

# Leçon 7. La politique monétaire

La [politique monétaire](#) peut être définie comme le volet de la politique économique qui vise à influencer sur l'évolution de la [masse monétaire](#) et les taux d'intérêt et, par ce biais, sur l'inflation, la croissance et l'emploi et le taux de change.

## I. Objectifs, instruments de la politique monétaire

### 1. Les objectifs de la politique monétaire.

#### *A. Les objectifs finaux.*

Concernant les **objectifs finaux** poursuivis par la politique monétaire, l'accent est, en général, mis sur la lutte contre l'inflation.

En principe, les objectifs macro-économiques de la politique monétaire sont les objectifs du " carré magique de Kaldor " la croissance économique, le plein emploi, l'équilibre extérieur et la stabilité des prix.

Toutefois, au cours des années 80, s'est progressivement généralisée l'idée selon laquelle la priorité doit être accordée à la lutte contre l'inflation ; le Traité de Maastricht fournit une illustration frappante de cette évolution, dans la mesure où il est précisé que « *l'objectif principal [de la politique monétaire et de la politique de change uniques] est de maintenir la stabilité des prix et, sans préjudice de cet objectif, de soutenir les politiques économiques générales de la communauté* ».

Cette priorité peut être rapprochée des thèses monétaristes, qui considèrent que la lutte contre l'inflation constitue l'objectif prioritaire de la politique économique et que le meilleur moyen de lutter contre l'inflation consiste à agir sur la création de monnaie.

L'argument principal en faveur de la priorité accordée à la stabilité des prix est lié à une critique de la courbe de [Phillips](#) selon le courant de la "nouvelle école classique", il existe un taux de chômage naturel et la politique monétaire n'est pas en mesure d'avoir une influence durable sur le taux de chômage. Toute politique monétaire expansive est donc condamnée à l'inefficacité en matière de croissance et d'emploi et ne peut qu'accroître le taux d'inflation.

Toutefois, la priorité accordée à la lutte contre l'inflation pose deux séries de questions.

D'une part, l'inflation n'est pas seulement un phénomène monétaire. Or, si l'inflation est exclusivement un phénomène monétaire, la lutte contre l'inflation repose exclusivement sur des moyens monétaires. En revanche, si la hausse des prix a d'autres causes que l'excès de monnaie, alors d'autres moyens peuvent être employés pour lutter contre l'inflation, la politique des revenus par exemple. C'est ainsi qu'en France, le tournant de la désinflation en 1982-83 a été obtenu grâce à une politique de désindexation des salaires sur les prix, la [politique monétaire](#) venant en simple soutien d'une politique axée sur la maîtrise de la formation des revenus.

D'autre part, comme l'ont montré les débats théoriques entre théorie quantitative et théorie keynésienne la [masse monétaire](#) n'a pas seulement une influence sur les prix (effet prix), mais aussi sur les grandeurs réelles de l'économie, sur l'emploi et sur la production. Dès lors, une politique monétaire restrictive peut contribuer à ralentir la hausse des prix, mais aussi favoriser un ralentissement ou une baisse de la production et de l'emploi. Inversement, la politique monétaire peut être mobilisée pour stimuler la croissance de l'économie.

La question qui se pose est donc celle de la réalité, actuelle et à venir, de la courbe de Phillips : s'il existe un arbitrage entre inflation et chômage, il est possible d'obtenir de meilleures performances de production et d'emploi grâce à une politique monétaire ou budgétaire expansive.

## ***B. Les objectifs intermédiaires***

Les objectifs finals ne peuvent être directement atteints par les autorités monétaires ; en particulier, la stabilité des prix n'est pas directement sous le contrôle de la politique monétaire. Dès lors, des **objectifs intermédiaires** sont définis, plus immédiatement sous le contrôle des décideurs et dont la réalisation crée les conditions favorables à la réalisation des objectifs finals.

### **a) Le taux de change.**

Le premier objectif intermédiaire est la stabilité des taux de change; en effet, une dépréciation de la monnaie favorise les poussées inflationnistes. C'est ainsi que les dirigeants français ont dans le cadre du Système monétaire européen, tenté et réussi, de 1982-83 à 1992, à substituer au cercle vicieux, inflation -dépréciation, une politique associant désinflation et [monnaie](#) forte. Cet objectif était consacré par l'appartenance du franc à la zone de parités fixes du S.M.E. entre 1979 et 1998.

### **b) Le stock de monnaie.**

L'autre objectif intermédiaire est la quantité de monnaie, dans la mesure où une croissance excessive des avoirs monétaires constitue une condition permissive de l'inflation. Le problème est donc celui du choix de l'agrégat dont on détermine et on affiche la croissance souhaitée. L'annonce d'un objectif de croissance de la masse monétaire est censée influencer sur le comportement des agents économiques.

