

Économie internationale : Macroéconomie monétaire internationale

Introduction

Contenu du cours

Le cours couvre la panoplie de base des questions monétaires internationales : la balance des paiements et les flux internationaux de capitaux, les parités d'intérêt internationales, les différents modèles de détermination du taux de change, l'approche intertemporelle de la balance des paiements, le modèle de Mundell-Fleming, la théorie des zones monétaires optimales etc.

Après une description de la mondialisation financière et du marché des changes, ce cours traite des conditions d'équilibre sur le marché des changes et introduit pas à pas les différents modèles de détermination des taux de change. Il se poursuit ensuite avec les liens entre le taux de change et les déséquilibres internes et externes. Il se termine avec l'étude des régimes de change et son influence sur l'efficacité des politiques économiques avant de discuter les enjeux d'une union monétaire.

Pourquoi ce cours ?

Le monde dans lequel nous vivons est un monde de plus en plus globalisé.

Les marchés de biens/services et de capitaux sont de plus en plus intégrés mondialement (de plus en plus mondialisés).

Comprendre les phénomènes macroéconomiques nécessite d'analyser les interconnexions économiques entre les pays : leurs monnaies, les échanges commerciaux, de capitaux...

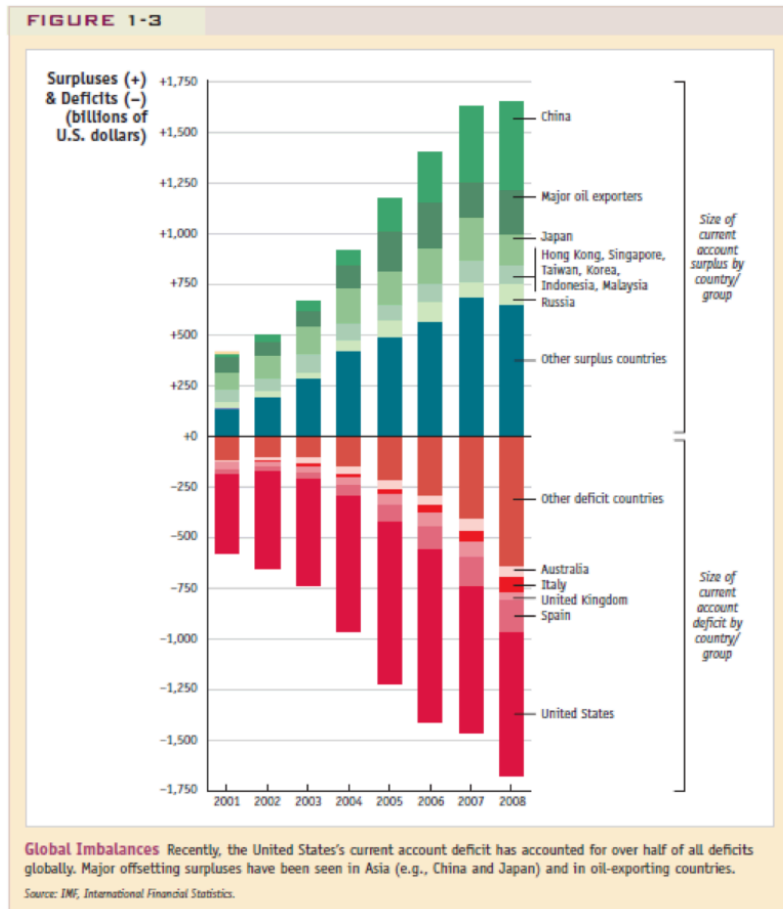
Ce cours insiste sur **trois éléments clefs** :

