

MACRO ECONOMIE OUVERTE

Mari no Cales

3 thèmes principaux:

- La balance des paiements
- Le marché des changes
- Les politiques monétaires et budgétaires en économie ouverte

Chapitre I. La balance des paiements:

Définition: La balance des paiements rend compte des transactions réelles, monétaires et financières des résidents d'une économie nationale avec les non résidents. C'est un outil qui permet d'apprécier les relation économique d'un pays avec le reste du monde.

Ce chapitre va être consacré à une description fine de la balance des paiements.

Section I. Les principes de construction de la balance des paiements:

On considère qu'on fais des erreurs de dizaine de milliards d'euros par ans. C'est la banque de France qui établit la balance des paiements. La banque de France corrige une année sur l'autre la balance des paiements.

La France à choisit d'adopté une méthodologie proposé par le FMI, il propose depuis 1993 une construction de la balance des paiements, la France l'utilise depuis 1996 et l'euro depuis 1999. Dans cette section on va essayer de voir les principe comptable qui font cette balance des paiements puis en seconde partie on va étudier les soldes.

I. Les principes comptables:

1. Définitions:

La balance des paiements est un document statistique qui regroupe dans un cadre comptable toutes les transactions effectuées sur une durée donnée entre les résidents d'une nation et les non résidents. C'est la banque de France qui est en charge officiellement de la construction de la balance des paiements. Elle collecte environ 25 millions d'informations auprès de 3500 déclarants. Se sont les banques les grandes entreprises, les douanes, le trésor et la COFACE (compagnie française pour l'assurance et le commerce extérieur) et la BFCE (banque Française pour le commerce extérieur). Entreprise s'adresse à une banque pour aller à l'export, puis la banque va à la COFACE afin que la banque limite ses risques, mais la COFACE elle même à la garantie de l'État Français.

Les échanges inter-entreprise sont très difficile à évaluer et sont une première difficulté dans la collecte des statistiques. C'est un cadre comptable c'est à dire que tous les flux font objets d'un double enregistrement en débit et en crédit.

Par exemple quand on a une exportation de marchandise contre un règlement en devise. C'est l'exportation de quelque chose de réel contre une entrée en devise.

On devrait trouver somme des débits = somme des crédits, mais en réalité il y a des écarts que l'on regroupe sous le terme erreurs et omissions (facilement quelque dizaine de milliard).

Toutes les transactions sont enregistrées avec un débit et un crédit. Chaque transaction fais l'objet

d'un double enregistrement au même moment. Lorsque le paiement d'une exportation est différé on enregistre l'apparition d'un crédit commercial en contre partie du transfert de la marchandise. Par la suite on enregistre un remboursement de crédit et le paiement en devise en contre partie.

Résident : personne physique française ou étrangère résident depuis plus de deux ans sur le territoire (sauf les militaires et fonctionnaires étranger). Cela concerne aussi les personnes morales (entreprises) exerçant leur activité depuis plus de deux ans sur le territoire français.

Les personnes physique française installée à l'étranger depuis plus de deux ans (sauf tjrs militaires et fonctionnaires). Les personnes physique étrangères installées en France depuis moins de deux ans.

2. L'enregistrement comptable:

Elle est composée de trois colonnes: crédit, débit, soldes. La méthode du FMI analyse les variations du patrimoine des agents résidents. Le patrimoine comprend des actifs réels, des actifs financiers (obligations, créances, crédit) et les engagements financiers.

Le principe de base: Toute opération qui entraîne une diminution du patrimoine net des résidents s'inscrit en crédit. Par exemple une exportation se met au crédit.

Une exportation ou une vente d'actif financier à un non résident ou encore le dépôt d'un non résident dans une banque résidente ça va en crédit.

A l'opposé toute opération qui entraîne un accroissement du patrimoine net des résidents s'inscrit en débit. Quand on fais un investissement directe à l'étranger (on va devenir propriétaire d'actif financier)

Il est utile de distinguer les opérations autonomes des opérations induites.

L'opération autonome renvoi à la valeur économique de l'opération (un peu qu'est ce qui est à l'origine de l'opération). L'opération induite est en quelque sorte le financement de l'opération.

Les opérations autonomes renvoi à la valeur économique qui peut porter sur des biens, services, titres...

En contre partie il y a une opération de financement de paiement. Une opération qui est à l'origine de recettes en devise s'inscrit donc au crédit.

La balance des paiements est décomposée en quatre parties.

2. Les soldes significatifs:

a. Présentation générale:

1 - Le compte de transaction courante

1-1 Biens

Les biens se sont les marchandises échanger à la fois à l'importation et à l'exportation. Cela correspond à la notion de balance commerciale.

Les importations sont en générales évaluée au prix ou elles sont livrables dans le pays acheteur. Cela signifie qu'au prix de la marchandise s'ajoute les frais de transport et d'assurance. On parle de CAF (cout assurance et fret).

Les exportations sont évaluées au prix de départ du pays vendeur c'est à dire sans les coût.

Pour calculer la balance commerciale on passe les importations en FAB (Franco à bord) en les corrigeant d'un coefficient de 5% pour la France.

Exportations:

	Crédit	Débit
--	--------	-------

Exportations (B&S)	100	
Avoir et engagement		60
Crédit commercial		40

1-2 Services

Service à 100e paiement comptant 60% comptant 40% crédit exportation (colonne crédit) 100.
Pour les services la balance des paiements, on distingue 11 catégories de services.

1-3 Revenus

Revenus des facteurs de production. On a isolé les revenus de facteurs de production.

Si un résident utilise le travail ou le capital mis à disposition par un non résident il est acquéreur de facteur de facteurs/biens de production. Cette acquisition donne lieu à une rémunération (et c'est celle ci qui va être écrite), par exemple salaire ou dividende. Si on achète un facteur de production c'est assimilable à une importation et c'est enregistré au débit. Inversement quand un résident (par exemple un frontalier), travail dans une entreprise à l'étranger, son salaire rémunère une session de son travail et s'inscrit au crédit.

Exemple: le versement d'un dividende de 100 euros d'une entreprise française à son actionnaire étranger.

	Crédit	Débit
Dividende		100
Avoir et engagement	100	

1-4 Transferts courants

Se sont des opérations unilatérales réelles ou monétaires sans contre-partie. Se sont des opérations effectuées soit par le secteur officiel (il s'agit des subventions (effectuées par les états), les versements aux institutions internationales tel que l'Europe, ou effectuées par le secteur privé ce sont le revenu des travailleurs immigrés envoyé dans leur pays d'origine).

Par exemple: Si un travailleur immigré envoie 100 à l'étranger.

	Crédit	Débit
Transfert courant		100
Avoir et engagement	100	

2 – Le compte de capital

Le compte de capital est apparu suite à la réforme de 1996. Il comprend deux parties: les transferts en capital et acquisition d'actif non financiers.

2-1 Transfert en capital

Par ailleurs on a aussi les transfert en capital qui comprennent les opérations qui donne lieu au transfert de la propriété d'un actif fixe ou encore une remise ou un réaménagement de dette.

Par exemple la résidence principal de quelqu'un qui par à l'étranger. Si il reste plus de deux ans à

l'étranger il n'est plus résident. Mais il a tout de même une résidence sur le sol Français.

2-2 Acquisitions d'actif non financiers

Il concerne les brevets les droits d'auteurs et les marques.

3- Compte financier

Il regroupe les flux sur avoirs et engagements financier quelque soit leurs échéances. Les opérations sont classées par nature on distingue les investissements de portefeuille des investissements directs. On isole les autres investissements et les avoirs de réserves. On distingue également les opérations par secteurs et par type d'instrument.

Les secteurs que l'on distingue: les autorités monétaires, le secteur bancaire, les administrations publiques et les autres secteurs.

3-1 Investissement directs

Les investissements directs traduisent une prise d'intérêt durable par une unité résidente dans une unité non résidente. C'est à dire que l'investisseur veut peser sur les décisions économiques de l'entreprise. L'investisseur va exercer une influence dans la gestion de l'entreprise. On considère que c'est le cas lorsque l'investisseur détient au moins 10% du capital. (Cela est variable selon la législation des pays, 10% c'est le cas de la France).

Cela comprend l'investissement initial, mais également les opérations capital ultérieures (si il y a une augmentation de capital). Cela concerne également les bénéfices réinvestit dans l'entreprise.

3-2 Investissement de portefeuille

On y classe les titres de participations tel que les actions, les titres de créances tel que les obligations, les titres du marché monétaires (titre de court terme) et les produits dérivés.

3-3 Autres investissements

On y inclut les crédits commerciaux, les prêts à court et long terme, les billets et les dépôts bancaires.

3-4 Les avoirs de réserves:

Il ne concerne que les autorités monétaires. Cela comprend l'or déposée à la banque centrale, les avoirs en devises étrangères, et les relations avec le FMI. Dans ce compte on y met les relations entre les banques centrales et le FMI. C'est les droits de tirages spéciaux (DTS) et les réserves déposées.

4 – Erreurs et omissions

Le fait qu'il y a beaucoup de problème. Le problème des économies souterraines...

b. Points de difficulté:

Il faut bien distinguer le flux de capital du flux de revenus du capital. Le flux de capital porte sur les actifs financiers classés dans le compte numéro 3. Cela concerne les mouvement de stock d'actif financier. On modifie le stock des actifs financiers. Les flux de revenus du capital, cela peut

prendre la forme de dividende (rémunération d'action) ou bien intérêt (obligation). C'est classé en revenu du capital et donc classé dans le revenus des facteurs de productions.

Distinguer transfert courant et transfert en capital. Le premier, les transferts courants sont intégrés dans le compte courant. Ils concernent les administrations et le revenu des étrangers. Le second sont des opérations qui modifient le stock de l'un ou des deux partenaires dans la transaction. Ils donnent lieu à une modification des stocks d'actif d'un des partenaires (ex: lors du départ à l'étranger d'un résident qui possède un logement).

c. Les principaux soldes de la balance des paiements:

On va voir quels sont les soldes principaux que l'on peut faire à partir de la balance des paiements. Tout d'abord on va partir du compte de transaction courante:

Le solde des transactions courantes que l'on nomme C_o et qui correspond exactement au premier pavé. On y met les 4 éléments de ce pavé: le solde de la balance des B&S, le solde des revenus de facteur, et solde des transferts courants.