### c) Le taux d'intérêt.

Le niveau des taux d'intérêt est aussi un objectif intermédiaire, mais il joue un rôle contradictoire : fort, il permet de réguler la masse monétaire et de soutenir la monnaie, mais faible, il stimule la croissance et l'emploi.

## 2. Les instruments de la politique monétaire.

### *A. Les modes d'action de la politique monétaire.*

La politique monétaire vise à agir sur la masse monétaire. Mais il n'est pas aisé d'influencer directement le volume de la création de monnaie : les variations de la masse monétaire dues aux opérations avec l'extérieur obéissent à de multiples facteurs qui échappent, pour l'essentiel, aux autorités monétaires (solde commercial, flux de capitaux...). La politique monétaire régule donc la masse monétaire essentiellement à travers le crédit.

Or le crédit repose sur trois acteurs : les agents économiques qui demandent du crédit; les banques qui offrent du crédit mais ont besoin de liquidités; la banque centrale qui offre des liquidités.



Il existe quatre grands modes d'action sur le volume de crédit

- Le *contingement* consiste à limiter le **volume de crédit** que chaque **banque** peut octroyer à sa clientèle, tout dépassement étant pénalisé de façon dissuasive. C'est une forme d'action **directe** consiste à influencer directement le volume distribué en le bloquant à un niveau déterminé, ou en fixant une norme de progression maximale, c'est ce que l'on appelle "l'encadrement du crédit".

Les autres modes d'action sont **indirects** et jouent sur les facteurs qui influent sur le niveau du crédit et, partant, de la masse monétaire.

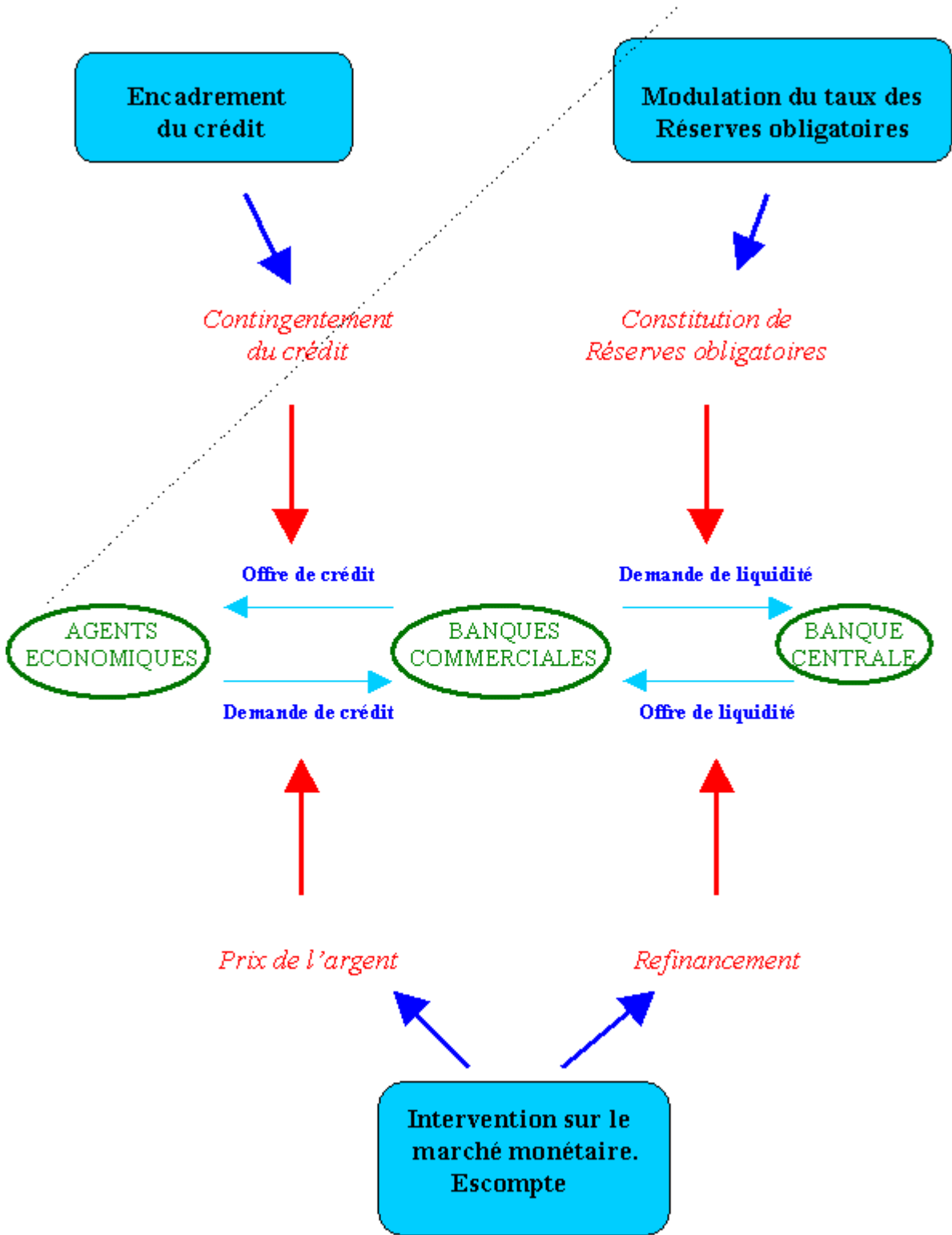
- L'action sur le *prix de l'argent* consiste à tenter d'influer sur la **demande de crédit** et donc sur la création de monnaie. Elle repose sur l'hypothèse selon laquelle la demande de crédit dépend du coût du crédit, du taux d'intérêt : les agents économiques sont sensibles aux varia-

