

Moulay El Mehdi Falloul
et Abdelali Saadallah

Politiques macroéconomiques et régimes de change

Analyse théorique et empirique



Introduction

A l'heure actuelle, l'ouverture et la libéralisation commerciales à l'échelle internationale sont devenues des choix irréversibles. Ces choix ont fait du commerce extérieur un pilier central de la croissance et une source de richesse incontournable. Les pays ne pouvaient plus rester en autarcie, et se sont vu contraint de commercer, d'échanger des biens et des services entre eux.

Ces pays engagés dans le commerce extérieur possèdent également leur propre monnaie qu'ils gèrent en fonction de leurs objectifs économiques intérieurs. Pour procéder à un échange dans le cas d'une importation ou d'une exportation, la conversion d'une monnaie en une autre monnaie s'avère nécessaire, d'où la notion de « taux de change ».

Le taux de change, qui est le cours (Prix) d'une devise (monnaie) par rapport à un autre, représente un instrument macroéconomique assez important car il permet à un pays à travers la diminution de sa valeur par rapport aux monnaies étrangères d'influencer positivement le solde de sa balance commerciale.

Dans le cadre des politiques économiques menées par les Etats, en l'occurrence les politiques budgétaire et monétaire, l'objectif étant toujours de réaliser les équilibres généraux tantôt dans le cadre d'un régime de change fixe tantôt dans le cadre d'un régime de change flexible.

Notre étude s'articule autour d'une évaluation des politiques macroéconomiques (monétaires et budgétaires) en menant dans une première partie une analyse théorique de ces politiques économiques en régimes de change fixe et flottant, et dans une deuxième partie une étude économétrique pour déterminer le régime de change le plus efficace.

Chapitre 1 :

Politique économique

en régimes de change fixe et flottant

L'objectif de notre étude théorique est de réexaminer les questions abordées en économie fermée comme la détermination de l'équilibre macroéconomique et l'efficacité des politiques macroéconomiques en tenant compte de l'influence des échanges internationaux.

L'étude d'une économie ouverte dépend de façon cruciale du régime des changes (fixe ou flexible).

On retiendra aussi l'hypothèse d'une petite économie ouverte qui réalise des échanges avec le reste du monde ; avec l'idée que cette petite économie n'influence pas ses partenaires économiques (le reste du monde).

Une économie ouverte va entreprendre des échanges avec l'extérieur ces échanges : importations et exportations de biens et services, transfert international de revenus, mouvements des capitaux...

D'où pour analyser à court terme le fonctionnement d'une petite économie ouverte, on va modifier le cadre IS-LM¹ pour intégrer ces différentes transactions et les contraintes qu'elles font peser sur l'économie domestique.

Donc nous allons commencer par définir les concepts que nous allons utiliser dans le cadre de notre analyse ; les politiques macroéconomiques, le régime de change fixe et le régime de change flottant.

¹ I-Waquet, "macroéconomie", ed Breal, 2006, p.35.

– Les politiques économiques

L'expression « politiques économiques » recouvre l'ensemble des mesures prises par l'Etat pour modifier l'affectation des ressources, réguler la conjoncture et redistribuer le revenu national. On distingue en premier lieu les politiques conjoncturelles (de court terme), dont l'objectif est de lutter contre le chômage, l'inflation et les déséquilibres du commerce extérieur et en second lieu les politiques de redistribution du revenu, qui visent à réduire les inégalités sociales. Enfin, les politiques structurelles soutiennent les secteurs jugés prioritaires, en modifiant durablement le partage des activités entre secteur public et secteur privé

- Politique budgétaire

La politique budgétaire étant l'ensemble des instruments s'appuyant sur le budget de l'Etat, tels les dépenses publiques, l'endettement public et les prélèvements fiscaux². Elle est fixée annuellement par la loi des finances avec l'intervention de plusieurs acteurs : les ministres, la direction des impôts, les centres d'investissement.