Très souvent quand on parle de déficit dans la presse économique c'est de ce solde que vient le déficit. C'est le solde le plus utilisé par les journalistes économiques, comme un indicateur de la santé économique aux frontières d'un pays.

On peut regarder plus en détail dans ce solde. Ce qu'on utilise comme indicateur de la compétitivité d'un pays le solde sur B&S.

Il est parfois utilisé un autre indicateur à partir des biens. A partir des exportations et des importations de bien on peut calculer le taux de couverture d'un pays (en faisant le ratio : exportation sur importation).

On calcule ensuite un deuxième solde qui est le solde du compte de transaction courante et de celui de capital. On l'appelle C_t . Cela reprend donc les pavés 1 et 2. C'est un solde intéressant car c'est à partir de ce solde qu'on évalue la capacité/besoin de financement d'un pays. Un excédant du solde C_t traduit une capacité de financement de la nation. Dans ce cas l'épargne est supérieure à l'investissement dans le pays. Cela se traduit par une sortie nette de capitaux.

Le solde d'opération financière est calculé or avoir de réserve (c'est le pavé 3-4 les avoirs de réserve). C'est à dire le pavé 3 moins le pavé 3-4. Si on calcule ce solde F . on observe que le solde C_t est égal à $-F$.

$$C_t = -F.$$

L'équilibre globale entre l'offre et la demande:

$$(1) \quad Y + M = C + I + X$$

Y = Production nationale

M = Importation

Donc l'offre

C = Consommation

I = investissement

X = Exportation

Donc on a bien la demande ici.

Y correspond donc au revenu national. Le revenu se décompose en C et S (épargne)

On a donc :

$$(2) \quad C + S + M = C + I + X$$

d'ou

$$(3) \quad S + M = I + X$$

$$(4) \quad S - I = X - M$$

$$Ct = S - I = - F$$

Donc on a l'explication économique de ce qui se passe dans la balance des paiements. Cela permet d'expliquer le lien entre le pavé 1 et 2 d'un côté et le pavé 3 de l'autre.

Le solde à fiancé:

Il comprend le solde des transactions courantes, le solde du compte de capital et le solde des investissements directs (3-1).

Économiquement cela a un sens particulier: ce solde reprend les soldes de la balance des paiements peu volatile. Les investissements directs sont considérés comme les transactions courantes et les transactions de capital comme des paramètres stables d'une économie. A l'opposé les investissements de portefeuille répondent à une logique plus spéculative c'est à dire à une recherche de rendements s'appuyant sur des anticipations de taux d'intérêts, de taux de change... On voit que ce n'est pas du tout la même logique économique qui est derrière.

Le solde de la balance globale: (BG)

Ct (transaction courante et capital) + F + Erreurs et omissions nettes

Ici F : C'est le solde des opérations financières or avoir de réserve et limité ici au agents non monétaires ici. On distingue les institutions monétaires financières (IFM) (autorités monétaires et secteur bancaire), des agents non monétaires (les administrations publiques, et les autres secteurs). Ici il s'agit bien des flux des agents non monétaires.

Le solde de la balance global peut être positif ou négatif. Si le solde est positif c'est à dire que l'économie nationale reçoit plus de paiement venant du reste du monde qu'elle n'y effectue de dépense. Dans ce cas la contribution de l'extérieure à la croissance de la masse monétaire nationale en circulation est positive c'est à dire qu'il y a une création monétaires suite aux opérations des agents non monétaires avec l'étranger. Dis autrement encore, cela signifie qu'il y a une augmentation des avoirs de réserves en devise dans le pays d'où une augmentation de la masse monétaire grâce au reste du monde.

d. Les autres soldes:

Il y en a deux. Le plus large est la position extérieure globale. C'est le solde des opérations financières (F) plus les avoirs de réserves. C'est donc le total des opérations financières. Cela décrit tous les avoirs et engagements à court et long terme du pays à l'égard du reste du monde quelque soit la devise. C'est un bilan du patrimoine financier et monétaire du pays. Cela indique si le pays est créditeur ou débiteur nette en terme de capitaux.

La position nette extérieure: Elle ne concerne que le secteur bancaire et les autorités monétaires qualifié d'IFM. On y trouve pour le secteur bancaire toutes les relations des banques et des fonds d'actif (en gros les OPCVM) avec les non résidents. Du côté des autorités monétaires il s'agit des avoirs nets de la banque de France vis à vis des non résident.

Cf. En juin 210, rapport annuelle sur la balance des paiements, sur la position extérieur de la banque de France. Surtout pour l'exposé!!!!!!

Section II. La dynamique de la balance des paiements:

Qu'est ce qui fait que la balance des paiements varie d'une année sur l'autre? (Taux de changes...). Comprendre d'un point de vue théorique comment la balance des paiements peut créer des déséquilibres. L'objectif est d'analyser ces déséquilibres de comprendre leurs origines et essayer de les résoudre. La théorie certains nombre d'explication:

- Les effets prix.
- L'effet de revenu : a travers la notion d'absorption: une partie des revenus sert à la demande interne.
- L'approche monétaire de la balance des paiements
- Courbe en J
- Cercles vicieux

I. Le rôle des effets prix à travers les élasticités:

Sur le graphique on observe ce qui peut se passer suite à une dépréciation du taux de change, la façon dont elle peut se rééquilibrer, suite à une dévaluation ou dépréciation de la balance nationale. Une dévaluation c'est lorsqu'on est dans un régime de change fixe (changement de la banque centrale), une dépréciation: le taux de la monnaie glisse suite à des opérations de vente et d'achat sur les marchés.

Dans le graphique on considère deux zones économiques: l'Europe et les USA. On se concentre sur les échanges de B&S or flux de capitaux. Le taux de change initial est de 1\$ pour 1€. Les USA ont besoins de 12milliards d'euros par an, et il n'en possèdent que 8 milliards suite à leur vente d'exportation. Il y a donc un différentiel de 4. Les courbes d'offre et de demande d'euro sont placés dans une courbe et demande élastique. Ils ont besoin de 12, arrivent à s'en procurer 8. Il y a donc un déficit de la balance des paiements de 4 milliards représenté par le segment [AB]. Supposons une dépréciation du dollars par rapport à l'euro, désormais $1,21\$ = 1\text{€}$. Les quantités offertes et demandées se modifient et convergent vers le point E, l'échange est désormais de 10milliards. Cela s'explique par une dépréciation du dollars, les produits venant d'Europe coûtent plus cher donc les importations se réduisent car elles coûtent plus chères aux USA, en revanche les exportations augmentent car devenues moins chères.

Avec S^* et D^* => Si les courbes de demande et d'offre sont beaucoup plus inélastiques le déséquilibre persiste mais se réduit. Si les biens dépendent de biens de première nécessité. Dans ce cas une dépréciation de 100% serait nécessaire pour résorber le déséquilibre.

Conclusion suite à l'observation de ce graphique: L'ampleur de la correction du déficit de la balance des paiements suite à une dépréciation/dévaluation de la monnaie domestique dépend de l'élasticité des courbes de demande et d'offre.

La condition de Marshall Lerner et Robinson: le Théorème des élasticités critique:

Pour qu'une dépréciation/dévaluation soit efficace, c'est à dire que pour que la balance s'améliore sous l'effet d'une dépréciation de la monnaie domestique sur le marché des changes, il faut que la somme des élasticités prix de la demande d'importation et de la demande d'exportation soit supérieure à l'unité (en valeur absolue).

En cas de baisse du change de la monnaie domestique (dépréciation) trois facteurs affectent la balance commerciale:

– Le volume des importations:

Dépréciation => augmentation du prix des importations en monnaie domestique => baisse de la demande d'importation => augmentation de la BC

Rq: On considère que les fournisseurs étrangers ne cherchent pas à compenser la variation défavorable du taux change en baissant leurs prix.

– Le volume des exportations

Dépréciation => baisse des prix des exportations en monnaie étrangère => augmentation demande d'exportation => augmentation de la BC.

RQ :, On considère que les exportateurs n'ont pas de comportement de marge ils ne profitent pas de la dépréciations pour augmenter leurs prix.

– Les recettes d'exportations:

baisse recette d'exportation + plus de devises pour un même volume d'importations => dégradation des termes de l'échange (Rapport PX/PM).

Ici il faut distinguer l'effet prix de l'effet volume. Cela se traduit par une dégradation des termes de l'échange c'est à dire du rapport (PX/PM). Les effets volumes et les effets prix jouent en sens opposés, et l'effet sur la balance des paiements va dépendre des élasticités prix.

De cette étude omis la France et l'Allemagne.

II. Le rôle des revenus (le mécanisme de l'absorption):

La théorie de l'absorption est née de la volonté des Keynésiens de mieux prendre en compte la dimension internationale.

On va voir comment la question des réponses publiques

Le modèle de l'économie ouverte:

$$(1) \quad Y + M = C + I + G + X$$

G = Dépenses publiques

Un accroissement autonome des exportations (

$$(2) \quad y + dy = c + dc + di + G + DG + DX - DM$$

avec c , i et m les propensions marginales à consommer et à investir et à importer et g le poids de la dépense publique:

$$(3) \quad DY = cDY + iDY + gDY + DX - mDY$$

$$(4) \quad dX = dY - (c + i + g)dY + mDY$$

Soit après simplification:

$$(5) \quad DX = (1 - c - i - g + m). dY$$

On obtient le multiplicateur en économie ouverte:

$$(5) \quad dY = 1 / (1 - c - i - g + m) \times DX$$

La balance commerciale s'écrit:

$$(6) \quad BC = X - M$$

La balance, c'est à dire la plus part du produit utilisée à la dépense intérieure est:

$$(7) \quad A = C + I + G$$

Donc

$$(8) \quad BC = Y - A$$

Soit encore:

$$(9) \quad DB = DY - DA$$

La théorie de l'absorption:

La balance commerciale est égale à ce que l'économie produit moins ce qu'elle absorbe (Y-A).