tions de taux en recourant d'autant plus au crédit que le taux d'intérêt est faible. Dès lors, en modulant le taux d'intérêt, on cherche à agir sur la demande de crédit, le volume de crédit, et donc la masse monétaire. Son efficacité peut être limitée, soit par l'insensibilité éventuelle des agents économiques aux variations de taux, soit par les effets pervers sur les flux externes (entrée de capitaux en cas de hausse des taux).

- Comme l'offre de crédit des banques est liée à la quantité de monnaie banque centrale détenue par les banques, les autorités monétaires peuvent agir sur le *refinancement* des banques, sur leur alimentation en monnaie banque centrale, en rendant plus ou moins large *l'offre de monnaie centrale*.

- De façon analogue, les autorités monétaires peuvent agir sur le *besoin de liquidité* - en faisant varier les *réserves obligatoires* que les banques doivent constituer à la banque centrale.

Action directe sur le crédit



Action indirecte sur le crédit

## **B. Les techniques d'intervention.**

**a) L'encadrement du crédit** agit directement sur le crédit, par le biais d'une forme de contingentement, chaque [banque](#) est limitée dans la progression du volume de crédit qu'elle peut octroyer à sa clientèle, tout dépassement est pénalisé de façon dissuasive par l'obligation de constituer des réserves supplémentaires.

En France, l'encadrement du crédit, employé durant la période très inflationniste de 1977 à 1985, se justifiait par la conjonction de causes objectives : forte inflation -contre laquelle il est impossible de lutter par une hausse des taux, compte tenu du niveau déjà atteint-, cloisonnement des réseaux bancaires en raison de la multiplicité des circuits de financement à l'abri de la concurrence, grande dépendance des entreprises par rapport aux banques (importance du crédit bancaire). Il a été abandonné parce que, en période de faible inflation, il se justifie moins, d'autant qu'il tend à fausser le jeu concurrentiel et qu'il est peu efficace, lorsque les capitaux se déplacent librement.

**b) Le refinancement des banques : interventions sur le [marché monétaire](#) et réescompte.**

Il existe deux grandes techniques de refinancement des banques par la [banque centrale](#) : l'une s'opère à taux fixe (l'escompte ou plutôt le réescompte) et l'autre à taux variable, l'intervention sur le marché monétaire.

Dans les deux techniques, le refinancement a deux effets majeurs, un " effet prix " et un " effet liquidité ".

- D'une part, la [banque centrale](#) définit le taux d'intérêt auquel elle cède des liquidités aux banques; ce taux influe donc sur les taux pratiqués par les banques imposent dans leurs rapports à leur clientèle. Cet effet prix est censé avoir de l'influence sur la demande de crédit et donc sur la création de monnaie.
- D'autre part, la banque centrale cède en contrepartie des titres qu'elle achète ou qu'elle prend en pension, de la [monnaie](#) banque centrale, c'est un effet [liquidité](#) : par l'acquisition de titres, elle injecte de la monnaie banque centrale et donc rend plus facile la création de monnaie par les banques ; dans certains systèmes monétaires, elle peut réaliser l'opération inverse dite d'*open market* en cédant des titres et en opérant alors une ponction sur la liquidité des banques.

**c) Les réserves obligatoires.**

Par ce mécanisme, les autorités monétaires imposent aux banques la détention de réserves non rémunérées à la Banque centrale, dans une proportion fixée par rapport aux dépôts (et/ou éventuellement aux crédits). Il existe, dès lors, un lien direct entre la [monnaie scripturale](#) gérée par les banques (les dépôts qui figurent à leur passif) et le niveau de la monnaie [banque centrale](#) qu'elles détiennent (compte courant figurant à leur actif). Ce lien institutionnel vient compléter le besoin en monnaie banque centrale qui naît des différentes fuites : les banques ont besoin de liquidités pour faire face aux demandes de conversion de leur propre monnaie en billets, en monnaies provenant d'autres banques, en devises.