- Politique monétaire

La politique monétaire est un instrument de politique économique générale susceptible de concourir, cumulativement ou alternativement, à la réalisation de carré magique : La stabilité des prix, La croissance économique, Le plein emploi, L'équilibre extérieur³.

– Les régimes de change

- Régime de changes fixes

Le taux de change fixe est caractérisé par le fait que les gouvernements déterminent un taux officiel de convertibilité des monnaies (parité), c'est ainsi que les autorités monétaire intervient sur le marché de change pour maintenir le cours de change égal ou proche de la parité initialement fixé de concert avec d'autres pays.

- Régime de changes flottants

Dans un régime de taux de change flexible ou flottants, le cours des monnaies est en principe déterminé par le libre jeu de l'offre et de la

² Philippe DARREAU, « Croissance et politique économique », ed DE Boek université, 2003, p.83.

³ Idem, p.112.

demande de devises sur les marchés de changes. En d'autres termes ce régime correspond à un système où le taux de change n'est pas établi par référence à une parité. Dans ce cas les monnaies fluctuent librement au gré des mouvements des capitaux liés aux échanges du pays avec l'extérieur et aux mouvements financiers spéculatifs, donc la monnaie peut alors soit se déprécier soit s'apprécier en fonction de l'activité réelle du pays.

Section 1 : L'équilibre sur le marché des biens

Le modèle de l'équilibre macroéconomique en économie ouverte qui est sans doute le plus connu et le plus utilisé est le modèle de Mundell Fleming⁴.

Comme les entreprises sont contraintes par la demande effective, l'équilibre sur le marché des biens s'écrit $Y = Y_d$.

On suppose qu'il n'y a pas d'impôts et comme la demande de biens domestiques inclut la demande nette de biens domestiques par le reste du monde, la condition d'équilibre du marché des biens s'écrit alors $Y = C + I + G + X - QZ$

Avec $X - QZ$, la demande nette de biens domestiques faite par le reste du monde

On suppose que $C = cY$ avec $C_0 = 0$ et $0 < c < 1$;

et $I = -a_1r$ avec $a_1r > 0$

On a alors $Y = Y_d$

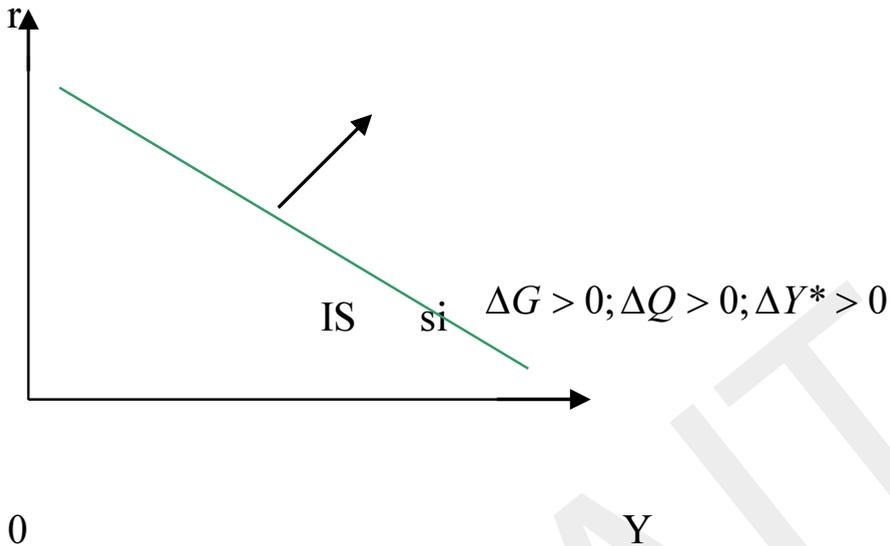
$$Y = cY - a_1r + \bar{G} + xY^* - zY + \rho Q$$

On a en conclusion :

$$Y = \frac{\bar{G} + xY^* + \rho Q - a_1r}{1 - c + z}$$

On obtient une courbe similaire à celle qu'on avait en économie fermée, sauf qu'elle inclut le solde commercial comme composante de la demande effective. Il s'agit d'une droite décroissante dans le plan (Y, r) .

