

Les relations monétaires internationales

H. Michelsen
Université d'Hohenheim

Guide à l'attention de l'enseignant

Cette journée d'étude a pour but de raviver les connaissances de base sur les relations monétaires internationales (acquises pendant les cours préparatoires). L'objectif est de présenter les théories de base sur les ajustements de la balance des paiements et sur la détermination du taux de change, d'analyser différentes options du taux de change pour les pays en voie de développement, et de présenter le développement des systèmes monétaires internationaux et des arrangements du taux de change dans les pays en voie de développement. Deux domaines principaux sont couverts, le premier en rapport avec les aspects théoriques des relations monétaires internationales, le second concernant les aspects politiques.

Nous suggérons d'enseigner ces deux domaines en deux séries distinctes d'exposés, chacune étant suivie d'exercices, de commentaires des lectures ou de discussions de groupes. Les détails concernant le contenu de ces deux principales séries sont les suivants:

Exposé 1: Les aspects théoriques des relations monétaires internationales

- Le cadre conceptuel (balance des paiements, taux de change)
- Les approches théoriques et leur pertinence empirique
- Les effets de la dévaluation

Exposé 2: Les aspects politiques des relations monétaires internationales

- Les options du taux de change pour les pays en voie de développement
- Les objectifs des politiques du taux de change
- Les déterminants de l'option optimale du taux de change (caractéristiques structurelles de l'économie, et nature des chocs économiques)
- Coûts et bénéfices du système de changes fixes versus flexibles
- Coûts et bénéfices des systèmes de changes flexibles
- "Le Malaise Hollandais"
- Le système monétaire international
- Les arrangements du taux de change dans les pays en voie de développement

Le texte fourni forme la base de chaque exposé. Les tableaux et figures sont fournies sous la forme de transparents. Les exercices, questions de révision, sujets de discussion proposés, ainsi que les lectures conseillées ont pour but d'approfondir la compréhension des étudiants sur les questions étudiées.

Nous suggérons de diviser la journée d'étude en sessions de 90 minutes, entrecoupées de pauses. Les quatre sessions se déroulent comme suit:

Matin: Session 1

Exposé 1 sur "les aspects théoriques des relations monétaires internationales".

Matin: Session 2

Séance de travail pendant laquelle les étudiants tentent de résoudre les exercices 1 et 2. De plus, il peuvent discuter du premier sujet.

Après-midi: Session 3

Exposé 2 sur "les aspects politiques des relations monétaires internationales".

Après-midi: Session 4

Discussion sur les questions (2) à (5). A propos des sujets de discussion sur les avantages et désavantages (3 et 6), nous suggérons de diviser la classe en deux groupes, chacun représentant les points de vue opposés (par exemple un premier groupe pour la dévaluation du franc CFA, un second contre).

Guide à l'attention des étudiants

Questions de révision et sujets de discussion:

- (1) Comment la dévaluation affecte-t-elle le secteur agricole (pensez particulièrement aux cultures de rente, aux cultures vivrières, et aux inputs agricoles tels que les engrais)?
- (2) La figure 5 présente des pays qui stabilisent leur devise et ceux qui la laissent flotter. Choisissez deux exemples dans chaque groupe (un pays développé et un pays en voie de développement) et tentez d'expliquer pourquoi certains stabilisent et d'autres laissent flotter.
- (3) Discutez les avantages de l'adhésion du Cameroun à l'Union Monétaire Centre Africaine.
- (4) Discutez les avantages et les inconvénients de la dévaluation du franc CFA. Pensez particulièrement à l'impact de la dévaluation sur les producteurs et les consommateurs, sur les secteurs des importations et des exportations, et sur le secteur agricole.
- (5) Discutez les événements majeurs ayant mené à l'effondrement du système de Bretton Woods dans les années septante, et les caractéristiques de base du système monétaire international actuel.
- (6) Discutez les avantages et les inconvénients du système monétaire international actuel du point de vue d'un pays en voie de développement.

Exercices:

Exercice 1: regardez la figure A1 et interprétez les indices du taux de change réel et du taux de change réel effectif du Ghana.

Figure: Indices du taux de change réel (TCR) et du taux de change réel effectif (TCRE) du Ghana (1970-1990. 1996 = 100)

[figure A1 p.145]

- 1) - Le TCRE (CPI/ 4H) est basé sur l'indice des prix à la consommation du Ghana, et les indices des prix de gros des quatre principaux partenaires commerciaux du Ghana, pondérés par leur part moyenne dans les exportations et les importations totales entre 1970 et 1988 (Grande Bretagne 37%, USA 29%, Allemagne 22% et Japon 12%).
 - Le TCRE (CPI-NT/ 4H) est basé sur l'indice des prix à la consommation des biens non marchands au Ghana, et sur l'indice des prix de gros des quatre principaux partenaires commerciaux du Ghana, pondérés par leur part moyenne dans les exportations et les importations totales entre 1970 et 1988 (Grande Bretagne 37%, USA 29%, Allemagne 22% et Japon 12%).
 - Le TCR (CPI/ 1H) est basé sur l'indice des prix à la consommation du Ghana, et un indice des prix de gros du principal partenaire commercial du Ghana (la Grande Bretagne).
- 2) Une hausse (baisse) de l'indice est une dépréciation (appréciation) réelle de la devise.

Source: Michelsen (à paraître)

Exercice 2: Reportez les exemples suivants de transactions internationales dans la balance des paiements du Cameroun.

Exemple 1: Une entreprise française achète les parts d'une entreprise camerounaise pour 2 millions de FCFA

[tableau 1 p.146]

Exemple 2: Supposez que le Cameroun expédie du café pour une valeur de 1 million de FCFA vers la France, sur base d'un crédit commercial de six mois.

[tableau 2 p.146]

Exemple 3: A une date ultérieure, les français remboursent le prêt, probablement en FCFA.

[tableau 3 p.146]

Exemple 4: Le Cameroun se fait expédier des ordinateurs japonais pour une valeur de 6 millions de FCFA, sur base d'un paiement au comptant.

