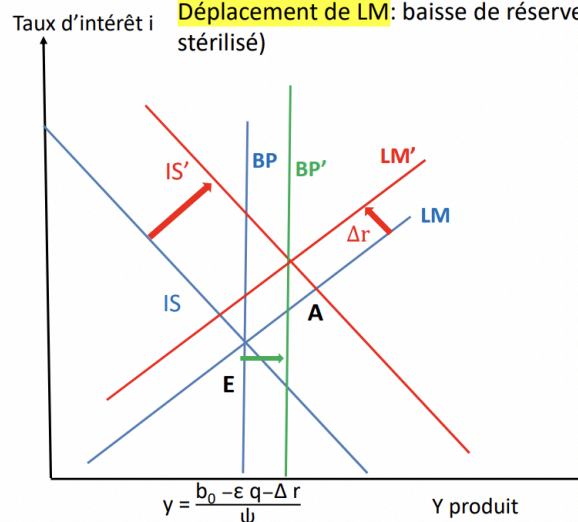
102

- En même temps, la courbe LM se déplace également vers la gauche (de LM à LM'), reflétant une contraction monétaire due à la vente des réserves de change.

Impact d'une politique **budgétaire** expansionniste: **baisse des réserves**

Déplacement de BP vers la droite

Déplacement de LM: baisse de réserves induit baisse de M (si pas stérilisé)



103

2. Nouveau Point d'Équilibre E' :

- Le nouveau point d'équilibre se trouve en E', où le revenu est plus élevé qu'au départ mais potentiellement moins élevé que dans un régime de change flexible, car la baisse des réserves correspond à une contraction monétaire.
- Cette contraction monétaire peut entraîner une augmentation du taux d'intérêt (i), contrairement à ce qui se passe généralement dans une politique monétaire expansionniste.

3. Équilibre de Court Terme :

- Il est important de noter que cet équilibre est de courte durée, car les réserves de change ne sont pas infinies et ne peuvent pas baisser indéfiniment.
- Si les réserves s'épuisent, le pays peut soit abandonner la politique budgétaire expansionniste, soit procéder à une dévaluation de la monnaie, ce qui peut restaurer l'équilibre en modifiant la valeur de q et Δr dans la formule de la courbe BP.

En conclusion, dans un régime de change fixe avec immobilité des capitaux, une politique budgétaire expansionniste peut conduire à une baisse des réserves de change et éventuellement à une contraction monétaire, ce qui peut limiter l'efficacité de la politique expansionniste et conduire à un ajustement de la politique économique ou à une dévaluation de la monnaie. A noter: il s'agit d'un équilibre de court terme car les réserves de change ne peuvent pas baisser indéfiniment. Quand les réserves seront épuisées il faudra -Soit revenir en arrière (abandon de la politique budgétaire expansive) -Soit procéder à une dévaluation qui se substituera à la baisse de réserve (q et Δr ont le même rôle dans BP pour résoudre un déséquilibre)

☒ POLITIQUE MONÉTAIRE EXPANSIONNISTE

- BCE augmente la masse monétaire = LM vers la droite de LM à LM'.
- L'augmentation de la masse monétaire vise à stimuler l'économie (activité économique élevée au point A),
- Mais entraîne un déficit courant ($b < 0$) qui ne peut être financé par les entrées de capitaux (car immobilité des capitaux)
- Baisse des réserves (vend du dollar achète de l'euro) = BP va vers la droite, reflétant le financement du déficit courant.
- LM va un peu vers la gauche car baisse de réserve = baisse de M
- Nouveau point d'équilibre E': revenu augmente mais moins que dans le cas du régime flexible car la baisse des réserves non stérilisée implique contraction monétaire endogène

L'équilibre atteint est temporaire (au point E') car les réserves de change ne sont pas infinies. Si les réserves sont épuisées et que la situation ne s'améliore pas, la banque centrale doit soit abandonner la politique monétaire expansionniste, soit ajuster le taux de change fixe, souvent par une dévaluation.

En résumé, une "baisse des réserves" indique que la banque centrale dépense des devises étrangères pour soutenir la monnaie nationale et maintenir un taux de change fixe. Cette situation est insoutenable à long terme si le déficit courant persiste sans entrées suffisantes de capitaux.

SYNTHESE cas d'immobilité des capitaux

En régime de change flexible: efficacité des politiques de demande – budgétaires comme monétaires

En régime de change fixe: ces politiques sont également efficaces, mais la relance est fragile en raison de l'épuisement progressif des réserves

Impact, sur le PIB, d'une politique expansionniste selon le régime de change, petite économie ouverte en situation d'immobilité des capitaux (situation de sous-emploi)

		Change fixe	Change flexible
Expansion budgétaire	$i \nearrow$	+ si réserves de change, 0 sinon	+
Expansion monétaire	$i \searrow$	+ si réserves de change, 0 sinon	+

Source : modèle de Mundell-Fleming.

Rappel: le modèle est statique. On n'a pas d'abord une variation de E à A puis E'. Ce n'est pas séquentiel.

Il faut parler de changement ex ante (attendu) et de changement réalisé ex post.

PS : pol budgétaire c'est tjr IS va à droite, i augmente et il faut une dépréciation car la monnaie s'apprécie. Après comment faire la dépréciation ? soit tx de change soit en vendant de l'euro pr dépréciation

LM pol expansionniste = baisse de i car $O > D$. notre monnaie se déprécie et on veut l'apprécier.

Mobilité K BP Horizontale bouge pas

Pol budgétaire xp

- Flex : IS va à droite (i augmente car $D > O$) et revient à gauche car $i > i^*$, investisseur étranger intéressé = appréciation de la monnaie = baisse de la demande (baisse de exportations $X-M$ ☹) = retour de IS à gauche
- Fixe : IS va à droite = appréciation = BCE vend de l'euro et achète des dollars pour dépréciation = LM rejoint à droite car + de monnaie

Pol monétaire xp

- Flex : LM va à droite, $i < i^*$ (car $O > D$) = sortie de K = dépréciation = IS va à droite car demande augmente
- Fixe : LM va à droite $i < i^*$ = sortie de K = dépréciation = BCE achète de l'euro et vend du dollar

Sans Mobilité K BP verticale

Pol budgétaire xp

- Flex
- IS va à droite > plus d'éq entre les 3 droites. Nouvel équilibre A est trop important par rapport à ce qu'elle peut financer avec les K = ($b < 0$)

- $B < 0$ = BP se déplace à droite
- IS se déplace encore à droite pour égaliser.
- Nvl équilibre renforcé par dépréciation. (contraire qu'avec mobilité)
- Fixe = IS va à droite. A trop important = $b < 0$ = dépréciation = BP va à droite aussi = BCE achète des dollar et vend de l'euro = LM va à gauche

Pol monétaire

- Flex : LM va à droite Eq A trop important = $b < 0$ = dépréciation = BP va à droite = IS AUSSI
- Fixe LM va à droite A trop important = $b < 0$ dépréciation = BP va à droite = mais LM repart un peu à gauche car doit baisser sa réserve