⁴ J-L BAILLY, « macroéconomie », ed Breal, 2006, p.218.



Elle se déplace quand G, Y^*, Q

Soit $\Delta E > 0$ (dépréciation). à taux d'intérêt inchangé, la dépréciation de la monnaie nationale entraîne une hausse du taux de change réel, $\Delta BC > 0 \Rightarrow \Delta Y^d > 0$ (car BC est une composante de la demande effective.)
 $\Delta Y^* > 0 \Rightarrow \Delta BC > 0 \Rightarrow \Delta Y^d > 0$.

1. L'équilibre sur le marché de la monnaie

Keynes souligne l'importance intrinsèque de la monnaie pour les acteurs économiques en la considérant comme un des éléments fondamentaux de la décision d'investissement⁵.

la condition d'équilibre sur le marché de la monnaie est la suivante :

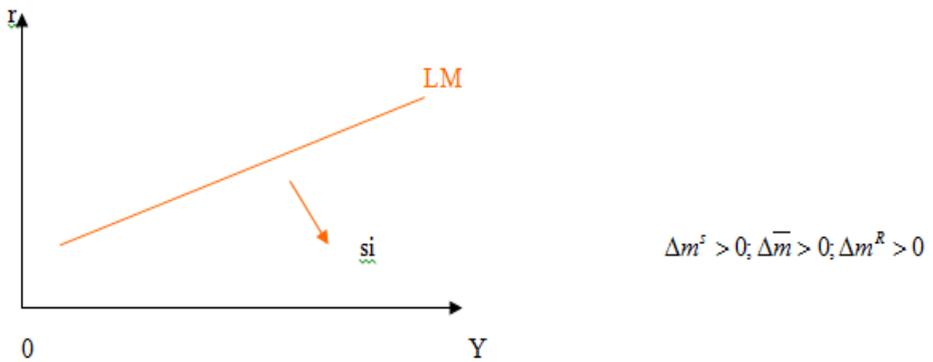
$$\left(\frac{M^s}{P}\right) = \left(\frac{M^d}{P}\right) \quad m^s = m^d$$

or $m^d = l_1 Y - l_2 r$ avec $l_1, l_2 > 0$.

$$m^s = \bar{m} + m^R; \quad \bar{m} + m^R = l_1 Y - l_2 r$$

$$\Rightarrow Y = \frac{1}{l_1} [\bar{m} + m^R + l_2 r]$$

⁵ Joel JALLADEAU, « introduction à la macroéconomie », ed DE Boeck université, 1998, p.284.



2. L'équilibre sur le marché des changes

Les opérations sur le marché des changes⁶ consistent en des offres de des demandes de devises contre des monnaies domestiques; Des opérations sur le marché des changes sont donc la contrepartie d'opérations commerciales ou financières des agents⁷.

Les exportations des marchés ou un placement en titre d'un non – résident consiste en une offre de devises ou une demande de monnaie domestiques.

A l'inverse, les importations ou placements de titres étrangers par les résidents sont des demandes de devises ou de l'offre de monnaie domestique.

A l'équilibre, l'offre = la demande.

L'équilibre de la balance des paiements s'écrit :

$$BC + K - \frac{\Delta R}{P} = 0 \text{ avec } BC + K = BG$$

Le solde de balance global : $BC =$ solde de balance courant (BC) + entrées nettes de capitaux(K)

En change flexible, la banque centrale n'intervient pas ($\frac{\Delta R}{P} = 0$). Sur le marché des changes, ses réserves en devises ne varient pas ce qui entraîne que le solde de balance des paiements se confond avec le solde de la balance

⁶ **Guillaumont Jeanneney S.**, « L'importance du taux de change dans le Tiers-monde, *Economica* », ed 2000, p.155

globale.