[tableau 4 p.146]

Lectures recommandées

[références p.147]

Guide à l'attention des étudiants

Objectifs:

- Rappeler les connaissances de base sur les relations monétaires internationales (acquises lors des cours préparatoires)
- Présenter les théories de base sur les ajustements de la balance des paiements et sur la détermination du taux de change
- Analyser les différentes options du taux de change pour les pays en voie de développement
- Présenter le développement du système monétaire international et les arrangements sur le taux de change dans les pays en voie de développement

Méthodes:

- Exposés
- Etudes de cas et exemples
- Présentation de débats

Questions de révision:

- Comment la dévaluation affecte-t-elle le secteur agricole (pensez particulièrement aux cultures de rente, aux cultures vivrières, et aux inputs agricoles tels que les engrais)?
- La figure 5 présente des pays qui stabilisent leur devise et ceux qui la laissent flotter. Choisissez deux exemples dans chaque groupe (un pays développé et un pays en voie de développement) et tentez d'expliquer pourquoi certains stabilisent et d'autres laissent flotter.
- Discutez les avantages de l'adhésion du Cameroun à l'Union Monétaire Centre Africaine.
- Discutez les événements majeurs ayant mené à l'effondrement du système de Bretton Woods dans les années septante, et les caractéristiques de base du système monétaire international actuel.
- Discutez les avantages et les inconvénients du système monétaire international actuel du point de vue d'un pays en voie de développement.

Lectures recommandées

[références p.149]

Table des matières

- 1 Introduction
- 2 Le cadre conceptuel
 - 2.1 La balance des paiements
 - 2.2 Le taux de change
- 3 Les aspects théoriques des relations monétaires internationales
 - 3.1 Les approches théoriques et leur pertinence empirique
 - 3.1.1 L'ajustement de la balance des paiements
 - 3.1.2 La théorie des taux de change
 - 3.1.3 La pertinence empirique des modèles
 - 3.2 Les effets de la dévaluation
- 4 La politique du taux de change dans les pays en voie de développement
 - 4.1 Les déterminants généraux du système de taux de change optimal
 - 4.1.1 Les options du taux de change pour les pays en voie de développement
 - 4.1.2 Les objectifs des politiques du taux de change
 - 4.1.3 Les caractéristiques structurelles de l'économie
 - 4.1.4 La nature des chocs économiques
 - 4.2 Les recommandations générales pour les pays en voie de développement
 - 4.2.1 Les coûts et bénéfices du taux de change fixe versus taux de change flexible
 - 4.2.2 Les coûts et bénéfices du système de taux de change multiple
 - 4.3 "Le Malaise Hollandais"
- 5 Le système monétaire international et les pays en voie de développement
 - 5.1 Les système monétaire international: de Bretton Woods à nos jours
 - 5.2 Les arrangements du taux de change dans les pays en voie de développement
- 6 Conclusions

1. Introduction

L'économie internationale concernant les relations monétaires est un domaine particulier d'étude parce que le monde est divisé en différentes nations. Habituellement, chaque nation a sa propre monnaie nationale, ce qui pose des problèmes de taux de change et de balance des paiements entre nations. L'analyse et l'interprétation des échanges économiques entre nations est le rôle de l'économie internationale. Le texte qui suit se concentre sur les relations monétaires internationales, et il est divisé en quatre grandes parties. Après que les définitions de base du taux de change et de la balance des paiements aient été données (chapitre 2), nous ferons un survol des théories qui expliquent le processus d'ajustement de la balance des paiements et du niveau de taux de change (chapitre 3). Dans le chapitre 4, différents aspects des politiques du taux de change sont discutés, en se concentrant sur les pays en voie de développement. Le chapitre 5 discute du développement du système monétaire international et du comportement des pays en voie de développement à propos des politiques du taux de change. Nous tirerons les conclusions dans la dernière partie (chapitre 6).

2. Le cadre conceptuel

2.1 La balance des paiements

La balance des paiements est un compte statistique de toutes les transactions économiques entre les résidents d'un pays et tous les résidents du reste du monde, pendant une période de temps donnée. Chaque transaction est comptabilisée deux fois dans la balance des paiements, une fois comme crédit et une fois comme débit. De là, par définition comptable, les crédits totaux doivent toujours être égaux aux débits totaux (voir figure 1: exemples d'enregistrements de la balance des paiements). Afin de permettre une analyse significative, une division des composantes de la balance des paiements en catégories est essentielle. Habituellement, la balance des paiements est divisée en quatre parties principales avec des sous divisions, le compte courant, le compte en capital, les écarts statistiques (erreurs et omissions) et le compte de liquidation. Chacune de ces parties ne doit pas nécessairement être en équilibre et peut monter soit un déficit, soit un surplus (voir figure 2: la balance des paiements du Cameroun).

Chaque transaction dans la **balance courante** présente un flux de revenu lié. Chaque achat de bien ou de service, chaque revenu de l'investissement, aussi bien que chaque transfert unilatéral est traité comme une dépense courante. Chaque transaction du **compte en capital** est liée à un flux d'actifs. La différence entre les deux doit être vue à travers la création immédiate ou différée de revenu. Les transactions de capital sont des échanges d'instruments financiers comme des investissements directs étrangers ou des investissements de portefeuille. Une transaction en capital qui s'ajoute aux créances du pays sur l'étranger est une fuite de capital et apparaît comme un débit. D'une manière similaire, les créances étrangères sur le pays sont des apports de capital et sont enregistrées comme crédit. L'écart statistique est traité comme un compte résiduel, reportant la différence nette de la somme des comptes de capital et courant vers le compte de liquidation. Comme il y a plusieurs transactions qui ne sont pas reportées dans la balance des paiements, comme des flux de court terme en capital passés en fraude et non enregistrés, les trois comptes principaux ne vont généralement pas être en équilibre. L'écart statistique prend toutes ces positions en compte et équilibre la balance des paiements. Le compte de liquidation

enregistre les modifications de stock. A la fin de l'année, les détentions en or en en devises étrangères, les emprunts dus au FMI (utilisation des droits de tirage spéciaux (DTS)), et les possession étrangère de la monnaie du pays sont inventoriées et comparées à la valeur à la fin de l'année précédente. La différence nette est enregistrée dans le compte de liquidation. Au total, il doit être égal en grandeur et opposé en signe aux trois premiers comptes.