On peut décomposer les effets d'une dépréciation en deux effets:

- Un accroissement du produit DY
- Une réduction de l'absorption. DA

La réduction de l'absorption (DA) liée à la dépréciation de la monnaie résulte de deux effets:

1. Un effet indirect, dit induit de la variation de revenu
2. Un effet direct, dit autonome

1. L'effet indirect: Il résulte lui-même de deux sous effets:

- Le sous effet d'emploi de ressource

Grâce à l'amélioration des recettes d'exportations on dégage des ressources qui pourront être affectées à l'augmentation des exportations. On voit bien que c'est un effet revenu. Cet effet peut être absorbé par le renchérissement des importations et l'augmentation de leur volume.

- Le sous effet des termes de l'échange

La dépréciation de la monnaie domestique entraîne une dégradation du rapport PX/PY.

2. effets directs sur l'absorption:

deux sous effets:

- L'effet monétaire:

Les acteurs souhaitent toujours disposer de la même quantité d'enchasses réelles. La dépréciation entraîne en générale une hausse des prix internes, et donc une réduction des enchasses réelles. Pour les reconstituer les acteurs réduisent leurs dépenses donc l'absorption.

- L'effet structurel ou de redistribution des revenus

L'inflation, l'augmentation des prix affecte les acteurs qui ont des revenus non indexés sur l'inflation (en Belgique salaire indexé sur l'inflation. En France le fait d'avoir des salaires indexés, était fait pour lutter contre l'inflation => arrêté suite à une grosse inflation => cercle vicieux hausse de l'inflation, hausse des salaires, hausses des prix, hausse de l'inflation).

La dépréciation qui entraîne une hausse des prix se fait au détriment des salariés et des titulaires de revenus non indexés, ce qui peut entraîner une réduction de la dépense.

Alexander cherche à faire une synthèse entre l'approche par les élasticités et l'approche par les revenus. L'auteur intègre les conséquences de la dépréciation de la monnaie domestique sur le revenu du pays étranger. Comment les intègre-t-il?

Le revenu du pays étranger va diminuer suite à la baisse de ses exportations vers le pays domestique. A son tour il importe moins de bien, en raison de la baisse de ses revenus. L'effet final sur la balance commerciale va dépendre de deux effets qui sont: l'effet des élasticités prix, et l'effet du multiplicateur du commerce extérieur.

$$DY = k \times DX = I / (s + m + m^{\text{rdm}} \times (s/s^{\text{rdm}})).$$

Ce multiplicateur est plus faible car on voit que le reste du monde (rdm) intervient. Le multiplicateur est plus faible car il dépend désormais du comportement d'importation et d'épargne du reste du monde. Ce qui est intéressant c'est que le revenu de nos partenaire est affecté par nos comportement.

III. Le modèle monétaire de la balance des paiements:

Il y a un déséquilibre sur le marché de la monnaie, il y a donc un déséquilibre sur la balance des paiements, c'est une vision très restrictive.

Tout déséquilibre de la balance des paiements est la contre partie d'un déséquilibre du marché de la monnaie.

1. le modèle de l'économie:

Les hypothèses:

- **La parfaite flexibilité des prix et des salaires:** L'économie est à son niveau de plein emploi, il n'y a pas de ressources disponibles. (Aucun moyen de stimuler l'activité économique). Dans ce cas la balance des paiements devient fonction uniquement du niveau des prix et de l'offre et de la demande de monnaie.
- **Les ajustements réalisés par les agents n'ont aucun coût:** Toutes les transactions désirées peuvent être réalisées instantanément. (il n'y a pas de couts liés aux transactions, pas de rigidité). En particulier, tout excès du stock de monnaie se traduit par des dépenses. Dans ce type d'approche les acteurs possèdent un stock de monnaie, et ils veulent qu'ils soit constant, et si jamais leur stock est trop important il le dépense, notamment en cas d'excès de monnaie.
- **Les autorités monétaires ne bloquent pas les variations des réserves officielles:** (Le stock de monnaie de possède la banque centrale elle peut chercher à le faire évoluer. Ici la banque centrale = très neutre, si il y a des entrées elle les absorbe). La banque centrale adopte une position de neutralité par rapport aux entrées et aux sorties de devises, elle ne cherche pas à stériliser les mouvement de devises. Les autorités ne bloquent pas la création monétaire par achat de devises, si la variation du crédit interne est nulle (pas de création monétaire par le crédit), la création monétaire se fait alors par les devises. Dans ce modèle deux sources de création monétaires: devises et création par le crédit.
- **La parité des pouvoirs d'achat tient de manière permanente:** On est dans le contexte de parité de pouvoir d'achat (au taux de change près deux bien valent le même prix dans deux pays différents). Les prix des biens sont les mêmes dans deux pays au taux de change près.
- La balance des paiements se définit comme la somme des transactions du compte courant et du compte de capital à l'exception de celles des autorités monétaires.

Présentation des équations de base du modèle de change fixe

$$(1) \quad M^d = P \times K \times Y$$

Y = Revenu réel

k= Inverse de la circulation de la monnaie.

P= Niveau général des prix.

$$(2) \quad P = E P^* \quad (\text{PPA})$$

$$(3) \quad M^s = D + (R \times E) \quad (\text{offre de monnaie} = \text{crédit} + \text{réserves})$$

La différence entre la demande et l'offre de monnaie détermine la variation des réserves

$$(4) \quad dR = (M^d - M^s)/E$$

Cette relation exprime le fait qu'il y a un lien étroit entre l'écart de l'offre et la demande de monnaie et la variation des réserves.

L'équation (5) définit le processus d'ajustement du stock de monnaie effectif au stock désiré:

$$(5) \quad H: dM = h(M^d - M^s)$$

h = vitesse d'ajustement du stock de monnaie

En remplaçant M^d par sa valeur, il vient:

$$(5') \quad dM = h(KPY - M^s)$$

$$(6) \quad B = dR$$

L'équation (6) définit la balance des paiements comme identique à la variation des réserves des autorités monétaires.

2. Les conséquences d'une dévaluation:

Cf. Graphique sur la plateforme.

H1 décrit l'ensemble des relations entre la balance des paiements et le niveau des prix intérieurs pour un niveau d'offre et de monnaie donné.

Une dévaluation = Glissement de la droite des prix vers le haut $P = E \cdot P^*$. Le taux de change c'est E donc la droite des prix glisse vers le haut on se retrouve au point D.

Si on reprend une partie des étapes:

Le passage de B à D: Le niveau des prix augmentent donc la demande de monnaie augmente, si l'offre de monnaie ne suit pas les acteurs réduisent leurs dépenses pour reconstituer leurs encaisses, d'où l'apparition d'un excédant de la balance des paiements. Cet excédant entraîne une augmentation des réserves, qui entraîne de la création monétaire et une augmentation de l'offre de monnaie. Et donc déplacement de H.

La dévaluation ne produit qu'un effet transitoire sur la balance des paiements, à MT elle entraîne une hausse des prix et une hausse du taux de change et de l'offre de monnaie.

Cette approche s'appuie sur des hypothèses très fortes telles que l'absence de stérilisation des réserves, ou bien tel que l'hypothèse de plein emploi. Par ailleurs, elle donne trop d'importance à la monnaie au détriment des explications d'ordre réelles telles que spécialisation de l'économie...

IV. La courbe en J:

La courbe en J schématise le fait qu'à la suite à la dépréciation de la monnaie domestique, la balance courante commence par se dégrader pour s'améliorer par la suite.

La courbe en J cherche à prendre en compte les délais d'ajustement des volumes et des prix suite à

une modification du taux de change.

A la suite d'une dépréciation de la monnaie la balance commerciale commence par se dégrader pour ensuite s'améliorer.

Les prix des biens réagissent beaucoup plus vite à une variation du taux de change que les volumes.

1ère période: Même si les prix ont changé les volumes restent inchangés. Le prix des importations augmentent en monnaie nationale ainsi que la valeur des importations. Le prix des exportations est maintenu en monnaie nationale. La valeur des exportations est inchangée. Donc le déficit commercial se creuse et c'est lié à la dégradation des termes de l'échange (rapport prix nationaux/prix étranger).

2ème période: substitution de la production domestique à la production étrangère, cette substitution dépend des élasticités prix. La durée totale d'ajustement est comprise entre 6 mois et ans selon les pays. On considère que cette courbe en J décrit vraiment ce qui se passe.

L'exemple des USA: Cf. Graphique Plateforme.

Sur ce graphique on peut observer les périodes d'appréciation et de dépréciation du dollars. Il y a trois périodes de dépréciation: 77-79, 86-89, et à partir de 2002.

On observe une amélioration du solde commercial de 1988 à 1992, soit deux ans après la dépréciation 86-89. En revanche, on observe pas un tel lien pour la dépréciation qui débute en 2002.

V. Le mécanisme du cercle vicieux:

Si la dépréciation de la monnaie domestique a des conséquences sur le mécanisme de formation des prix, c'est à dire si ça se répercute sur les prix internes, la dépréciation devient inefficace.

Il est possible que le prix des biens importés se répercute sur le prix des biens internes.

Si la dépréciation de la monnaie nationale se traduit par une hausse des prix internes, il se produit un cercle vicieux, qui passe en général par l'indexation des rémunérations sur les prix.

Cf. schéma plateforme

L'augmentation des prix des biens importés, se traduit par une hausse des prix à la consommation, même si les salaires ne sont pas indexés sur les prix, la hausse des rémunérations suit la hausse des prix. Cela se traduit par une hausse des prix d'exportation, ce qui peut annuler l'avantage compétitif de la dépréciation. Du coup la dépréciation n'est pas très efficace pour réduire le déficit de la balance des paiements.