- **l'ouverture financière et ses implications macroéconomiques;**

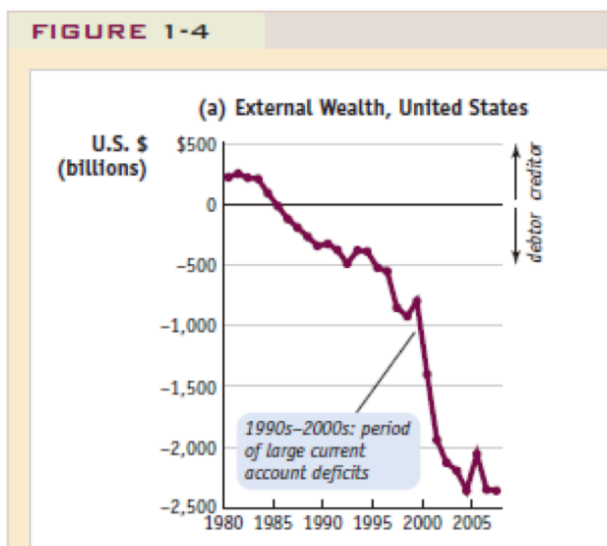
Les pays s'engagent dans des transactions financières avec le reste du monde qui leur permettent d'emprunter (ou de prêter) de manière à combler la différence entre leurs revenus et leurs dépenses.

Au niveau mondial, les déficits et surplus se compensent.

Les marchés de capitaux sont de plus en plus mondialisés.



On a ici les surplus et les déficits de comptes courants. On remarque que les USA représentent la moitié des déficits mondiaux.



La différence entre ce que le RdM doit et ce qui est dû au RdM est la position extérieure nette d'un pays

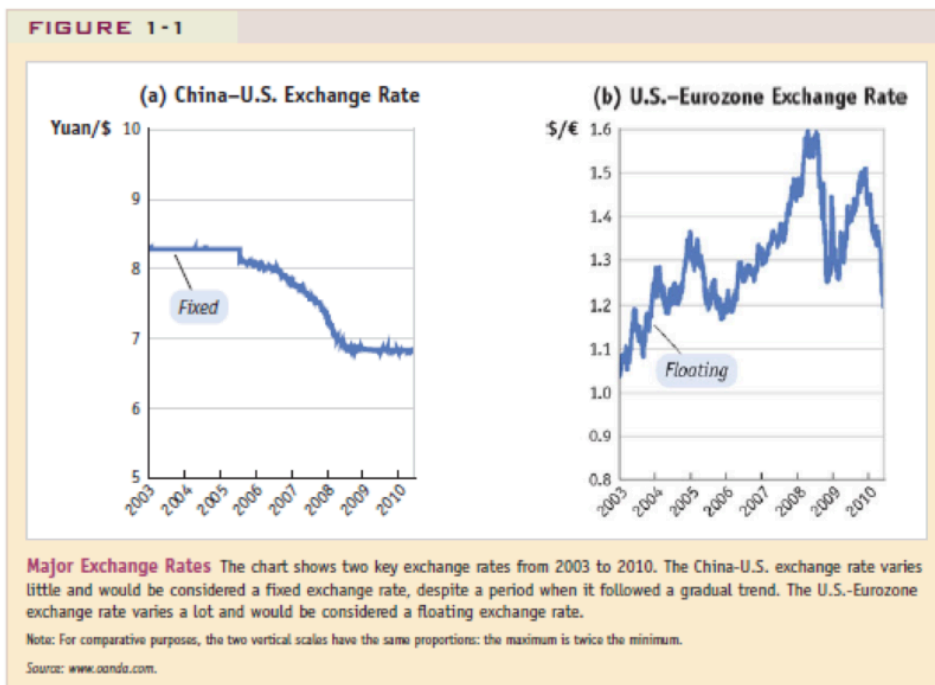
On a ici la production extérieure nette des USA depuis les années 1980. Au début des années 1980, les USA ont une position extérieure positive alors qu'à partir de la fin des années 1980, les USA ont connu un déficit se traduisant par une position extérieure nette négative. Les USA étaient un prêteur net au RDM au début des années 1980 puis un emprunteur net à la fin des années 1980.