Les réserves obligatoires constituent donc un complément de la politique de taux d'intérêt. Lorsque les autorités monétaires augmentent le taux de réserves obligatoires, les banques doivent, soit réduire les dépôts, soit augmenter leurs réserves ... en s'adressant à la [banque](#) centrale.

*On peut utiliser l'image suivante : grâce aux réserves obligatoires, les autorités monétaires influent sur la "soif" de liquidités des banques et, par le refinancement, elles "alimentent en boisson" et les taux d'intérêt, représentent le prix des "boissons". SON*

Par ailleurs, les réserves obligatoires ont un effet direct sur le coût du crédit. En effet, les banques disposent de deux types de ressources (qui figurent dans leur passif) : d'une part, les ressources collectées sur les marchés, -sur le [marché monétaire](#) par les émissions de titres courts, sur le [marché financier](#) par l'émission d'obligations- et dont le coût dépend des taux d'intérêt en vigueur sur ces marchés, et d'autre part, les ressources qui proviennent des dépôts, dont le coût dépend essentiellement du coût de gestion des comptes et donc faiblement des taux d'intérêt sur les marchés.

Ces ressources (au passif) ont comme contrepartie (à l'actif), d'une part, des crédits et titres (rémunérés) et, d'autre part, les réserves obligatoires (non rémunérées). Plus la part des actifs non rémunérés (réserves obligatoires) est élevée, plus elles ont tendance à augmenter les taux d'intérêt sur les crédits qu'elles accordent.

### **3. L'efficacité de la politique monétaire.**

#### **a) La [politique monétaire](#) se réfère aux agrégats monétaires.**

En effet, la politique monétaire vise la régulation de la masse monétaire, notion dont la définition a des contours variables : elle comporte les instruments de paiement mais inclut, en outre, certains actifs, qui, sans être des moyens de paiement, sont considérés comme liquides parce que facilement transformables en signes monétaires et susceptibles de nourrir une demande de biens et de services.

Mais la délimitation entre les actifs monétaires et les actifs non monétaires est, non seulement floue, mais aussi mouvante : au cours du temps, la frontière se déplace, en fonction des innovations de produits -de nouveaux types d'actifs détenus par les agents économiques- et des modifications des comportements économiques.

Malgré ces modifications rendues indispensables, compte tenu de la disparition des frontières entre [monnaie](#) et titres, et en particulier le développement des SICAV court terme et des titres courts du marché monétaire, la connaissance des masses financières qu'il convient de contrôler, demeure très floue.

## **b) Influence accrue des taux d'intérêt**

La [politique monétaire](#) a des effets accrus, parce qu'elle influe sur les taux d'intérêt et que les agents économiques sont de plus en plus sensibles aux taux d'intérêt : les ménages, en raison de leur endettement accru et du développement des placements sur les marchés. Les administrations et les entreprises, malgré l'amélioration relative de leur situation financière, en raison de la [désintermédiation](#) du financement et d'un recours accru au financement sur les marchés. De plus, pour ce qui est des banques, le recul relatif des dépôts (dont le coût est indépendant des taux) par rapport aux ressources collectées sur les marchés des titres, accentue l'impact des variations de taux d'intérêt sur le coût des ressources des institutions financières et donc sur le coût du crédit.

## **c) Une efficacité atténuée**

Mais si les effets sont accrus, on ne peut en déduire pour autant que la [politique monétaire](#) soit efficace.

En économie ouverte, lorsque les capitaux se déplacent librement, la politique monétaire se heurte à une contradiction concernant les effets internes et externes des taux d'intérêt; des taux d'intérêt élevés attirent les capitaux (ce qui tend à faire monter le taux de change) et des taux bas contribuent à affaiblir le taux de change. Ainsi, à de nombreuses reprises, dans le cadre du Système Monétaire Européen, la France avait souhaité des taux d'intérêt faibles pour des raisons internes (soutenir l'investissement et la croissance), mais a été dans l'impossibilité de baisser les taux pour des raisons externes (risque de baisse du franc). L'Allemagne menait souvent une politique de taux d'intérêt élevés pour des raisons internes (lutte contre l'inflation), même si cette politique a des effets non nécessairement désirés au niveau externe (afflux de capitaux).