Les termes de l'échange mesure le ratio entre les prix nationaux et les prix étrangers, dans le cas d'une dépréciation ce ratio se dégrade, ce qui pèse négativement sur la balance des paiements.

Cf. Tableau sensibilité des prix des imp...

Les cercles vicieux sont une composante importante des processus inflationnistes dans les années 70 et 80 en France, en Italie, et en grande Bretagne. On parle ici d'inflation importée.

L'étude a essayé de montrer comment l'inflation se transmet à l'inflation. Le tableau estime l'ampleur de la transmission des variations du taux de change aux prix internes. Sur du court terme la période c'est 1975-199. A CT le coefficient est très faible aux états unis et très élevé au Japon

Le 0,26 = Une dépréciation de 10% du dollars entraîne une hausse des prix internes américain de 2,6%.

A LT les élasticités sont plus élevées mais on retrouve les mêmes extrêmes USA et Japon.

Cf. Coeff de pass-through

On se pose la question par type, par groupe de pays, assez homogène. Sur du très court terme et du court terme. L'élasticité est plus forte pour les pays émergents que pour les pays développés.

L'OCDE => institution internationale dans lesquels les pays sont membres ou pas il faut y adhérer, alors que le deuxième classement c'est plus d'un point de vue économique.

Plus un pays est développé plus le cercle vicieux sera faible. (plus on dévaluera la monnaie plus l'importance de la hausse des prix sera faible sur les prix en internes).

Le degré de transmission des variations du change au prix domestique dépend du niveau de développement économique. Il est plus élevé à CT comme à LT dans les pays moins développés. Cela s'explique par le fait que les pays en développement sont en général très ouverts sur l'extérieur, de plus ils ont plus de mal à lutter contre les processus inflationnistes.

(Comment peut-on lutter contre l'inflation?)

En France dans les 70's => Pour lutter contre cela un gouvernement socialiste supprime l'indexation des salaires sur la hausse des prix.

Quand l'inflation est importante de l'ordre de 4-5% => baisse du taux d'intérêt pour ralentir la demande... et ainsi l'émission de monnaie.)

Dans un pays développé la banque centrale maîtrise son taux d'intérêts alors que les pays émergents quant à eux sont dépendant de l'étranger pour la détermination de leur taux d'intérêt qui est l'outil principal de lutte contre l'inflation.

5 explications pour savoir à quoi elle est sensible, comment on peut modifier un déficit...

CHAPITRE II. Le change et la dynamique des marchés de devises:

Section I. L'organisation du marché des changes:

I. Le marché des changes: quelques statistiques:

Cf. graphique

3 981 milliards de dollars échanger chaque jour sur le marché des changes. Entre 1998 et 2001 cela baisse, cela peut être expliqué par le passage à l'euro. La baisse entre 1998 et 2001, s'explique par le passage à l'euro, qui a supprimé les échanges entre devises européennes. En 1989, l'activité pesait 590 milliards, en 2010 il est de 3 981. La forte croissance de cette activité s'explique notamment par la multiplication des investisseurs institutionnels qui internationalisent leur portefeuille. Tout les fonds (fonds de pensions, hedge funds, assureurs, banques...) investissent.

CF répartition des transaction.

On voit que les fonds prennent une place croissante sur le marché des changes. On observe que les transactions interbancaire diminuent régulièrement au profit des autres institutions financières au profit des fonds. On peut remarquer le poids très faible des entreprises (13%).

cf. Distribution géographique de l'activité

C'est un marché très concentré autour de Londres et de New-York avec plus de 50% des mouvements.

Cf. distribution par devises des transactions

1.2 La structure du marché:

1.2.1. Les acteurs:

Les institutions financières

Les institutions financières regroupent les banques commerciales et les filiales financières de certains groupes. Les institutions financières sur le marché des changes peuvent le faire pour leur compte propre ou bien pour le compte de leur client.

Ces institutions sont dominantes sur le marché pour plusieurs raisons:

- Le montant et le volume de leurs opérations mais aussi la diversité des instruments et des produits proposés. De ce fait on dit que les institutions financières sont des teneurs de marché (market maker), ou teneur de marché.
- Ces institutions déterminent des prix à l'achat et à la vente qui servent de référence au marché. Price taker.

Ces institutions possèdent au seins de leur salle de marché un compartiment de change. Les ordinateurs sont des terminaux d'informations, de tout ce qui peut peser sur les courts. Les opérateurs possèdent de nombreux moyens d'informations l'essentiel étant concentré sur leur terminaux d'ordinateur. Les opérateurs sont aidé dans leur décision par les recommandations

effectuées par les analystes financiers des services de recherches internes.

Ces opérateurs ont entre autre pour mission de gérer la position de change de leur institution. La position de change est le fait que la banque à plus ou moins d'actif en valeur étrangère qu'en valeur domestique.

La position de change évalue l'exposition de la banque aux risques de change (cela dépend du poids des actifs et des passifs libellés en devises). Le court des devises est très fluctuant et peut varier énormément en quelque semaine.

Le traders s'appelle ici le cambiste, c'est le trader qui est spécialisé dans les opérations de changes de devises.

Les entreprises

Les entreprises représentent un poids assez faible mais, le développement du commerce internationale, a entraîné une forte croissance de leurs achats et ventes de devises. Les transactions sur le marché des changes transite plus vite que le commerce internationale, néanmoins les entreprises on un grand nombre de ventes et d'achats à l'étranger, et donc cela pèse de plus en plus pour les entreprises qui on besoin de recourir au marché des changes.

Bien évidemment les achats et ventes de devises des entreprises concernent principalement leur activité commerciale, certains grand groupes industriels utilisent la gestion de leur positions de changes comme une source de profit. Peut de groupe prennent ce risque.

Les courtiers (brokers)

Acteur intermédiaire entre un acteur qui veut acheter et vendre des devises et le marché des changes. La présence de l'intermédiaire n'est pas obligatoire, mais il joue un rôle très important. Il centralise les ordres d'achat et de vente provenant des différentes acteurs. Ils fournissent ainsi des cours (c'est à dire des taux de changes) pour lesquels ils sont prêts à acheter ou à vendre. Les courtiers assurent ainsi la fluidité du marché des changes. Ils permettent d'assurer l'anonymat de certains acteurs car ils effectuent les opérations en leur nom. Avoir une position de change c'est avoir des devises différentes. Les courtiers ne prennent pas de positions de change car ils ne détiennent pas les devises.

Les investisseurs institutionnels

Les zinzins, c'est un acteur qui par nature doit placer des fonds qu'il collecte. Il y a plusieurs types d'investisseurs institutionnels: notamment les assureurs (ils ne peuvent pas placer les fonds ou ils le désirent, ils ont un minimum de contrainte). Les investisseurs institutionnels comprennent les compagnie d'assurance, les fonds de pension, les fond d'investissements et les BFI (banque de financement => c'est la partie banque d'affaire des grandes banques). Les fonds placés par ces investisseurs institutionnels sont colossaux. Ils gèrent des montants très important, de sorte que même si leur portefeuille reste peu diversifié à l'international, il pèse lourd sur le marché des changes. Se sont les fonds américains et britanniques qui sont les plus gros intervenants sur le marché des changes.

Les banques centrales

Les banques centrales interviennent sur ce marché pour deux raisons:

- Réguler le taux de change de la monnaie nationale.

- Pour répondre aux ordres de leurs partenaires qui sont pour l'essentiel le trésor et les autres banques centrales (étrangères).

B. Les compartiments:

On en distingue 3:

Le marché au comptant (spot): C'est le compartiment le plus ancien (les deux autres ont été créés plus tardivement), cela regroupe les opérations sur devise qui donne lieu à une livraison deux jours ouvrés plus tard. C'est un marché qui fonctionne en continu, on dit qu'il y a unité de temps (on peut traiter des opérations de changes 24/24heures sur la planète), unité de lieu (une opération qui émane d'une place européenne peut être traitée à New York ou à Tokyo) et unité d'opérations (la plus part des places peuvent traiter des opérations standardisées au niveau mondial, le montant standardisé est en principe 5 millions de dollars ou sa contre partie en devise). Concernant le cotation deux points sont à noter:

- La devise directrice: c'est la première devise de la cotation. Ex= Dollar/Yen. Devise directrice => dollar (c'est la première) et le yen est la devise cotante. On fait apparaître deux court: le court acheteur et le court vendeur: bid rate et ask rate. Le court le moins élevé est le prix que le cambiste est prêt à payer pour acheter la devise directrice. L'écart entre les deux cours est le spread. Ce spread dépend de différents facteurs: l'offre et la demande sur ce marché, le risque pris par le coteur. Le cambiste cours un risque que le marché se retourne entre le moment où il fait une proposition de prix et le moment où l'opération est conclue. Lorsqu'une monnaie est volatile cela augmente donc le spread.

Le Marché à terme (forward outright)

Ce marché ne fixe pas la valeur d'aujourd'hui mais au moins elle sait combien elle lui coûtera dans trois mois.

C'est un marché où les acteurs négocient des achats et des ventes de devises qui interviendront ultérieurement. Le taux de change est fixé dès le départ au début du contrat. Les durées sont de 1 mois, deux mois, six mois ou 1 an.

Ce marché permet aux acteurs de se couvrir contre le risque de change.

Les marchés dérivés:

Ce sont des marchés beaucoup moins organisés. À l'intérieur des marchés dérivés on effectue des opérations sur devises entre autre. Un produit dérivé c'est un contrat dont la valeur dépend d'un actif, d'un indice sous-jacent. Ces marchés permettent une couverture plus efficace des risques de change.

Ex: les options: Une option c'est le droit mais non l'obligation d'acheter ou de vendre une devise à un certain taux. => On veut acheter de la devise dans trois mois, donc on veut pas qu'elle nous coûte trop cher, donc on trouve un partenaire, il nous dit je vous le vend à 1 si elle est montée à 1,5 => On exerce notre droit. En revanche si finalement la devise est à 0,7 on va l'acheter sur le marché. Ils essaient de prendre des positions opposées s'ils gagnent sur l'un ils perdent sur l'autre.