[figures 1 p.153 et 2 p.154]

2.2 Le taux de change

Le taux de change est, avec le taux de salaire, un des prix les plus importants de l'économie, car il est le lien entre l'économie locale et le reste du monde. Son influence directe et indirecte sur toutes les unités économiques se manifeste de deux manières. D'une part, il influence le niveau de prix de toutes les exportations locales et détermine leur compétitivité internationale, et influence donc la production et l'emploi dans le secteur des biens échangés. D'autre part, il détermine les prix de tous les biens importés, à travers lequel le niveau des prix locaux et des salaires réels est influencé. Il est possible de distinguer entre différents concepts de taux de change:

- Le taux de change nominal (TCN) donne le prix réel d'une unité de devise étrangère en termes de la monnaie nationale (par exemple 1 FF = 1 FCFA). On peut distinguer entre les taux "au comptant" et les taux "à terme". Les taux de change négociés pour un échange immédiat ("au comptant") sont appelés les taux de change au comptant, ceux qui concernent une livraison future sont appelés les taux de change à terme. Des changements dans le prix des devises sont appelés dépréciations et appréciations: une augmentation du prix de la devise étrangère est une dépréciation de la monnaie nationale, une baisse est une appréciation.

- Le taux de change réel (TCR) prend en compte les modifications des prix domestiques des biens relativement aux prix des principaux partenaires commerciaux. Comme il reflète les différences de prix entre pays, c'est une mesure des changements internationaux de la compétitivité des produits locaux comparés aux produits internationaux. Il peut être défini selon l'approche traditionnelle ou moderne. L'approche traditionnelle compare le pouvoir d'achat réel de la devise locale pour l'achat de produits étrangers. Il est défini comme le taux de change nominal (e), corrigé par la relation des prix internationaux (P_{cm}) sur les prix nationaux (P_h):

$$(1) TCR_1 = e \cdot P_{CM}/P_h$$

où:

e = taux de change nominal (par exemple le CFA par rapport au FF)

P_{cm} = le prix mondial des biens échangés (par exemple l'indice des prix de gros de France)

P_h = les prix domestiques des biens nationaux (par exemple indice des prix à la consommation du Cameroun)

L'approche moderne est basée sur l'hypothèse que l'économie consiste en deux secteurs, celui des biens marchands et celui des biens non marchands. On fait l'hypothèse que le pays est price-taker sur le marché mondial, ce qui est le cas pour des petits pays, et il en résulte que les prix des

biens marchands dans ce pays sont déterminé sur le plan international. Le taux de change réel peut alors être défini comme la relation de prix entre les biens marchands (P_h) et les biens non marchands (P_{nm}) dans le pays:

$$(2) TCR_2 = e \cdot P_h / P_{nm}$$

où:

P_h = le prix domestique des biens marchands (par ex. l'indice des prix à la consommation des importations)

P_{nm} = le prix domestique des biens non marchands (par ex. l'indice des prix à la consommation des services)

Une variation du taux de change réel selon la première définition peut être interprété comme un changement dans la compétitivité internationale du pays. Selon la deuxième définition, il reflète un changement dans les prix relatifs des secteurs nationaux marchand et non marchand. Selon la définition, une dépréciation (appréciation) réelle implique une amélioration (détérioration) de la compétitivité internationale du pays et des stimulants des prix plus forts (plus faibles) pour le secteur marchand respectivement.

- Le taux de change effectif (nominal) (TCE) est un taux de change multilatéral, qui prend en compte différents taux de change nominaux d'un pays avec ses différents partenaires commerciaux. C'est le prix de différentes devises des partenaires commerciaux en terme de la monnaie nationale. Il est défini comme:

$$(3) TCE = (\text{somme de}) g_i \cdot e_{in}$$

où

g_i = facteur de pondération, la somme des pondérations étant égale à 1;

e_{in} = taux de change nominal avec le pays i

Différents facteurs de pondération peuvent être utilisés selon le sujet de l'analyse. Les poids peuvent être les parts des principaux partenaires commerciaux du pays. De plus, les pays concurrents sur le marché mondial peuvent être pris en compte en vue d'obtenir une meilleure vision de la compétitivité internationale du pays.

- Le "vrai" taux de change (VTC) prend en compte les effets d'instruments de politique des échanges comme les taxes, les tarifs et quotas. Il est défini comme le taux de change nominal corrigé par les distorsions des échanges:

$$(4a) VTC_{\text{exportations}} = e \cdot (1 - t_x)$$

$$(4b) VTC_{\text{importations}} = e \cdot (1 + t_m)$$

où

t_x = taxe implicite à l'exportation

t_m = tarif implicite à l'importation

La taxe implicite à l'exportation et le tarif à l'importation incluent des restrictions quantitatives et qualitatives aux échanges. Le "vrai" taux de change reflète alors les prix réellement payés et reçus par les échangeurs pour la devise étrangère. Souvent, il y a des "vrai" taux de change différents observés pour différentes sortes de transactions internationales, dues aux différentes politiques des échanges pour différents biens et/ ou l'utilisation des devises étrangères. Par exemple, si le tarif à l'importation des voitures est de 60%, tandis que le taux de change officiel est de 20 Naira pour 1 \$US, le "vrai" taux de change pour les importateurs de voitures est de 32 ($20 * 1.6$). Si l'exportation de coton est de 50%, le "vrai" taux de change pour les exportateurs de coton est de 10 Naira ($20 * 0.5$).

- Le taux de change réel d'équilibre (TCRE) peut être défini de différentes manières. Selon la théorie de parité du pouvoir d'achat, il est défini selon la loi du prix unique. Le prix local d'un bien commercialisé dans la devise nationale est égal au prix du même bien en devise étrangère multiplié par le taux de change. Selon Edwards (1988), le taux de change d'équilibre peut être défini comme "le prix relatif des biens marchands par rapport aux non marchands qui, pour des valeur donnée d'équilibre à long terme (ou soutenable) de variables pertinentes telles que les taxes sur les échanges, les prix internationaux, les flux de capital et d'aide, et la technologie, résulte en un accès simultané à l'équilibre interne et externe. (...) L'équilibre interne signifie que le marché des biens non marchands se liquide à la période actuelle et est attendu à être en équilibre dans le futur. L'équilibre externe signifie que les balances courantes sont compatibles avec des flux de capitaux de long terme soutenables dans le futur".