Pourquoi certains pays présentent des déficits et d'autres des excédents ? Quels sont les déterminants des déséquilibres des transactions courantes ? Qu'est-ce qui fait que certains pays aient un surplus de compte courant alors que d'autres ont un excédent ? Comment ces déséquilibres sont-ils financés ?

- les taux de change, leurs déterminants et implications;

Il existe plus de 150 monnaies dans le monde, comprendre les interactions économiques entre les pays implique d'étudier les taux de change.

Les fluctuations sur les taux de change peuvent avoir des effets substantiels sur les prix relatifs des biens et des actifs.



Feenstra & Taylor 2012 (2nd édition)

Le graphique de gauche nous montre l'évolution du taux de change entre yuan et le dollar. Le taux de change était plus au moins fixe jusqu'à l'année 2005. Avant cette date, la Chine était en régime de taux de change fixe alors qu'après elle est passée à un régime de taux de change flexible administré, c'est-à-dire de sorte que la banque centrale puisse intervenir sur le marché afin de contrôler les volatilités très excessives.

Le graphique de droite nous montre l'évolution du taux de change dollar vis-à-vis de l'euro, c'est assez volatil.

Certains TDC fluctuent énormément alors d'autres restent plus ou moins stables au fil du temps.

Quels sont les déterminants des taux de change ? Quels sont leurs effets sur l'économie ? Pourquoi existe-t-il des crises de change ?

- les politiques publiques.

La hausse de l'euro inquiète la Banque centrale européenne Eric Albert Le Monde (11 septembre 2020)

La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a dit « surveiller attentivement » la progression de 10 % de la monnaie européenne face au billet vert depuis juin.

Il commence à régner comme un léger parfum de **guerre des monnaies**. Depuis juin, **l'euro s'est apprécié de 10 % face au dollar**, désormais à 1,19 dollar pour 1 euro, au plus haut depuis début 2018. De quoi pousser Christine Lagarde, la présidente de la Banque centrale européenne (BCE), à s'en inquiéter publiquement, jeudi 10 septembre, lors de sa conférence de presse de rentrée. [...] Officiellement, le niveau de l'euro en tant que tel n'est pas un sujet. « *Je n'ai jamais et je ne commenterai jamais le niveau du taux de change* », assure M^{me} Lagarde. Historiquement, celui-ci n'est d'ailleurs pas exceptionnel. L'euro a frôlé 1,60 dollar en 2008, avant de descendre sous la barre de 1,25 en 2014, lors de la crise de la zone euro, et désormais d'osciller entre 1,10 et 1,20. « *La devise européenne reste sous-évaluée* », souligne Bruno Cavalier, économiste en chef à Oddo BHF. **La zone euro, avec ses importants excédents commerciaux, en profite.**

Déflation

La question, vue de la BCE, concerne **l'impact sur l'indice des prix**, particulièrement avec des mouvements aussi rapides. La hausse de la devise **baisse mécaniquement le prix des importations, et pousse à la déflation**. Cela tombe mal, la récession historique provoquée par le Covid-19 est elle-même déflationniste. L'indice des prix, en août, en zone euro, a reculé de 0,2 %, et il devrait rester négatif dans les mois qui viennent. « *C'est largement attribuable à la hausse de l'euro* », estime M^{me} Lagarde. Pour cette dernière, dont l'objectif officiel est d'avoir **une inflation** juste au-dessous de 2 %, la tâche devient d'autant plus compliquée. [...]