Un call est une option d'achat, un put c'est une option de vente.

À la différence du marché à terme, le contrat peut ne pas être dénoué, l'initiative appartient à l'acheteur du contrat. Le vendeur prend des risques mais il est rémunéré par une prime (le premium), et il vend de nombreux contrats de sens contraire pour se protéger.

3. le mécanisme de la cotations:

Il existe deux mécanismes de cotations: la cotation au certain et la cotation à l'incertain.

– La cotation au certain exprime le prix d'une unité nationale en monnaie étrangère. Cette technique était peu utilisée jusqu'à la création de l'euro. On l'utilisait principalement à Londres, Sydney, Dublin. Depuis le premier janvier 1999, l'euro est coté au certain. Exemple= Londres => 1£ = 2 \$. Si maintenant 1£ = 2,2\$ la £ c'est appréciée, si 1£ = 1,9\$ alors elle c'est dépréciée. Le taux de change (S) $\frac{1}{2}$ dans le premier cas, puis passe 1/ 2,2 puis S passe à 1 / 1,9 => premier cas diminue puis second cas augmente.

– La cotation à l'incertain: exprime le nombre d'unités de monnaie nationale nécessaire pour obtenir une unité de monnaie étrangère. Ex = A NYC 1 euros = > 1,5573 USD = S. Le calcul se fait dans l'autre sens. S= 1,5573 / 1. Si euros = 1,56 Dollars dépréciation de S. Si 1 euros = 1,53 USD dépréciation du dollar.

4. La formation des taux de change:

a- Les cours sur le marché au comptant:

La plus part des opérations se font face au dollars.

Soit une entreprise qui demande le cours de la livre en euros à sa banque:

La banque relève les cours:

USD contre GBP 1,9710 – 1,9730 et

USD contre EUR 0,9630 – 0,9650

Si l'entreprise achète des GBP la banque les lui vendra en réalisant deux opérations:

– 1- 1^{er} achat GBP contre USD aux taux vendeur du marché soit 1,9730

– 2- vente AEUR contre USD au taux acheteur du marché, soit 0,9630

le cours acheteur GBP en EUR est alors égal à la combinaison du cours acheteur GBP/USD et du cours acheteur GBP/USD et du cours vendeur EUR/USD, soit $1,9710 / 0,9650 = 2,0424$.

La fourchette: 2,04424 – 2,0488.

décrochage pour plus d'informations cf. Clarisse.

b. Le cours à terme:

Un exemple simple:

Supposons une banque américaine qui va acheter des euros à terme. Le contexte: Un exportateur américain doit recevoir dans trois mois des euros de la part d'un client. Pour garantir sa rectte en dollars, l'exportateur vend à terme les euros à sa banque. C'est pour cela que la banque va être acheteuse son client va lui vendre des dollars Ainsi il connaît à l'avance le montant de dollars qu'il recevra. (le problème de l'entreprise est d'enlever l'incertitude). La banque cherche de son côté à neutraliser les conséquences de cette opération concernant sa position de change et sa trésorerie en dollars. La banque ne peut pas se permettre d'avoir de l'incertitude elle non plus, elle va vouloir se protéger de l'incertitude. Elle va faire trois opérations:

– Emprunt à trois mois des euros au taux d'intérêt i_{ϵ}

– Vente au comptant contre dollars au cours spot $S_{\epsilon/\$}$ des euros empruntés

– placement au taux d'intérêt i_{ϵ} des dollars acquis

Au terme des trois mois, la banque dénoue les opérations, c'est à dire rembourse l'emprunt en

euros avec les euros acquis du client à qui elle livre les dollars issus du placement.

Sur les marchés les taux les plus intéressants sont proposés aux banques.

Combien la banque va donner de dollars au bout de trois mois à l'entreprise, c'est la question du court à terme ($F_{\text{€}/\text{\$}}$). Il va y avoir deux variables qui vont jouer un rôle, le court comptant, d'autre part c'est l'écart entre le taux d'intérêts de l'emprunt en euros et le taux d'intérêt du placement en dollars.

La solution:

Soit les données suivantes:

$i_{\text{\$}} = 10\%$, $i_{\text{€}} = 4\%$, $S_{\text{€}/\text{\$}}$ à $t = 1,05$

On suppose qu'il s'agit de 1 euro à terme par le cambiste qui va recevoir en contre partie F dollars.

Afin de ne pas courir de risques de change:

Emprunt de $1/(1+0,04(90/360))$

Échange des euros contre $1,05 \times (1/(1+0,04(90/360)))$

Prêter les USD pour recevoir à terme $F = 1,05 \times (1+(0,10 \times (90/360)))/(1+(0,04 \times (90/360))) =$ (environ) 1,0656

Soit S = le cours du change au comptant

i^* = le taux d'intérêt de la devise directrice, la monnaie cotée ici l'euro

i = le taux d'intérêt de l'autre monnaie, ici le dollars

F = le taux de change à terme

Un cambiste qui achète 1EUR à terme d'un an recevra en contre partie F USD tel que:

$$(1) \quad F = S / ((1+i)/(1+i^*))$$

Si le terme n'est pas un an il suffit de corriger i et i^* du terme $N/360$.

Report, déport et taux de report:

Le report c'est la différence entre le court à terme et le cours au comptant.

$$R = F - S$$

$$(2) \quad R = D \times ((i-i^*)/(1+i)^N)$$

Cette différence est positive (c'est à dire le cours à terme est supérieur au cours au comptant) si le taux d'intérêt sur la devise directrice (ici l'euro) est inférieur au taux d'intérêt sur l'autre devise (ici le dollar):

$$F > S$$

On parle de report (premium)

Et inversement, on parle de déport (premium).

Le taux de report/déport:

$$(3) \quad (F-S)/S = (i - i^*) / (1+i^*)$$

$$(4) \quad (F-S)/S = i - i^*$$

on a enlever $(1+i^*)$ du (3) car on peut approximer que ce chiffre tend vers 1 le taux sera très bas.

Dans l'exemple précédent la banque paiera l'euro à terme plus cher qu'elle ne l'a vendu au comptant, elle fait profiter son client du gain de trésorerie lié à sa couverture, elle emprunte l'euro à un taux inférieur (4%) à celui où elle place le dollar (10%). Il y a ici un report.

C/CL: la monnaie dont le taux d'intérêt est le plus bas est toujours en report, le premium ne fait que transmettre au client les pertes ou gain d'intérêts consécutives aux opérations de couverture de la banque.

L'achat à terme va se traduire par = la banque achète l'euro au comptant contre des dollars empruntés, et elle place les euros.

Elle emprunte en dollar $(1 / (1+0,1(90/360)))$

Achat euros: $(1/1,05) \times (1 / (1+0,1 \times (90/360)))$

$(1/1,05) \times (1 / (1+0,1 \times (90/360)))$

$(1+0,04 \times (90/360)) = \mathbf{0,9384}$ C'est le cours à terme

C. La notion de SWAP cambiste:

La réalisation d'une opération à terme se traduit pour la banque par des emprunts, des achats (ou des ventes) et des placements. Ces opérations présentent certains inconvénients pour la banque. Le premier est une variabilité importante du bilan bancaire.

Le second Oblige la banque à trouver des contrepartie à terme sur le marché.

Pour éviter cela les banques utilisent également les SWAP cambiste ou SWAP de change. Cela consiste en une double opération de change, l'une au comptant dans un sens et l'autre à terme dans le sens opposé, et ceci avec la même contrepartie. L'autre avantage est que ces opérations sont classées en hors bilan pour les banques.

Dans le premier exemple, la banque aurait fait un SWAP cambiste avec les deux opérations suivantes:

– Achat au comptant d'euros contre dollar (cela remplace l'emprunt en euros et le prix en dollar)

– La vente à terme d'euros contre dollar (cela remplace le remboursement de l'emprunt en euros et le prix en dollar)

5. Les comportements sur le marché des changes:

Les acteurs peuvent avoir un goût ou une aversion pour les positions de change certains ont une forte aversion au risque de change et souhaitent se couvrir se sont les hedgers. Ils prennent sur le marché des changes des positions inverses de celles issues de leur activité.

Certains acteurs prennent volontairement des positions de change se sont les spéculateurs, ils recherchent le risque en espérant réaliser des gains sur les fluctuations de change. Ils sont à l'opposé des hedgers, ils prennent la position inverse. Les spéculateurs prennent le risque rejeté

par les hedgers.

Les arbitragistes = Ils profitent des imperfections du marché des changes pour réaliser des bénéfices, ils n'assument aucun risque mais en naviguant entre plusieurs places, ils réduisent les distorsions entre places sur le marché des changes. Ils permettent de faire converger les cours, et jouent un rôle essentiel.

A. La notion de position de change:

Elle exprime l'exposition au risque de change, elle correspond à la mise en balance de ses dettes et créances en devises étrangères.

- Une position est dite longue, si les avoirs ou créances en devise (dollar) sont supérieurs à ses engagements en cette même devise
- Une position est dite courte, si les avoirs ou créance en devise sont inférieures aux engagements en cette même devise
- Une position est dite fermée si les avoirs et les engagements en devise s'équilibrent, l'opérateur est alors couvert et ne court aucun risque.

B. Le comportement de couverture:

Importateur américain:

- Achète pour 100 000 livres de biens
- Doit payer dans trois mois ce montant en livres sterling

Si ce cours spot S est aujourd'hui de $1\text{£} = 2\text{\$}$

- la valeur du paiement à effectuer sera de dans trois mois 200 000£

Possible que dans trois mois le cours spot entre les deux monnaies $1\text{\$} = 2,10\text{£}$

- Payer 210 000 \$ soit 10 000\$ supplémentaire

Possible que dans trois mois le cours spot S soit de $1\text{£} = 1,9\text{\$}$

- Payer 190 000 soit 10 000\$ de moins par rapport à ce qui était anticipé.