- Un **taux de change flexible** est un prix déterminé par le marché de la devise étrangère, c'est-à-dire que le prix dépend de l'offre et de la demande de la devise. Si l'offre est supérieure (inférieure) à la demande, le prix de la devise va augmenter (diminuer). Les gouvernements n'influencent pas le prix du marché de la devise. Au contraire, un **taux de change fixe** signifie que le prix de la devise étrangère est fixé par les gouvernements. Pour maintenir le taux de change fixé, les gouvernements doivent acheter et vendre sur le marché de la devise.

3. Les aspects théoriques des relations monétaires internationales

Ici, nous allons donner un bref aperçu des principaux aspects théoriques des relations monétaires internationales, et ils seront discutés en détail dans le second module du cours. Premièrement, nous verrons une brève description des modèles se concentrant sur l'explication de l'ajustement de la balance des paiements et sur l'explication du niveau de taux de change, ainsi que leur pertinence empirique. Ensuite, les différents effets d'une dévaluation, comme principal instrument de l'ajustement structurel, seront discutés.

3.1 Les approches théoriques et leur pertinence empirique

3.1.1. L'ajustement de la balance des paiements

Les déficits ou surplus de la balance des paiements résultent de transactions sur les marchés de la devise, des biens, et des marchés monétaires et financiers. Un surplus (déficit) survient si le compte de liquidation présente un changement positif (négatif) dans les stocks. Cela signifie que les exportations de biens et services et les importations de capital ont dépassé les importations de

biens et services et les exportations de capital. Les transactions internationales dépendent des décisions des agents privés (ménages, entreprises) et des décideurs politiques (gouvernements, banques centrales), et ils sont aussi dépendants du développement du système monétaire international. Il en est ainsi si le système monétaire international, par exemple, détermine les taux de change des pays. Il y a plusieurs approches théoriques pour expliquer l'ajustement de la balance des paiements. Chacune, l'approche par l'élasticité, le revenu, IS/ LM/ BP, et l'approche monétaire, reflètent des aspects spécifiques de certaines variables qui influencent le compte courant.

L'approche par l'élasticité est la plus connue des approches de l'ajustement de la balance des paiements. Selon ce concept, les modifications du compte courant dépendent aussi bien de l'offre d'exportation et des élasticités de la demande que de l'offre d'importations et des élasticités de la demande. Une élasticité est définie comme la variation en pour-cent de volume due à une hausse des prix de 1%. Par exemple, une élasticité -1 du prix des importations indique que le volume demandé d'importation va diminuer de -1% suite à une hausse des prix de 1%. Dépendant des quatre élasticités, l'approche par l'élasticité décrit l'impact direct d'une dévaluation, qui modifie les prix relatifs des biens marchands et non marchands dans un pays, sur le compte courant. L'impact direct positif d'une dévaluation sera donc d'autant plus grand que:

- la demande d'importation est élastique au prix,
- l'offre d'exportation est élastique au prix,
- l'offre d'importation est élastique au prix, et
- la demande d'exportation est élastique au prix (voir 3.3).

L'approche par le revenu est un concept de détermination des effets sur le compte courant des modifications du revenu national. Ici, on considère un système économique avec taux de change fixe et sous emploi. Sous ces hypothèses, on analyse l'impact d'une croissance autonome des exportations, c'est-à-dire un glissement de la demande pour les exportations produites localement, sur le revenu national et le compte courant. La base fondamentale est l'équation macro-économique des dépenses, du revenu national et la condition d'équilibre du marché des produits.

Le revenu national (Y) est défini comme:

$$(1) Y = C(Y) + I + Ex - Im(Y)$$

où la consommation (C) et les importations (Im) sont fonction du revenu national et les exportations (Ex) et les investissements (I) sont exogènes.

La condition d'équilibre du marché des produits (courbe IS) est définie comme:

$$(2) S(Y) + Im(Y) = I + Ex$$

où l'épargne (S) et les importations (Im) sont une fonction positive du revenu national. L'équilibre est atteint quand la somme des exportations et des investissements est égale à la somme de l'épargne et des importations. Cela signifie que la balance courante (Ex - Im) est en équilibre quand les investissements sont égaux à l'épargne.

La figure suivante montre l'effet d'une hausse des exportations. Le revenu se trouve en abscisse, et les investissements, épargne importations et exportations en ordonnée. Alors que les exportations et les investissements sont indépendants du revenu national, l'épargne et les importations augmentent avec le revenu national. Si le revenu national est Y_0 , les exportations sont inférieures aux importations et la balance courante est en déficit. Quand les exportations augmentent de dEx ($Ex_1 = Ex_0 + dEx$), la balance courante sera en équilibre à un nouveau revenu national, Y_1 . L'effet sur la balance courante est donc dépendant de la pente des courbes, qui sont l'épargne marginale (s) et le taux d'importation (m). Le taux marginal d'épargne (d'importation) est défini comme le pourcentage de variation de l'épargne (des importations) due à une hausse du revenu national de 1%. Si le taux marginal d'épargne est supérieur à zéro, et le taux marginal d'importation est plus petit que un, l'effet d'une hausse des exportations sur la balance courante sera positif.

Figure 3: L'impact d'une hausse autonome des exportations sur le revenu national et le compte courant

[figure 3 p.159]

L'approche IS/ LM/ BP est l'extension de l'approche IS/ LM classique keynésienne d'une économie fermée vers une économie ouverte. L'analyse débute avec la condition d'équilibre du marché des biens (courbe IS), la condition d'équilibre du marché monétaire (courbe LM) et la condition d'équilibre de la balance des paiements (courbe BP).

La condition d'équilibre du marché des biens est définie comme:

$$(3) Y = A(Y,G,i) + BC(e,Y,Y^*)$$

avec:

$$(3.1) A = C + I + G \text{ et}$$

$$(3.2) BC = Ex(Y^*,e) - Im(Y,e)$$

où le marché du produit est en équilibre quand le revenu national est égal à l'absorption nationale (A) plus la balance courante (BC). L'absorption nationale (A) réagit positivement à une hausse du revenu national (Y) et à une hausse des dépenses du gouvernement, et négativement à une hausse des taux d'intérêt (i). La balance courante est une fonction positive d'une hausse du taux de change (e), c'est-à-dire une dévaluation, et d'une hausse du revenu mondial (Y*), et une fonction négative d'une hausse du revenu national (Y).