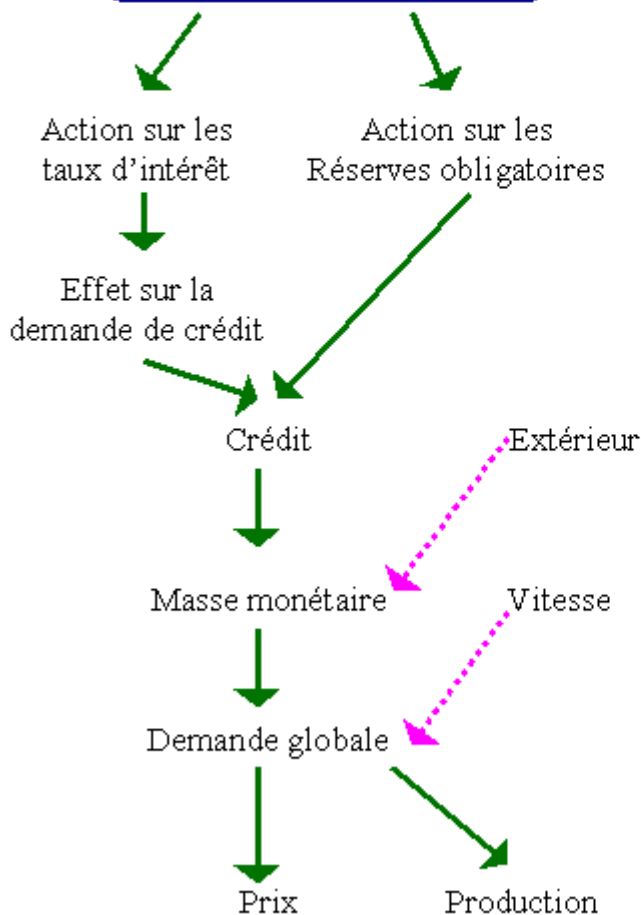
L'efficacité de la politique monétaire est tributaire des liaisons reliant les moyens utilisés et les objectifs finals de la politique monétaire:

- la réaction de la demande globale aux variations de [masse monétaire](#) (cette réaction dépend des variations de la vitesse de circulation de la monnaie)
- les effets de la variation de la demande globale qui peuvent se manifester sur le niveau général des prix ou sur le niveau d'activité et d'emploi.



Contrainte extérieure limitant les marges de manœuvre de sur la politique de taux d'intérêt

**POLITIQUE MONETAIRE**



*Les autorités monétaires sont contraintes dans la définition de la politique monétaire*

*La demande de crédit peut ne pas être sensible à la variation des taux d'intérêt*

*La masse monétaire n'est pas déterminée par le crédit ; elle dépend aussi de l'extérieur*

*La demande de biens et de services dépend aussi de la vitesse de circulation de la monnaie*

*Les variations de la demande globale se répercutent sur les prix et sur la production*

Il existe ainsi de nombreuses incertitudes sur l'efficacité de la politique monétaire:

- la réaction de la masse monétaire aux variations de taux d'intérêt et de réserves obligatoires
- la réaction de la demande globale aux variations de masse monétaire (cette réaction dépend des variations de la vitesse de circulation de la monnaie)
- les effets de la variation de la demande globale qui peuvent se manifester sur le niveau général des prix ou sur le niveau d'activité et d'emploi.

## II. Le cadre international de la politique monétaire.

La politique monétaire, dans ses objectifs comme dans ses modalités d'application, est fortement tributaire de l'environnement international. La nature de cette dépendance est fonction du degré de convertibilité de la monnaie sur le marché des changes, marché sur lequel s'échangent les devises les unes contre les autres.

Une monnaie est totalement convertible, lorsque les résidents et les non-résidents peuvent, sans aucune entrave, opérer des conversions entre cette devise et les autres.

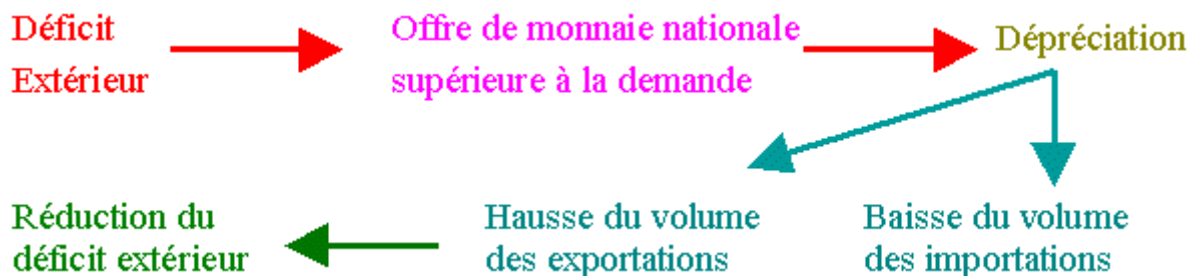
Inversement, le contrôle des changes consiste à interdire certaines conversions, les limiter quantitativement ou les subordonner à des autorisations. Plus une monnaie est convertible, plus les flux de capitaux sont intenses, plus les conditions de rémunérations du capital tendent à se rapprocher.