Si l'importateur est averse au risque il cherche à se protéger contre le risque de dépréciation du dollars contre la livre. (On est dans le cas où la livre est à 2,1\$ et c'est bien une dépréciation). Dans ce cas là il peut faire une opération à terme. Pour se couvrir il va faire un achat à terme de livres.

C. Le comportement de spéculation:

Un opérateur spéculé s'il prend une position de change dans l'espoir d'en retirer un gain. La dimension prise de risque est essentielle ici. On distingue la spéculation sur le marché au comptant de la spéculation sur le marché à terme. Néanmoins toutes les deux sont de la spéculation active, par opposition à la spéculation passive. La spéculation passive est ce qui est pratiquée par les grandes entreprises qui importent et qui exportent, elles vont jouer sur les monnaies de facturations (monnaies dans lesquelles s'exprime les contrats). La spéculation passive désigne le choix des monnaies de facturation par les entreprises.

La spéculation sur le marché au comptant: On va partir d'un exemple:

Par exemple un cambiste qui anticipe une appréciation du dollars par rapport à l'euro. Pour

en tirer un bénéfice il vend des euros au comptant contre du dollar. Il se place volontairement en position longue sur le dollar, en espérant qu'il s'apprécie. Cette opération entraîne un coût car il doit emprunter des euros au taux i_{euros} . En face, il perçoit un gain car il place les dollars au taux i_{USD} . Le problème c'est qu'il n'est pas le seul à faire cette opération et que donc la demande d'emprunt en euros va augmenter le taux d'intérêt sur l'euro, et donc le taux i_{euros} augmente. A l'opposé l'offre de prêt en dollar augmente ce qui diminue le taux d'intérêt du dollar. A l'échéance, le cambiste revend ses dollars contre de l'euro.

$$(4) \quad \left(\frac{\text{USD}}{\text{EUR}_{t+1}} - \frac{\text{USD}}{\text{EUR}_t} \right) / \left(\frac{\text{USD}}{\text{EUR}_t} \right) i_{\text{USD}} - i_{\text{EUR}}$$

Dans ce cas c'est l'euro qui est attaqué.

La spéculation sur le marché à terme:

Ex: On anticipe une appréciation du dollar sur 1 mois. Dans ce cas là, le cambiste vend des euros contre du dollar à terme (d'un mois ici). Dans ce cas, le coût de cette vente est nulle en terme de trésorerie, puisque l'opération est dénouée dans un mois. Le cambiste anticipe que l'euro atteigne d'ici un mois un cours comptant dans un mois inférieur au cours à terme de son opération. Il achètera l'euro au comptant moins cher qu'il ne l'a vendu.

$$(5) \quad \left(S_t + 1^{-s}_t \right) / (S_t) > (F - S_t) / S_t$$

Se rappeler de (3) et avec (3) on obtient:

$$(6) \quad (S_{t+1} - S_t) / S_t > i - i^*$$

Concernant la spéculation passive:

Elle concerne les opérations de change liée aux mouvements de marchandises et de capitaux des sociétés industrielles commerciales et financières.

4 principes de bases:

- Il faut retarder les achats de devises qui se déprécient et vice versa et accélérer les achats de devises qui s'apprécient.
- Il faut accélérer les ventes de devises qui se déprécient et vice versa retarder les ventes pour les monnaies qui s'apprécient
- Il faut facturer ses produits dans les devises les plus fortes ou dans celles dont on anticipe l'appréciation.
- Il faut être facturé dans les devises les plus faibles ou dont on anticipe la dépréciation.

C'est non pas pour en profiter mais au moins pour minimiser les effets des taux de changes.

Le poids de ces sociétés ne leur permet pas d'inverser les tendances mais seulement de les accentuer.

D. Le comportement d'arbitrage:

L'arbitrage permet d'égaliser les conditions financières entre les différentes places. Les cambistes contribuent à l'efficacité des marchés lorsqu'ils font de l'arbitrage. L'arbitrage sur les taux de change élimine les disparités spatiales, et l'arbitrage sur les taux d'intérêt les disparités

temporelles.

Le principe de base: l'arbitrage sur les changes établit un rapport entre les cotations des devises sur différentes places. Tant que les possibilités de gain n'ont pas été éliminées les déplacements de capitaux se poursuivent.

Ex:

- Si le prix en USD de l'EUR est de 0,91 et si à NY il est de 0,92
- Possible pour un arbitragiste d'acheter des EUR à Paris à 0,91 pour les revendre à NY à 0,92, réalisant un gain sans risque de 0,01 par EUR.
- Un mouvement de capitaux entre les deux places
- EUR à la hausse à Paris et à la baisse à NY, jusqu'à élimination des gains et donc jusqu'à l'établissement des couts identiques sur les deux places.

Généralisation à N monnaies:

- Soit les données suivantes
- $2\$ = 1\text{£}$ à NY
- $0,625\text{£} = 1\text{€}$ à Londres
- $0,80\text{€} = 1\$$ à Francfort
- Ces taux croisés sont cohérents parce que $2\text{€} = 1\text{£} = 1,60\text{€}$ et il n'y a donc aucune possibilité d'arbitrage profitable.

On suppose à présent que le cours en USD de la GBP était de 1,96\$ à NY, avec les autres taux inchangés

Profitable d'utiliser

- 1,96£ pour acheter 1£ à NY
- 1£ pour acheter 1,6€ à Londres
- 1,6€ contre 2 \$ à Francfort
- réalisant ainsi un gain de 0,04 pour chaque GBP transférée de cette manière.

L'arbitrage triangulaire: Il accroît la demande de devise sur la place où cette devise est la moins cher et son prix augmente. Il accroît l'offre de devise sur la place où la devise est la plus chère (son prix diminue). Cela élimine ainsi les incohérences entre taux croisés et annule toute possibilité d'arbitrage profitable.

Sur les taux d'intérêts:

- Soit à la date t une situation des marchés monétaires telle que les taux d'intérêt américains ($i_{\$}$) sont supérieurs aux taux européens ($i_{\text{€}}$).
- Il est avantageux d'acheter au taux $S_{\text{€}/\$}$ des USD contre EUR empruntés à Paris pour les placer ensuite à NY
- Le cambiste supporte un risque de dépréciation des USD par rapport au EUR.
- Mais il peut se couvrir par une vente à terme identique à la durée du placement des USD acquis par opération précédente, au taux $F_{\text{€}/\$,t+n}$ *

À l'échéance $t+n$, l'opérateur est dans une situation telle que:

- Récupère le montant de son prêt en USD (principal + intérêts).
- Dénoue sa position à terme en livrant des USD contre EUR au taux $F_{\text{€}/\$,t+n}$
- Rembourse l'emprunt initial en EUR et verse les intérêts y afférents.

Coût de cette opération: la contre valeur en EUR des USD achetés au comptant (€//\$t) plus les intérêts pays que l'emprunt (i-€) soit:

$$(7) \quad (1 + i_{\text{EUR}}) / (\text{EUR}/\text{USD}) \text{ ou bien } (1 + i_{\text{EUR}})/S$$

Recette de l'opération:

La valeur en Euros des dollars que l'on a placés au taux $i_{\$}$ revendus à l'échéance, au taux €//\$ (date $t+n$), soit

$$(8) \quad (1 + i_{\text{USD}}) / (\text{EUR}/\text{USD}_{t+1}) \text{ ou } (1 + i_{\text{USD}})/F$$

avec F le cours à terme $t+1$ de l'€ en \$.

L'opération est profitable si la recette est supérieure au cout, soit:

$$(9) \quad (1 + i_{\text{USD}})/F > (1 + i_{\text{EUR}})/S$$

L'arbitrage d'intérêts lie les cours à terme aux cours comptant et tend à éliminer les disparités temporelles.

Le rendement en euro à terme d'un dollar placé à NY est supérieur au rendement de l'équivalent en euro placé à Paris. Les achats au comptant du dollars contre euro à Paris contribue à son appréciation, les taux d'intérêt en Europe augmente et baisse aux États unis. La baisse de i_{USD} , la baisse de S (taux comptant) et la hausse de i_{EUR} contribue à égaliser les deux termes de l'équation (9).

6. L'équilibre sur le marché des changes: les relations de parité des taux d'intérêts:

- Keynes (1923)
- Comportement d'arbitrage sur les taux d'intérêts
- Choix entre la détention d'un actif domestique et d'un actif étranger repose sur trois paramètres:
 - Le taux d'intérêt domestique
 - le taux d'intérêt étranger
 - le taux de change entre les deux monnaies

Lorsqu'on détient un actif étranger son rendement doit être converti par rapport au taux de change pour le rendre comparable avec le rendement domestique.

Le principe de la parité des taux d'intérêts: Le marché des changes est équilibré si le dépôt en différentes devises offrent un même taux de rendement.

Des arbitrages se produiront entre places financières. La parité des taux d'intérêt fait référence à la fois à la formation des cours de change à terme et à l'arbitrage sur les taux d'intérêt. Comme tout principe économique il s'appuie sur des hypothèses, les hypothèses sous-jacentes à la PTI sont nombre de trois:

- La parfaite mobilité des capitaux.
- La parfaite substituabilité des actifs (même risque et même maturité, c'est à dire qu'on peut trouver tout type d'actif avec des équivalents)
- Absence de coût de transaction. (pas de surcoût pour l'achat des actifs étrangers).

Il existe deux déclinaisons de ce principe: la parité couverte et la parité non couverte.

a. La parité couverte des taux d'intérêts:

Elle permet d'établir une relation entre le taux de change courant, le taux de change forward, et le taux d'intérêts des deux devises concernées. Dans ce cas le différentiel de taux d'intérêts sur des actifs comparable mais libellée dans deux monnaies différentes, est égal au coût pour couvrir le risque.

Exemple: un agent dispose de 1 euros pour une durée d'un an:

- S'il fait un placement de 1 EUR, la valeur de son capital au bout d'un an: $1 + i^* (1(1+i^*))$
- Si un placement e USD: $S * (1 + i) / (S^a)$
- (S^a est le taux du comptant un an plus tard)

Le cours de change comptant, futur, anticipé (on l'appel S^a), et l'acteur présente une aversion au risque, il craint une dépréciation du dollars, donc il va se protéger. Il achète au comptant le devise au cours S , effectue son placement et ensuite pour se protéger il fait une vente à terme au cours f .