La condition d'équilibre du marché monétaire est atteinte quand l'offre réelle domestique de monnaie, qui est la demande domestique nominale de monnaie ($M = \text{réserves internationales plus nationales}$) divisée par le niveau national des prix (P), est égale à la demande réelle de monnaie (L) et est définie comme:

$$(4) M/P = L(Y,i)$$

où la demande réelle de monnaie (L) est une fonction positive du revenu national et une fonction négative du taux d'intérêt.

La condition d'équilibre de la balance des paiements est atteinte quand la variation du compte de liquidation (CL) est nulle, ce qui signifie que la balance courante (BC) est égale à la balance de capital (BK) avec un signe opposé. Elle est définie comme:

$$(5) CL = BC(e, Y, Y^*) + BK(i, i^*)$$

où la balance de capital montre une réaction positive (entrée de capitaux) à une hausse du taux d'intérêt national (i) et une réaction négative (fuite de capitaux) à une hausse du taux d'intérêt international (i*).

Chacune des trois équations décrivant les conditions d'équilibre pour les marchés des biens, monétaires, et la balance des paiements, a des variables endogènes, attendu que le revenu national et le taux d'intérêt sont représentés dans chacune d'elles. La figure suivante illustre les courbes IS, LM et BP pour différentes combinaisons de revenu national et du taux d'intérêt.

Un équilibre national du marché des produits et du marché monétaire ne peut être atteint que pour une relation spécifique revenu national - taux d'intérêt, au point d'intersection des deux courbes. Un équilibre interne et externe simultané est atteint à l'intersection des trois courbes.

Avec l'aide de ce cadre, on peut maintenant déduire les effets des politiques fiscales (càd une politique fiscale expansionniste mène à un glissement de la courbe IS vers la droite) et les effets des politiques monétaires (càd une politique monétaire expansionniste mène à un déplacement de LM vers la droite) sur la balance des paiements, sous des systèmes de taux de change fixes et flexibles. La figure 5 montre les réactions des quatre options politiques différentes.

Figure 4

[figure 4 p.160]

Une politique monétaire expansionniste dans un pays à taux de change fixe va accroître le revenu national, et baisser le taux d'intérêt, uniquement dans le court terme. Les augmentations d'importations induites et les exportations de capital vont diminuer les réserves internationales et donc impliquer une baisse de l'offre de monnaie. Cela va causer un déplacement de la courbe LM vers la gauche jusqu'à ce que les équilibres interne et externes initiaux soient de nouveau atteints.

Au contraire, une politique fiscale expansionniste dans un pays à taux de change fixe va résulter en un nouvel équilibre simultané interne et externe, avec un revenu et un taux d'intérêt plus élevés. Les dépenses croissantes du gouvernement vont induire un surplus de la balance des paiements, qui implique une hausse de l'offre de monnaie et un glissement de la courbe LM vers la droite.

Figure 5: Effets des politiques fiscales et monétaires sous des systèmes de taux de change fixes et flexibles

[figure 5 p.161]

Les effets d'une politique monétaire expansionniste dans un pays à taux de change flexible vont induire une dévaluation de la devise plutôt qu'une baisse des réserves internationales. Les effets de la dévaluation sur la balance courante sont positifs et vont faire augmenter le revenu national. Les effets vont être d'autant plus forts que les marchés internationaux du capital réagissent plus à des modifications du taux d'intérêt.

L'effet d'une politique fiscale expansionniste dans un pays à taux de change flexible va induire une appréciation de la monnaie plutôt qu'une hausse de l'offre de monnaie nationale. En résultat, le revenu national va seulement s'améliorer marginalement, et les variations dépendent des réactions des marchés internationaux du capital à des modifications de taux d'intérêt. Les effets sur le revenu national vont être d'autant plus faibles que les marchés internationaux du capital vont réagir fortement à des modifications de taux d'intérêt.

En expliquant le processus d'ajustement de la balance des paiements, *l'approche monétaire* se concentre sur les aspects monétaires. Un système de taux de change fixe est analysé au sein d'une économie en plein emploi. Selon l'approche monétaire, un déficit de la balance des paiements peut être expliqué par un déséquilibre temporaire entre la demande nationale et l'offre de monnaie, quand cette dernière excède la demande nationale. Ce surplus d'offre de monnaie sur le marché national de la monnaie va accroître l'absorption nationale et causer une fuite de capital. Le compte de liquidation devient négatif et le déficit de la balance des paiements sera visible. Le compte de liquidation est lié de près au marché monétaire national parce que les réserves internationales sont part intégrante de l'offre de monnaie nationale ($M = \text{réserves internationales} + \text{nationales}$). De là, une baisse des réserves internationales va causer une baisse de l'offre nationale de monnaie et le système tend à retourner vers l'équilibre. La situation réelle du marché monétaire national est visible en regardant le compte de liquidation: une variation négative du compte de liquidation indique une demande excédentaire de monnaie, un changement positif une offre excédentaire. L'implication politique la plus importante de cette approche est que l'on néglige les mesures politiques quand la balance des paiements est sous pression. Parce que les déficits de balance des paiements vont s'éliminer d'eux-mêmes par la redistribution de la monnaie entre les pays, ils sont un phénomène seulement temporaire.

3.1.2 La théorie des taux de change

L'objectif de cette théorie est d'expliquer le niveau du taux de change pour une économie spécifique. Le prix d'une unité de devise étrangère dans la monnaie locale, le taux de change, est déterminé sur le marché des devises et est une fonction de l'offre et de la demande des devises. La connaissance de variables qui déterminent le taux de change, aussi bien que de ses variations et développements, est une base essentielle pour des décisions macro-économiques rationnelles. Dans un monde de taux de change généralement flottants, la grande variabilité des taux de change soulève la question de savoir si cette variabilité doit généralement être expliquée par des changements de données économiques fondamentales, comme la productivité ou l'inflation, ou si elle doit être expliquée par des attentes spécifiques ou par la spéculation.