### A. Les régimes de changes : théorie et réalité

#### Deux modèles théoriques:

Dans le régime du **flottement pur**, les autorités monétaires ne **doivent pas** intervenir sur le marché des changes. Les taux de change varient en fonction des offres et des demandes. Le taux de change tend à baisser en période de déficit, ce qui engendre en principe, un rééquilibrage automatique : la dépréciation de la monnaie stimule les exportations et décourage les importations. Inversement, le taux de change tend à augmenter en période d'excédent, ce qui engendre un rééquilibrage automatique : l'appréciation de la monnaie décourage les exportations et stimule les importations.

#### Mécanisme théorique de rééquilibrage par le flottement pur de la monnaie



En théorie, cette autorégulation supprime le besoin de réserves monétaires.

Dans le régime de **parités fixes** " sans compensation ", la banque centrale est obligée d'intervenir sur le marché des changes. En théorie, l'intervention de la banque centrale influe de façon mécanique sur la masse monétaire. En changes fixes, le niveau de stock de monnaie dépend de l'équilibre extérieur. En cas d'excédent, elle achète des devises et cède de la monnaie nationale, ce qui entraîne mécaniquement une hausse de la masse monétaire. En cas de déficit, elle achète des devises et cède de la monnaie nationale, ce qui fait baisser la masse monétaire.

### L'expérience historique récente

**Le flottement administré** s'éloigne sensiblement du schéma théorique de flottement pur. *Les autorités monétaires interviennent effectivement (à la différence du flottement pur), même si elles ne sont pas obligées, comme dans le système de parités fixes.* Le rééquilibrage automatique est loin d'être toujours vérifié. La demande extérieure, et la demande interne, peuvent ne pas être sensibles aux variations de prix et aux variations de cours de change, ce qui limite l'effet des fluctuations de change sur l'équilibre extérieur.

**Le régime de parités fixes** " avec compensation " s'éloigne, lui aussi, dans la pratique de la description théorique : les effets du solde extérieur sur la masse monétaire ne sont pas mécaniques, en raison des compensations opérées par la banque centrale.

L'analyse des contreparties de la masse monétaire a montré que les variations de la masse monétaire proviennent des opérations avec l'extérieur et des opérations de crédit : les opérations de crédit peuvent contrecarrer l'effet de l'extérieur sur la masse monétaire. Dans le cas d'un excédent extérieur, la banque centrale peut chercher à éviter les conséquences inflationnistes d'un afflux de devises, en comprimant la création de monnaie par le crédit. En sens inverse, dans le cas d'un déficit, la banque centrale peut chercher à éviter les effets déflationnistes d'une sortie massive de devises en compensant la contraction de monnaie dans les opérations avec l'extérieur par une stimulation du crédit national.

<b>Théorie</b>	<b>Expérience historique</b>
<b>Flottement pur</b> Intervention interdite	<b>Flottement administré</b> Intervention possible
<b>Parités fixes sans compensation</b> Intervention obligatoire Création de monnaie et solde extérieur connectés	<b>Parités fixes avec compensation</b> Intervention obligatoire Création de monnaie et solde extérieur déconnectés

## B. Contrainte monétaire et régimes de change

a) **En régime de changes fixes**, il existe des contraintes de court et de long terme.

**Des contraintes de court terme.** Un système de parités fixes, ou de parités stables, s'organise autour de parités officielles : celles-ci sont définies par rapport à un étalon (le dollar dans le système de Bretton Woods) ou par des "cours pivots bilatéraux " comme dans le Système Monétaire Européen : le taux de change officiel de chaque [monnaie](#) est défini par rapport à chacun des autres. Autour de ces parités officielles, sont fixées des marges de fluctuations maximales : ainsi, dans le Système Monétaire Européen, de 1979 à 1993, les marges normales étaient de 2,25%. A court terme, en régime de changes fixes, les autorités monétaires sont tenues de maintenir le change à l'intérieur de ces marges de fluctuations. Ce soutien de la monnaie s'exerce à deux niveaux.