Il y'a donc l'équilibre sur le marché des changes (ou équilibre de la balance des paiements) quand $BG = 0$ ($BC + K = 0$)

En change fixe, le taux de change nominal est fixé à un niveau \bar{E} et la banque centrale doit alors intervenir en cas de déséquilibre de la balance globale pour assurer l'équilibre de la balance des paiements.

On doit distinguer 2 situations :

- une situation à court terme :

$BG \neq 0$, la balance globale est déséquilibrée, ce déséquilibre est compensé par des variations de réserves de façon à avoir un équilibre de balance de paiement.

$$BG \neq 0; \frac{\Delta R}{P} \neq 0 \Rightarrow BG - \frac{\Delta R}{P} = 0$$

- à long terme : l'équilibre est stationnaire.

Une situation de long terme où BG est à nouveau équilibré grâce aux variations passées des réserves de changes. La banque n'a plus besoin d'intervenir pour restaurer l'équilibre. Pour faire cette distinction long terme et court terme, on distinguera le solde de balance des paiements et le solde de la balance globale.

On appelle BG , la courbe reliant les couples (Y, r) tel que $BG=0$; c'est dire qu'il y'ait équilibre de la balance des paiements.

$$(BG) BC + K = 0$$

$$xY^* - zY + \rho Q + k(r - r^* - E^a) = 0$$

$$\Rightarrow Y = \frac{1}{z} [xY^* + \rho Q - k(r^* + E^a) + kr]$$

La courbe BG correspond à l'équilibre du marché des changes en change flexibles et à l'équilibre extérieur de long terme en change fixe.

A court terme en change fixe, l'équilibre du marché des changes est

donné par l'équilibre de la balance des paiements tel que $\frac{\Delta R}{P}$ compense le déséquilibre de la balance des paiements.

$$\text{L'équation : } BC + K - \frac{\Delta R}{P} = 0$$

$$xY^* - zY + \rho Q + k(r - r^* - E^a) - \frac{\Delta R}{P} = 0$$

$$\Rightarrow Y = \frac{1}{z} \left[xY^* + \rho Q - k(r^* + E^a) - \frac{\Delta R}{P} + kr \right]$$

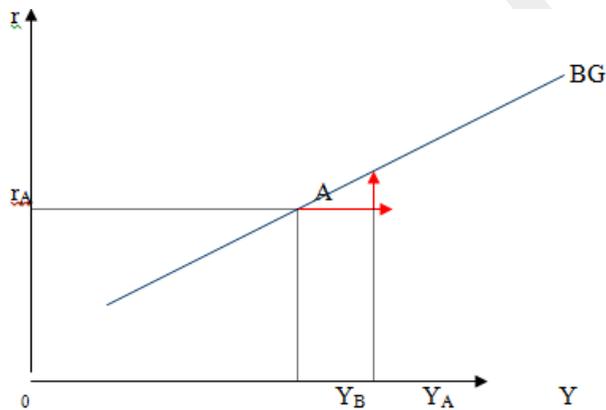
Cette équation décrit l'équilibre extérieur à court terme en changes fixes.

Position et déplacements de (BG) et (BP) dans le plan (Y, r)

$$(BP) Y = \frac{1}{z} \left[xY^* + \rho Q - k(r^* + E^a) - \frac{\Delta R}{P} + kr \right]$$

$$(BG) Y = \frac{1}{z} \left[xY^* + \rho Q - k(r^* + E^a) + kr \right]$$

la pente est $\frac{z}{k}$.



(la mobilité des capitaux est imparfaite !)

Si partant de A, le produit augmente \rightarrow les impôts augmentent \rightarrow le solde commerciale augmente.

La pente de la courbe BG ($\frac{z}{k}$) dépend du degré de mobilité des capitaux (k), plus le degré de mobilité est élevé, plus la pente est faible.

La courbe BG en fonction du degré de mobilité des capitaux (k)