Les théories du taux de change les plus anciennes (l'approche keynésienne et celle de la Parité des Pouvoirs d'Achat (PPA)) se concentraient sur le marché des biens pour déterminer le taux de change. Cela signifie qu'ils considéraient le marché des biens comme déterminant principal de l'offre et de la demande sur le marché des devises. Dans l'approche keynésienne, le niveau du

taux de change est une fonction de la balance des paiements. Un déficit mène à une demande excédentaire de devise. Le prix de la devise étrangère augmente, ce qui est une dévaluation. Dans l'approche de la PPA, le prix de la devise étrangère est une fonction du pouvoir d'achat à long terme du pays. Le taux de change va varier selon la parité de pouvoir d'achat de la monnaie. Cette parité est atteinte si la même quantité de produit peut être achetée avec une unité de monnaie locale dans le pays étranger aussi bien que dans le pays local, si la monnaie locale est changée en monnaie étrangère. Sous l'hypothèse de biens homogènes, en l'absence de mesures politiques sur les échanges, et en l'absence de coûts de transport et d'information, le taux de change reflète alors la relation entre les prix locaux et étrangers des biens commercialisés. Une hausse (baisse) relative des prix locaux vis-à-vis des prix étrangers va causer une déviation de la parité du pouvoir d'achat. De là, la modification du taux de change est déterminée par les différentiels d'inflation pour les biens commercialisés dans les économies en question.

Dans les approches plus récentes, les taux de change sont - dans le court terme - déterminés à travers le développement des marchés monétaires nationaux et internationaux. Cependant, l'équilibre à long terme du taux de change est toujours déterminé par la parité du pouvoir d'achat. De nouveau, la détermination du taux de change est considérée comme un phénomène strictement monétaire. *L'approche monétaire* analyse l'impact d'une politique monétaire expansionniste sur le développement du taux de change. La hausse de l'offre nationale de monnaie peut alors résulter en un dépassement de l'ajustement du taux de change, le taux de change montrant une déviation par rapport à sa parité de pouvoir d'achat. Cette réaction de court terme du taux de change est expliquée par des temps d'ajustement différents des marchés des produits et de la monnaie. Les prix des biens sont supposés réagir avec un laps de temps notable à des modifications de l'offre de monnaie, et le niveau de prix reste constant à court terme. L'équilibre du marché de la monnaie va donc être regagné par un ajustement de la demande de monnaie. L'offre de monnaie croissante va induire une baisse des taux d'intérêt nationaux. Si on a fait l'hypothèse de parité du taux d'intérêt, ce qui signifie que la somme du taux d'intérêt national et du changement attendu du taux de change est égale au taux d'intérêt international, une baisse du taux d'intérêt national va alors avoir un impact sur le taux de change en cours. Une baisse du taux d'intérêt national va mener à l'attente que la monnaie est sous évaluée et va s'apprécier bientôt. Elle indique en même temps que la dévaluation causée par l'offre de monnaie croissante était plus que proportionnelle. Dans le long terme, les prix des biens vont augmenter, alors le niveau croissant des prix nationaux et le taux de change vont s'ajuster à leur équilibre de long terme.

La théorie du portefeuille explique - à court terme - le dépassement du taux de change dû à une politique monétaire expansionniste, par les temps d'ajustement des comptes courant et de capital. La baisse des taux d'intérêt nationaux due à une hausse de l'offre de monnaie va augmenter la demande d'avoirs étrangers et ainsi modifier le portefeuille national. Si l'offre d'avoirs étrangers est fixée, l'équilibre de ce marché peut seulement être atteint quand le taux de change est dévalué. La dévaluation devrait alors induire une plus grande valeur de l'offre d'avoirs étrangers. Le portefeuille des nationaux détermine alors le taux de change de court terme. Les ajustements à moyen et à long terme du taux de change vont être causés par l'impact positif de la dévaluation sur le compte courant et un impact négatif sur le compte de capital (exportation de capital). Cependant, le stock croissant d'avoirs étrangers va induire une appréciation de la

monnaie et une hausse des gains d'intérêt. Le processus de l'expansion monétaire se termine quand le compte courant est de nouveau en équilibre et l'afflux d'avoirs étrangers est stoppé.

Dans les deux approches, la monétaire et celle du portefeuille, le taux de change d'équilibre, défini à travers la parité du pouvoir d'achat, peut finalement être réalisé parce que le taux de change courant s'ajuste automatiquement au taux de change d'équilibre.

Les approches plus récentes, contrairement aux plus anciennes, prennent les attentes en compte. Dans la *théorie des attentes*, le taux de change courant est influencé par le taux de change attendu. Le développement du taux de change courant peut alors montrer une forte déviation du taux de change qui aurait résulté des modifications des déterminants fondamentaux. Par exemple, une augmentation du prix à l'exportation, entraînant un déficit du compte courant, résulterait - sous des élasticités de l'offre et de la demande données, - à une appréciation spécifique de la monnaie. Cependant, si les unités économiques s'attendent à l'appréciation de la monnaie, ce qui signifie que le prix de la monnaie augmente, ils vont accroître leur demande de monnaie. L'achat de la monnaie appréciée va alors entraîner la hausse attendue du prix de la monnaie. Le taux de change courant va alors être le taux attendu. Les attentes à propos du taux de change futur peuvent donc être influencées par l'information sur les développements passés, aussi bien que par l'information sur les développements futurs, des principaux déterminants de l'offre et de la demande de devise étrangère (càd l'information sur les variables des politiques fiscales et monétaires et leur influence sur le taux de change passé).

3.1.3 La pertinence empirique des modèles

Les modèles théoriques discutés plus haut ont expliqué les ajustements de la balance des paiements et du taux de change dus à différents déterminants. Ici, il va être déterminé si les formulations théoriques peuvent être prouvées empiriquement.