Reste que la question de la hausse de l'euro est désormais sur la table. Il ne s'agit d'ailleurs pas tant d'un sujet européen que d'une question américaine, le dollar étant en fort recul face à l'ensemble des grandes devises. **Beaucoup d'économistes se demandent si son rôle de monnaie de réserve mondiale n'est pas en train de s'effriter.** « *La part des Etats-Unis dans le commerce international a été divisée par deux en trente ans*, rappelle Philip Middleton, vice-président de l'Official Monetary and Financial Institutions Forum, un cercle de réflexion. *L'utilisation du dollar comme actif de réserve décline. L'or fait son retour (...), et la combinaison du déficit budgétaire et de taux d'intérêt faibles sur les bons du Trésor américains réduit l'attrait de cette monnaie.* »

Guerre des banques centrales

A ces tendances structurelles s'ajoute **une sorte de guerre des banques centrales**, chacune se battant pour se montrer la plus accommodante. Depuis mars, la BCE a lancé un plan d'achat de dettes historiques, et son bilan est passé de 4 700 milliards d'euros à 6 500 milliards. Mais, dans le même temps, la Réserve fédérale (Fed) américaine en a fait encore plus. Elle a acheté à la fois des dettes fédérales et d'entreprises, y compris certaines mal notées par les agences. Son bilan est passé de 4 000 milliards de dollars à 7 000 milliards en six mois. [...]

La faiblesse de l'euro, symbole d'une économie en plein ralentissement

(Eric Albert Le Monde 25 août 2022)

Alors que la monnaie unique est passée sous la parité avec le dollar, le 22 août, pour la première fois depuis 2002, une récession apparaît probable.

Pour la troisième journée consécutive, **l'euro est resté sous la parité avec le dollar**, mercredi 24 août. A 99 centimes de dollar pour 1 euro, la monnaie unique est à son plus bas niveau depuis 2002. Au-delà du symbole, il s'agit d'un recul de 13 % depuis le début de l'année. Cela tombe au plus mauvais moment. **La majorité du pétrole et du gaz s'échange en dollars. Le recul de l'euro renchérit d'autant les importations d'énergie**, dont les prix flambent depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie, le 24 février.

Comme toujours, la reculade de la monnaie unique est **largement une histoire de banques centrales**. La Banque centrale européenne (BCE) vient seulement de commencer à **relever son taux d'intérêt**, alors que la Fed américaine a débuté dès mars. L'écart entre le taux directeur des deux régions est passé d'un demi-point au début de l'année à deux points au 25 août.

Pour les investisseurs, **la zone dollar est désormais nettement mieux rémunérée**, et les flux financiers s'y sont logiquement dirigés. Mais la faiblesse de l'euro est aussi **le symbole d'une économie en plein ralentissement**. « *Une récession paraît probable*, estime Gilles Moës, économiste en chef de l'assureur Axa. *Ce ne sera peut-être pas dès le troisième trimestre, parce qu'on bénéficie encore du rebond post-pandémie [de Covid], mais sans doute d'ici à la fin de l'année.* »

« *On était extrêmement optimistes pour la zone euro au début de l'année*, se rappelle Alejandra Grindal, économiste en chef chez Ned Davis Research, une société de recherche en investissement. *La guerre en Ukraine a tout changé. La zone euro est importatrice d'énergie, et particulièrement dépendante de la Russie.* » M^{me} Grindal a développé un indice de « *probabilité de récession* » qui comprend neuf indicateurs : cinq d'entre eux sont actuellement dans le rouge.

[...]

Le pire n'étant jamais certain, la zone euro a quand même quelques atouts. A la sortie de la pandémie, l'économie était plutôt saine. Les ménages étaient assis sur une **épargne accumulée pendant les confinements**. Surtout, le marché du travail est dynamique, avec un chômage à 6,6 %, au plus bas depuis la création de la monnaie unique.

Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, se veut résolument optimiste. « *Je ne vois pas d'indication d'une récession prolongée et profonde, et il n'est même pas sûr qu'il y ait une récession technique [définie comme deux trimestres de croissance négative]* », estime-t-elle. Une vision qui est loin de convaincre tout le monde. « *L'envolée du prix du gaz rappelle durement que la zone euro fait face à un long hiver froid* », estime Nicola Nobile, du cabinet

Ce document retrace les **objectifs du cours**.