- **Sur le marché des changes**, dans le cas de déficit, la Banque centrale achète de la monnaie nationale et cède des devises. D'où résultent deux contraintes. D'une part, le déficit entraîne théoriquement une destruction de monnaie. Mais, à l'inverse du mécanisme de l'étalon-or, la banque centrale peut opérer une compensation par les opérations de crédit, le déficit n'exerce à ce niveau qu'une contrainte faible. Le déficit extérieur, le plus souvent, n'empêche pas une croissance de la masse monétaire. D'autre part, le soutien de la monnaie opère une ponction sur les réserves et si le déficit se poursuit, le pays est condamné, soit à ne plus pouvoir soutenir la monnaie -dévaluation- , soit à recourir à l'endettement, générateur de dépendance.
- **Sur le marché monétaire**, la banque centrale dispose d'un autre outil, le taux d'intérêt. En effet, une hausse des taux attire les capitaux, ce qui crée une demande de monnaie nationale et tire la monnaie vers le haut. En sens inverse, pour faire pression à la baisse sur le taux de change d'une monnaie, il suffit de baisser les taux d'intérêt, ce qui éloigne les capitaux.

**Contraintes de long terme.** A plus long terme, un pays dont la monnaie est intégrée à une zone de parités fixes est condamné à lutter contre l'inflation. En effet, si la monnaie d'un pays est intégrée à une zone de parités fixes et que son taux d'inflation est supérieur à celui de ses partenaires commerciaux, il en résulte une dégradation du solde extérieur. La hausse des prix n'est pas compensée par une dépréciation. Les produits nationaux sont relativement chers et leur compétitivité se dégrade, à l'intérieur comme à l'extérieur. Les systèmes de parités fixes, ancrés sur une monnaie forte, favorisent la mise en oeuvre de politiques de rigueur, en matière monétaire, budgétaire et salariale

**b) Le régime de changes flottants** est un cas de figure est symétrique du cas précédent .

**A court terme**, les autorités monétaires ne sont pas tenues d'intervenir. Sur le marché des changes, la banque centrale n'est nullement contrainte d'intervenir, la pression qui s'exerce sur ses réserves est plus faible. Sur le marché monétaire, la [banque centrale](#) dispose aussi de marges de manoeuvre en matière de fixation des taux d'intérêt

**A plus long terme**, un pays dont la [monnaie](#) flotte dispose de plus de liberté en matière d'inflation : un taux d'inflation supérieur à celui de ses partenaires peut être compensé par une dépréciation.

Le flottement de la monnaie semble desserrer les contraintes qui pèsent sur la [politique monétaire](#) et, de façon plus large, sur la politique économique : pas de pression automatique sur les réserves, une possibilité de taux d'intérêt plus faibles et de taux d'inflation plus élevés.

### c) Le « triangle de Mundell »

En fait, les politiques économiques nationales sont d'autant plus contraintes que la stabilité des prix se conjugue avec la liberté de circulation des capitaux, comme le souligne le "triangle d'incompatibilité de Mundell", selon lequel, il n'est pas possible de concilier liberté de circulation des capitaux, parités fixes et autonomie de la politique monétaire.

	<b>Liberté de circulation</b>	<b>Appartenance à une zone de parités fixes</b>	<b>Autonomie de la politique monétaire</b>
<b>France années 80'</b>	<b>NON</b>	<b>Oui</b>	<b>Oui</b>
<b>Royaume Uni</b>	<b>Oui</b>	<b>NON</b>	<b>Oui</b>
<b>France années 90'</b>	<b>Oui</b>	<b>Oui</b>	<b>NON</b>
<b>Euro (après 1999)</b>	<b>Oui</b>	<b>NON</b>	<b>Oui</b>

Différents cas de figure peuvent être envisagés :

- le modèle français des années 1980, qui sacrifie la liberté de circulation des capitaux (contrôle des changes) de façon à combiner stabilité des changes et autonomie de la politique monétaire

- le modèle britannique, qui exclut l'appartenance au S.M.E. (flottement de la livre sterling, sauf durant la courte période de 1990 à 1992), ce qui permet de concilier liberté de circulation des capitaux et autonomie de la politique monétaire

- le modèle du S.M.E. 1990-92, dans lequel la plupart des pays ont aboli les contrôles des changes (liberté totale de circulation des capitaux) et choisi la stabilité des changes dans les S.M.E., choix qui implique de perdre son autonomie en matière de politique monétaire.

- l'euro quant à lui flotte (par rapport aux monnaies tierces) ce qui permet de conjuguer liberté de circulation des capitaux et autonomie de la politique monétaire.

### C. Avantages et inconvénients des différents régimes de changes

**Le régime de parités fixes** (avec compensation) est générateur de stabilité, à condition que les parités soient effectivement stables.