- L'affirmation de l'approche keynésienne, de la théorie monétaire et du portefeuille, selon laquelle le solde du compte courant influence le taux de change a été démontré dans la pratique: les pays avec un déficit du compte courant élevé sont à long terme sous la pression d'une dévaluation et vice versa.
- En considérant l'approche de la PPA, il peut être montré que les pays avec un taux d'inflation supérieur à celui de leurs partenaires commerciaux ont principalement dû dévaluer leur monnaie. Cependant, il peut aussi être montré que des différences dans le taux d'inflation de court et de long terme entre partenaires commerciaux n'ont pas résulté en une modification du taux de change.
- L'approche monétaire est renforcée empiriquement par le fait que les pays avec une expansion monétaire relativement grande sont confrontés à des dépréciations, en comparaison avec les pays avec des taux peu élevés de croissance monétaire. Les pays avec une forte croissance de la demande de monnaie sont habituellement confrontés à une appréciation de leur monnaie.
- La théorie des attentes est capable d'expliquer la longue et intensive divergence du taux de change de sa PPA. De plus, elle peut expliquer le paradoxe des achats croissants de monnaie en temps de taux de change croissants. Cependant, la théorie des attentes n'offre pas plus de détails sur l'explication des attentes elles-mêmes. Les résultats empiriques

montrent de nouveau qu'il est impossible d'estimer l'influence des changements des données fondamentales et de déterminer leur impact sur le taux de change futur.

3.2 Les effets de la dévaluation

Si un pays est touché par de sérieux chocs extérieurs (comme une hausse rapide des prix à l'importation ou un effondrement des marchés à l'exportation), ou si les taux d'inflations sont plus élevés comparés aux principaux partenaires commerciaux, le compte courant est susceptible de montrer un déficit croissant. Si le déficit n'est pas compensé par des apports de capitaux, le taux de change ne va plus refléter le taux d'équilibre. La monnaie devient surévaluée. Des modifications du taux de change réel ou des dévaluations réelles sont nécessaires pour améliorer la balance des paiements et pour revenir à un équilibre externe, en faisant l'hypothèse que les exportations et les importations du pays sont élastiques aux prix. La dévaluation de la monnaie peut être vue comme un des instruments majeurs de l'ajustement structurel pour retourner à l'équilibre externe.

En général, le point de départ pour discuter des effets d'une dévaluation est un déficit de la balance des paiements qui a mené à une surévaluation de la monnaie. La dévaluation modifie la relation de prix entre les secteurs marchands et non marchands de l'économie en faveur du secteur des biens marchands. Les impacts de la dévaluation peuvent être divisés en effets directs et indirects (voir figure 6: les effets directs et indirects d'une dévaluation).

Figure 6: Les effets directs et indirects des modifications de taux de change (dévaluation)

Hypothèse: Mobilité des ressources entre secteurs de l'économie.
 Les secteurs sont en compétition pour les facteurs de production.

Point de départ: Dévaluation du Naira

[points a, b et c de la figure 6 p.165]

1. Les effets directs de la dévaluation

a) Les effets du côté de l'offre (effets de déplacement des ressources)

- Le profit augmente dans le secteur marchand relativement au non marchand
- Les facteurs de production se déplacent vers le secteur marchand
- La production - augmente dans le secteur marchand
 - diminue dans le secteur non marchand

b) Les effets du côté de la demande (les effets revenu et de substitution)

- Les prix des biens marchands augmentent, menant à
 - des baisses de revenu réel
- Les prix des biens marchands augmentent relativement aux prix des biens non marchands, menant à

- une baisse de la demande des biens commercialisables (imports et exports)
- une hausse de la demande pour les produits substituables aux importations, produits localement
- une hausse de la demande pour les biens non commercialisables

2. Les effets indirects de la dévaluation

- Les prix des inputs commercialisables augmentent
- Les salaires augmentent pour compenser les pertes de revenu réel
- Les prix des inputs non marchands augmentent

3. Les facteurs influençant les effets d'une dévaluation

- La part du secteur marchand et non marchand, c'est-à-dire au plus le secteur marchand est grand, au moins il est possible de renforcer les modifications relatives de prix.
- L'élasticité prix de l'offre du secteur marchand, c'est-à-dire au plus l'élasticité est grande, au plus la production de biens marchands augmente.
- L'élasticité prix de la demande d'importations, c'est-à-dire au plus l'élasticité est grande, au plus l'importation diminue.
- L'élasticité prix internationale de la demande d'exportation, c'est-à-dire au plus l'élasticité est grande, au plus l'exportation augmente.
- L'élasticité prix du secteur non marchand, c'est-à-dire au plus l'élasticité est grande, au plus la diminution de la prochaine dévaluation. demande pour les biens non marchands est grande.
- L'élasticité prix de l'offre du secteur non marchand, c'est-à-dire au plus l'élasticité est grande, au plus la baisse de la production est élevée.

En considérant les **effets directs** des modifications des prix relatifs, nous pouvons distinguer entre les effets du côté de l'offre et du côté de la demande. Si les prix des biens marchands augmentent par rapport à ceux des biens non marchands, le profit dans le secteur marchand augmente également relativement au secteur non marchand. Sous l'hypothèse que la mobilité des ressources entre ces secteurs est donnée, les facteurs de production (capital et travail) vont se déplacer vers le secteur marchand (**effet de déplacement des ressources**). En résultat, la production augmente dans le secteur marchand et diminue dans le secteur non marchand. L'impact de cette augmentation de production sur la balance des paiements va dépendre de l'élasticité prix de la demande pour la production marchande. Au plus cette élasticité est grande, au plus l'effet positif sur la balance des paiements sera grand. Si cette élasticité est très faible, les effets sur la balance des paiements peuvent même être négatifs. Cela signifie que l'effet de volume positif est plus petit que l'effet prix négatif.

Les impacts des modifications de prix réel, dues à la dévaluation, sur la demande sont de deux natures. Le premier effet est une baisse du revenu réel, comme les prix augmentent dans le secteur marchand et restent inchangés dans le secteur non marchand (**effet revenu**). Le second effet est une modification de la demande, due au changement des prix relatifs (**effet de substitution**): la demande pour les biens marchands diminue en faveur de la demande pour les biens non marchands et les substituts aux importations produits localement. Au plus l'élasticité prix des importations est grande, au plus l'impact de la dévaluation sur la balance des paiements sera grand. Si ces élasticités sont très basses, l'impact sur la balance des paiements peut même être négatif. Cela signifie que l'effet de diminution du volume est plus petit que l'effet d'augmentation du prix.