L'opérateur sera indifférent à détenir l'un ou l'autre des actifs lorsque leur rendements seront égaux, soit:

$$(10) \quad 1 + i^* = S ((1 + i) / F)$$

D'ou l'on déduit:

$$(11) \quad F = S ((1 + i) / (1 + i^*))$$

Cette opération (11) peut aussi s'exprimer:

$$(12) \quad (F - S) / S = i - i^*$$

Relation des taux d'intérêt (PTI) couverte

- Si le taux de la devise cotée est inférieur au taux de la devise numéraire
 $i^* < i$ et $i - i^* > 0$

La devise est en report: $(F-S) / S > 0$

- Si le taux d'intérêt sur la devise est cotée est supérieur au taux d'intérêt de la devise numéraire
 $i^* > i$ et $i - i^* < 0$

La devise cotée est en déport: $(F-S) / S < 0$

Lorsque la relation est vérifiée, il n'existe plus d'opportunité d'effectuer des mouvement de fond d'une place à une autre pour faire des gains.

Exemple: Supposons que le taux d'intérêt sur la devise a soit de 4% et celui de la devise B soit de 6%, le report A/B = 1 point, les opérateurs vendent du A pour acheter du B, afin de bénéficier de sa plus forte rentabilité. Ces flux de capitaux entraînent une hausse des taux d'intérêts sur A, car elle subit des sorties de capitaux. Mais également une baisse du taux d'intérêt sur B, à cause des entrées de capitaux. En parallèle cela entraîne une dépréciation de A par rapport à B.

(p)

b. La parité non couverte des taux d'intérêts:

Un agent supposé disposer d'un EUR pour une durée d'un an:

- S'il reste en EUR, la valeur de son capital à l'échéance sera de $1 + i^*$
- S'il place en USD, cette valeur sera exprimée en euros sera $S^a \cdot (1+i)$
- Il sera indifférent à détenir l'un ou l'autre des actifs lorsque leur rendements seront égaux soit:

$$(13) \quad 1+i^* = S \times ((1+i)/S^a)$$

d'où l'on déduit:

$$(14) \quad S^a = S \times ((1+i)/(1+i^*))$$

....

On obtient une relation d'équilibre:

- Lorsque la relation est vérifiée, il n'existe plus d'opportunités d'effectuer des mouvements de fonds d'une place à une autre pour réaliser les gains.
- Si le gain (perte) sur le change anticipé n'est pas compensé par une perte (gain) équivalente sur le différentiel d'intérêt, les arbitrages vont conduire à la PTI.

Section II. Les principaux déterminants fondamentaux des taux de change: une approche empirique:

Identifier les relations qui peut exister entre le taux de change et d'autres variables économiques. C'est ensuite des liens entre taux d'intérêts et taux de changes. Qu'est ce qui peut expliquer la variation des taux de changes.

1

La valeur d'une unité monétaire dépend de la rareté des moyens de paiements mis à la disposition des acteurs. Si la quantité de monnaie en circulation est trop importante les taux de changes augmentent => théorie quantitative de la monnaie.

Il y a un lien étroit entre M (masse monétaire) et P (le niveau des prix).

Une augmentation exessive de la masse monétaire entraîne de l'inflation.

On en déduit que Le taux de change entre deux monnaies dépend du rapport des prix entre deux pays. => approche quantitativiste.

Cette approche fait l'objet de deux type d'analyses: la version absolue et

a. La version absolue:

Selon la PPA il existe un taux de change d'équilibre entre deux monnaies qui assurent l'égalité des pouvoirs d'achats entre les deux pays concernés:

$$(16) \quad S_t^{PPA} = p_t / p_t^*$$

– L'indice des prix à la consommation (IPC) à la date t de 100 dans la zone euros et de 105 aux états unis.

– Le taux de parité des pouvoirs d'achat EUR/USD est égal à 105/100=1,05. un euros vaut 1,05\$

– Si la période t+1 l'IPC de la zone euro se situe désormais à 102 et celui des états unis à 110, alors le nouveau taux PPA qbsolu est. 1 euros pour 1,078]

– Celq signifie au4n pqys 5ici les USQ- dont le nivequ des prix est sup2rieur qu nivequ des prix etrqnger

– Ce

Beugue

Ces hypothèses nous conduisent à la lois du prix unique. Les prix des biens échangé internationalement s'égalisent quand ils se convertissent dans une même monnaie.

La parité des pouvoirs des pouvoirs d'achat applique ce principe au niveau de l'IPC et non pas des biens pris individuellement. La parité des pouvoirs repose sur l'arbitrage entre les biens, c'est ainsi que lorsqu'un bien coute moins cher dans un pays les acteurs l'achètent puis le revendent dans l'autre pays pour en retirer des gains. Il va donc y avoir des mouvements du taux change. Cela va faire bouger le taux de change jusqu'à la disparition des opportunités d'arbitrage. L'arbitrage entre les bien spermet d'ancrer le taux de change nominal, et limite à des phénomènes de court terme les écarts de taux de changes consatés par rapport à la PPA.

La parité nous donne un niveau, puis il y a des variations c'est ce qui donne une monnaie faible, ou une forte.

En terme absolus:

– Si $S^r = 1$, le change nominal reflète le rraport des prix des deux espaces monétaires on est à la PPA.

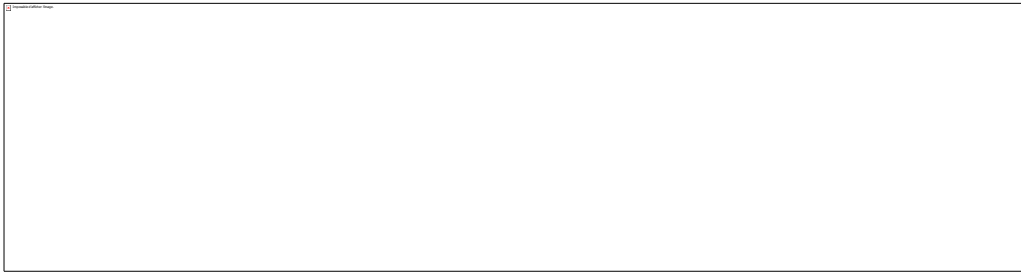
– Si $S^r > 1$, le change de la devise directrice est sur-évalué. Cette situation peur provenir

d'une augmentation du change nominal sans relation avec l'évolution des prix, soit d'une inflation plus forte chez les partenaires. La compétitivité prix de la zone se dégrade.

– Si $S^R < 1$, le change de la devise directrice est sous-évalué du fait d'une dépréciation du change nominal et/ou d'une moindre inflation que dans l'autre espace monétaire.

B. version relative:

Une version relative qui s'explique parce que la version absolue n'est pas totalement satisfaisante. On ne raisonne plus en niveau des prix mais en taux de variation des prix. Le taux de variation du cours de change sur une période, est égal au rapport des variations des indices de prix sur la même période.



$P1/p0$ c'est la variation des prix dans le pays numéraire.

Si par exemple, entre t_0 et t_1 , l'indice des prix à la consommation s'accroît de 2%, dans la zone euro (considéré ici comme le pays de la devise directrice), et de 3,5% aux USA, S_0 étant égal à 0,9euros et en posant $P_0 = P_0^* = 100$



La PPA relative montre que la variation du taux de change nominal compense l'écart d'inflation entre deux pays.



c. **Le taux de change réel:**

Une augmentation du taux de change nominal de l'euro par rapport au dollars entraîne une dégradation de la compétitivité de la zone. Mais si cette variation du taux de change nominal correspond à une différence d'inflation favorable à l'Europe, la compétitivité prix de la zone est maintenue, le taux de change réel de l'euro reste stable.



Le taux de change réel d'un pays varie en fonction de son taux de change nominal, et de son surplus d'inflation par rapport à son partenaire. On peut également calculer un taux de change effectif nominal sous la forme d'un taux moyen, calculé à partir des taux bilatéraux pondérés par un panier de monnaie représentatif des relations internationales d'un pays. On en déduit un taux de change effectif réel, en incluant l'inflation de chaque partenaire.

d. La pertinence de la PPA: (cf. Graphique sur PP)

La parité des pouvoirs d'achat a fait l'objet de très nombreuses études empiriques.

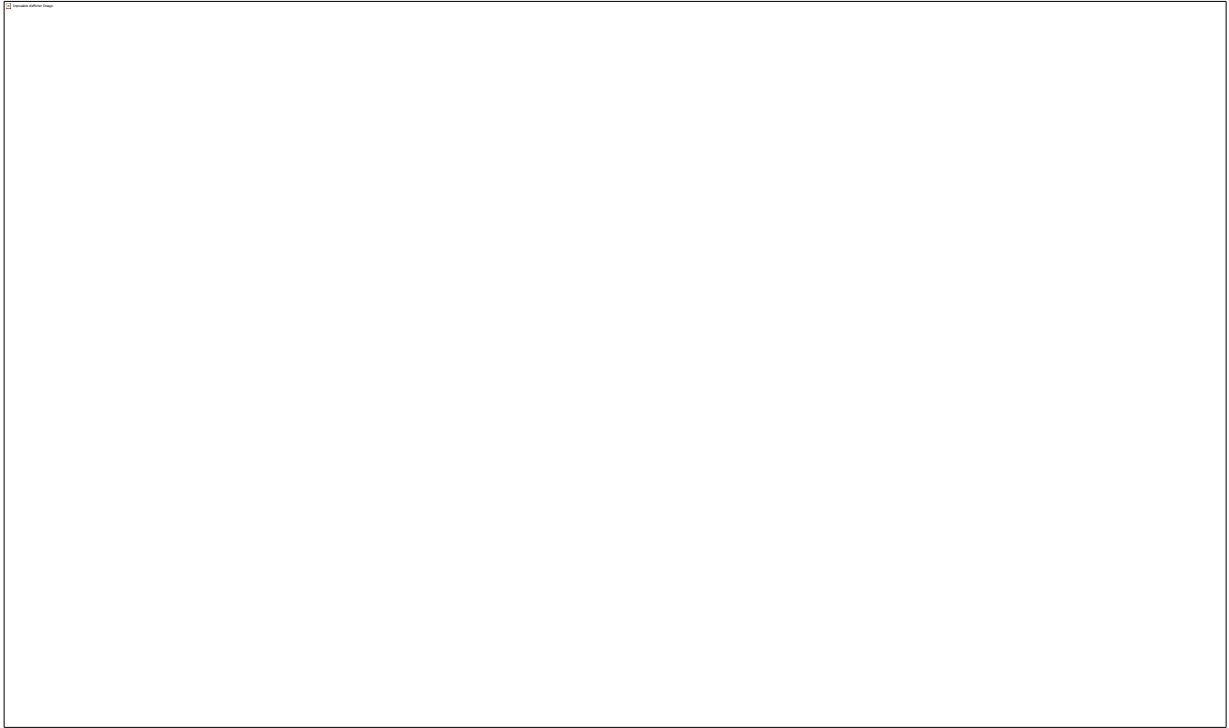
Commentaire du graphique à droite évolution CT à gauche LT.