- Il réduit l'incertitude et donc le risque de changes, ce qui constitue un facteur favorable aux échanges commerciaux.
- Il favorise la coopération entre pays.
- Il impose à chaque pays de soutenir sa monnaie; l'intervention est contrainte.
- En période de spéculation intensive, les autorités monétaires doivent fournir une monnaie sous-évaluée et susceptible d'être réévaluée<sup>1</sup>.
- Il impose à chaque pays d'avoir un taux d'inflation peu différent de celui de ses partenaires.

**Le flottement administré** est générateur d'instabilité, d'incertitude,

- Il crée a un risque de change qui pèse sur les taux d'intérêt et création d'un milieu favorable aux mouvements spéculatifs.
- Il incite les pays à mener des politiques de "chacun pour soi", en particulier les politiques de dépréciation compétitive.
- Les autorités monétaires sont libres d'intervenir sur le marché des changes; en période de spéculation, elles ne sont pas contraintes de mettre leurs réserves de devises à contribution. Il impose moins de contraintes en matière de taux d'inflation et, de façon plus générale, en matière de politique économique.
- En régime de flottement, un pays peut avoir un taux d'inflation supérieur à celui de ses partenaires commerciaux, puisque celui sera compensé par une dépréciation monétaire. Il peut aussi opérer une baisse des taux d'intérêt, puisqu'il n'est pas contraint de maintenir son taux de change à l'intérieur de limites.
- Les inconvénients les plus graves du flottement se manifestent lorsqu'il s'agit d'un flottement à la baisse et que se produisent des cercles vicieux, ce qui pose le problème des effets d'une monnaie faible et d'une monnaie forte.

---

<sup>1</sup> Ainsi, en 1993, les spéculateurs misaient sur un ajustement du franc qui ferait passer le mark au-dessus de sa valeur plafond (3,42f) : les opérateurs ont acheté le mark à ce taux aux banques centrales, -qui y étaient contraintes-, pour le revendre ultérieurement : après l'élargissement des marges de fluctuations et la montée du mark ils ont pu encaisser les gains.

## QUESTIONS DE REFLEXION

### LES FORMULES SUIVANTES SONT ELLES VRAIES OU FAUSSES ?

- La banque centrale peut influencer le taux de change en intervenant directement sur le marché des changes.
- La banque centrale européenne est tenue d'intervenir sur le marché des changes et sur le marché monétaire pour que l'euro ne dépasse pas une valeur plancher et une valeur plafond par rapport au dollar.
- La banque centrale diminue les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation et les élève pour stimuler la croissance.
- Une hausse du taux d'intérêt tend à réduire la masse monétaire globale et la demande et à attirer les capitaux étrangers.
- De façon générale, les dévaluations (ou dépréciations) interviennent en cas de déficit public.
- Dans le régime de flottement, les autorités monétaires doivent intervenir sur le taux de change.
- Dans le système de Bretton Woods, toutes les monnaies sont convertibles en or.
- Dans les régimes de flottement, à l'inverse de ce qui se passe dans le régime de parités fixes, le taux de change dépend de l'offre et de la demande et enregistre des fluctuations.
- Dans les régimes de flottement, à l'inverse de ce qui se passe dans le régime de parités fixes, la banque centrale ne doit pas intervenir pour soutenir le taux de change.
- Un exportateur peut se couvrir contre le risque de change en vendant des devises à terme.
- L'appréciation de la monnaie décourage les importations et stimule les exportations.
- La hausse du coefficient de réserves obligatoires tend à faire monter les taux d'intérêt.
- Le dollar flotte
- Le taux de change dépend de l'offre et de la demande et enregistre des fluctuations.
- Le triangle d'incompatibilité de Mundell ne s'applique pas à l'euro.
- Selon le triangle d'incompatibilité de Mundell, un pays dont la monnaie est intégrée à une zone de parités fixes ne peut avoir d'autonomie de sa politique monétaire.
- L'encadrement du crédit consiste à imposer aux banques des taux d'intérêt limites.
- Les opérations comptabilisés « + » dans la balance des paiements correspondent à une offre de devises nationales et demande de devises.
- Les variations des taux d'intérêt influent sur la masse monétaire.
- Lors d'une politique d'open market, la banque centrale intervient sur le marché des changes en achetant (ou en vendant) des titres contre de la monnaie. Formulation fausse.

- Lorsque le cours de la monnaie nationale a tendance à augmenter, les réserves de la banque centrale tendent à augmenter.
- Lorsqu'une monnaie flotte, les autorités monétaires ne doivent pas intervenir sur le marché des changes.
- Sur le marché des changes, les opérations comptabilisées positivement dans la balance des paiements correspondent à des offres de monnaie nationale et des demandes de devises ; elles tendent à faire baisser le taux de change.
- Une hausse du taux de change constitue un facteur inflationniste
- Un excédent extérieur dans un pays tend à faire baisser le taux de change de la monnaie nationale.