Graphique de gauche les fluctuations de CT=> Pas de relation à court terme entre les fluctuations de ces deux variables (le taux de marché et le taux PPA). Depuis le flottement généralisé des monnaies en 1973, les mouvements de taux de change nominaux, sont beaucoup plus importants que ceux liés au différentiel d'inflation (PPA).

Le graphique de gauche montre clairement qu'il **n'y a pas de relation entre les fluctuations annuelles de ces deux variables**. Plus précisément, depuis la période de flottement en 1973, les mouvements de taux de change nominaux sont beaucoup plus importants que ceux liés au différentiel d'inflation. Les deux variables peuvent même évoluer dans des directions opposées, comme ce fut particulièrement le cas entre 1980 et 1984. Au cours de cette période, le dollar s'est fortement apprécié face au mark alors même que l'inflation américaine était supérieure à celle de l'Allemagne. **La PPA n'est donc pas vérifiée à court terme.**

À long terme l'analyse en PPA semble plus convaincante. Il faut isoler la période avant 73, l'écart entre PA et taux de marché s'explique par la défense des taux fixes par la banque centrale. Pendant la période des taux flexibles (après 73 Bretton Woods) les taux convergent sauf aux alentours des années 80. Effectivement il y a bien une relation à LT qui n'est pas vérifiée à CT.

2. Les écarts de croissance: (cf. Graph PP)



De manière générale les phases de dépréciation de l'euro correspondent à un écart de croissance favorable aux USA, Les phases d'appréciation de l'euro correspondent à un rétrécissement de croissance, ou à un écart favorable à la zone euro.

On peut observer quelques petits décalages entre l'évolution du taux de change et le différentiel de croissance, cela s'explique car les acteurs raisonnent par anticipation.

Un écart de croissance positif attire les capitaux étrangers car on espère une profitabilité plus forte du capital investi. Aux états unis on a observé une augmentation significative de la productivité des facteurs en lien avec la nouvelle économie. Comme le taux d'inflation à cette époque était faible, cela à entrainé une hausse des taux d'intérêts réels ce qui a attiré les capitaux extérieurs.

(Cf. Graph flux de capitaux et taux de change euro -dollar)

Le second graphique permet de comparer les mouvements de capitaux entre USA et zone euro. Les états unis sont une zone d'accueil des capitaux internationaux plus attractive que la zone euro. UNE PARTIE DE L'APPRECIATION DU DOLLAR entre 99 et 2001, correspond aux entrées de capitaux privés. La dépréciation à partir de 2002 s'accompagne d'un recul des flux de capitaux.

3. taux d'intérêt, taux de change et anticipations des agents:

Rappel de la condition de la parité non couverte des taux d'intérêts.(Cf. pp) En principe une hausse du taux d'intérêt domestique devrait entrainer une appréciation de la monnaie domestique. En effet, cela attire les capitaux étrangers. Toutefois cela dépend des autres variables économiques: Si la hausse du taux d'intérêt résulte d'une action de la banque centrale pour lutter contre l'inflation, l'effet sur le taux de change dépendra de la crédibilité de la décision de la banque centrale. Si les acteurs croient dans l'efficacité de cette mesure, les capitaux étrangers seront attirés. Si la hausse des taux d'intérêts entraine un recul de la croissance, là encore la monnaie peut se déprécier. Les effets d'une variation des taux d'intérêts sur le taux de change ne sont pas mécaniques, ils dépendent du contexte économique et de l'interprétation des marchés. Notamment les marchés ont tendances à intégrer des primes de risques pesant sur les taux d'intérêts (prime de risue = risuque + inflation + frais d'opportunité.)

Rattraper cours

Il y a donc une pression sur le taux de change et la monnaie nationale se déprécie. La banque centrale intervient pour défendre le taux de change, et pour cela elle vend des réserves de changes. Quand elle vend des réserves de changes elle reçoit de la monnaie nationale et donc moins de monnaie en circulation. Quand elle achète de la devise elle paie et donc plus de monnaie alors que quand elle en vend cela réduit la masse monétaire. Cela entraîne une contraction de la masse monétaire, et la droite LM reglisse vers LM1. En régime de change fixe l'expansion monétaire est inefficace.

Cf. Expansion budgétaire en change fixes dans le cas intermédiaires: (mobilité des capitaux donc BP en diagonale).

L'expansion budgétaire => on passe de IS1 à IS2 => on passe de A à B. Dans ce cas il y a un excédent de la balance des paiements. Cela entraîne une hausse du taux d'intérêts national, et donc des entrées de capitaux. Cela entraîne une pression sur le taux de change dans le sens de l'appréciation. La banque centrale réajuste le taux de change en achetant des devises, cela entraîne une augmentation de l'offre de monnaie et un déplacement de LM1 à LM2. Le nouveau point d'équilibre est C. Le point C est préférable au point A en terme de revenu nationale, donc en change fixe la politique budgétaire est efficace.

Si le but est d'augmenter le revenu nationale en change fixe il faut faire une intervention budgétaire expansionniste et non pas monétaires.

3. La politique économique en change flexible:

Dans ce cas la banque centrale n'a pas besoin d'intervenir pour défendre son taux de change.

cf. graph.

Politique d'expansion monétaire on passe donc de LM1 à LM2. Suite à la dépréciation de la monnaie nationale le taux de change se modifie, et on passe de BP1 à BP2. Ici on est à l'intersection de LM2 et de BP2. La dépréciation de la monnaie nationale rend la monnaie compétitive et favorise les exportations, IS1 se déplace vers IS2 (courbe du marché du biens et services).

La politique monétaire est donc efficace en change flexible.

Expansion budgétaire en change flexible dans le cas intermédiaire:

On passe de IS1 à IS2 (augmentation de la dépense publique). La balance des paiements devient excédentaire. Cela entraîne une appréciation de la monnaie nationale et une dégradation de la compétitivité. => Le taux de change bouge passe de BP1 à BP2. Dégradation de la compétitivité => on passe de IS2 à IS3. Le point d'équilibre final => C.

En change flexible la politique budgétaire semble moins efficace que la politique monétaire.

4. La combinaison des politiques monétaires et budgétaires en change fixe:

L'économie est à l'équilibre externe, mais elle est en situation de sous emplois. Le deuxième cas: l'économie à un déficit externe et elle souffre du sous emplois.

Cf. Graphique.

Pour passer de IS à IS' on fait une politique d'expansion budgétaire. Pour passer de LM à LM' il faut mener une politique monétaire restrictive. L'expansion budgétaire accroît le revenu national et donc les importations, la balance commerciale se dégrade, mais grâce à la politique monétaire restrictive, les taux d'intérêts montent et attirent les capitaux étrangers.

Politique monétaires et budgétaire et situation de sous emploi domestique et de déficit extérieur.

Ici le gouv mais en place le même type de policy mix (monétaire et budgétaire). Il faut que la politique monétaire soit suffisamment restrictive pour permettre d'atteindre l'équilibre externe au point F. Très souvent une politique seul va avoir des effets mais ils seront suffisant. Mais avec les deux on arriver à neutraliser les effets négatifs pour en bénéficier des positifs.

Section 2. Les interventions des banques centrales sur le marché des changes:

Même après 73(Bretton Woods), et la généralisation des changes flottants, les banques centrales sont intervenues à de nombreuses reprises pour peser sur les taux de change. Le marché des changes en 2010, c'était 3981 milliards de dollars échangé tous les jours, or les banques centrales. Les banques centrales ont en stock 350 milliards USD. Leur interventions journalières sont d'environ de 260 millions par jour.

Les réserves de change font parties de l'actif des banques centrales, si elles modifient leurs réserve cela entraîne forcément un changement du passif.

Pour stérilisé sont intervention sur le marché des changes la BC achète des bon du trésor et crédite les comptes de réserves des banques.

...

La banque centrale doit renoncer à intervenir par la politique monétaire, car cela perturbe le marché des changes. Si la banque augmente son offre de monnaie M^s alors, cela modifie i^* le taux d'intérêt national qui va s'écarter de i , le taux d'intérêts étranger. C'est incompatible avec les changes fixes (équation 3).

La condition d'équilibre du marché des changes inclut une prime de risque état. Cela signifie que le rendement des actifs étrangers et nationaux peut différer de ce facteur état.

2. L'efficacité des politiques d'intervention des banques centrales:

4 éléments intéressant à retenir:

- La réussite d'une intervention dépend des doutes du marché quant à la vraie valeur d'une monnaie.
- Il faut intervenir très vite pour être efficace, voir même par surprise. Les opérations sont plus efficaces quand elles sont concertées entre les banques centrales des deux monnaies concernées.
- Les interventions influencent en général les taux à un mois.