A part ces impacts directs, les dévaluations sont habituellement accompagnées par divers **effets indirects**. Ces effets indirects, aussi bien que quelques hypothèses problématiques des effets directs, modifient à nouveau les prix relatifs et peuvent mener à des instabilités macro-économiques supplémentaires - et indésirables. Les aspects suivants doivent particulièrement être pris en compte:

- Si le secteur des biens marchands, par ex., est très dépendant des biens importés, les coûts de production augmentent et les profits vont de nouveau baisser.
- Si les salaires augmentent pour compenser les pertes en revenu réel, les coûts de production augmentent et la demande pour les biens marchands va de nouveau augmenter.
- Si les prix augmentent aussi dans le secteur non marchand, l'inflation donne lieu à la prochaine dévaluation.
- Comme nous l'avons discuté plus haut, il est même possible d'avoir une réaction négative de la balance des paiements à la dévaluation. Il est donc nécessaire de différencier entre les élasticités de la demande et de l'offre à court terme et à long terme. Par exemple, la production agricole peut être inélastique aux prix à court terme - durant une période d'un an - mais élastique à moyen et long terme. Cela signifie que la production de biens marchands agricoles augmentera seulement à partir de la deuxième année après la dévaluation. La demande pour les importations peut aussi être constante à court terme, menant à des impacts négatifs sur la balance des paiements. Comme résultat, le déficit de la balance des paiements va augmenter dans le court terme et seulement décroître dans le moyen et long terme. Parce que la courbe de la balance des paiements d'un déficit à un surplus ressemble à un J, l'effet est appelé "effet de la courbe en J".
- Si la demande d'importation est inélastique au prix - parce qu'il y a des biens essentiels tels que l'alimentation ou les médicaments - il n'y aura pas de réduction des quantités demandées et donc pas d'effet positif sur la balance des paiements.
- Si la demande internationale pour les biens marchands est très inélastique au prix, l'augmentation de l'offre sur le marché mondial va mener à une baisse des prix et peut même résulter en un effet négatif du côté de la demande sur la balance des paiements.

Les conditions des élasticités des offre et demandes des importations et des exportations, sous lesquelles une dévaluation va mener à un effet positif de balance des paiements (effet normal), ont été décrites par Robison et Marschall - Lerner. Tandis que la condition de Robinson décrit les hypothèses spécifiques pour les différentes élasticités sous lesquelles un effet positif de la balance des paiements sera réalisé, la condition de Marschall - Lerner suppose une élasticité de l'offre illimitée. Sous cette hypothèse, l'effet de balance des paiements d'une dévaluation sera toujours positif si la somme des élasticité de demande d'importation et d'exportation est supérieure à un. La tableau suivante résume les effets pour différentes élasticités de la demande d'importation.

Tableau 1: Les effet d'une dévaluation sur une balance des paiements équilibrée, en monnaie locale, dans le cas d'élasticités de l'offre illimitées.

[tableau 1 p.168]

En résumé, les effets positifs d'une dévaluation sur la balance des paiements sont très dépendants des élasticités de la demande et de l'offre pour les biens marchands d'une part, et s'il est possible de modifier les prix relatifs des secteurs marchands et non marchands d'autre part. Les effets dépendent aussi des politiques macro-économiques, principalement les politiques fiscales et monétaires. Si une dévaluation est accompagnée par une politique monétaire ou fiscale expansionniste, qui mène à un niveau de prix supérieur pour les biens non marchands, les effets positifs de la dévaluation s'évaporent. Au contraire, une dévaluation peut être accompagnée par une politique fiscale ou monétaire restrictive pour empêcher la hausse de prix dans le secteur

marchand (qui est visé) de s'étendre au secteur non marchand. Un "cercle vicieux" de dévaluation (voir 4.2.1) menant à l'inflation, qui à son tour demande une dévaluation, peut être évité, et la balance des paiements s'améliore.

4. La politique du taux de change dans les pays en voie de développement

Un problème dominant de la politique du taux de change est le rôle de l'état et du secteur privé. Dans la plupart des pays en voie de développement, comme dans les pays développés, les imperfections du marché sont utilisées pour justifier un rôle important de l'état. En résultat, les gouvernements fixent le taux de change. Avant de discuter les avantages et inconvénients de différentes options du taux de change dans les pays en voie de développement, nous allons montrer les facteurs généraux qui influencent le choix de la politique du taux de change. Sur base d'une discussion sur les déterminants généraux, nous verrons certaines implications politiques.

4.1 Les déterminants généraux du système du taux de change optimal

Les facteurs généraux qui influencent le système de taux de change optimal sont les options possibles de taux de change, les objectifs des politiques du taux de change, les caractéristiques structurelles de l'économie, et la nature des chocs internes et externes qui peuvent toucher l'économie d'un pays.

4.1.1 Les options du taux de change pour les pays en voie de développement

Depuis 1973 - la fin du système monétaire mondial de Bretton Woods à taux de change fixe (voir 5.1) - les pays en voie de développement ont le choix entre différents systèmes de taux de change. La possibilité d'un taux de change fixe existe aussi bien que toute autre forme de taux stabilisé ou flottant. De là, un pays peut principalement choisir entre les deux extrêmes: un système de changes stabilisés ou un système de changes flottants (voir figure 7: le choix d'un système de taux de change). Entre ces deux choix, il est possible de retrouver une multitude de systèmes différents. Ils sont principalement divisés en systèmes de changes fixes et flexibles.

Le système de taux de change stabilisé se différencie entre des monnaies qui sont liées à une seule monnaie (comme le FF, le \$US) et d'autres qui sont liées à un ensemble de monnaies (les paniers de monnaies comme l'ECU ou les DTS). Cela signifie que le pays fixe le prix d'une unité de devise étrangère ou le prix unitaire de devises étrangères différentes. Si un pays lie sa monnaie à un pays particulier, cela implique automatiquement que sa monnaie flotte par rapport à toutes les autres monnaies qui ne sont pas liées à cette monnaie. Dans le système de taux de change multiples, un pays a plus d'un taux de change pour différentes sortes de transactions internationales (par ex. pour des transactions du compte courant ou du compte de capital, pour différents groupes d'importation, ou pour différents groupes d'exportations). Par exemple, les gouvernements fixent les prix des devises pour importer des biens essentiels tels que les médicaments ou la nourriture, à un autre taux de change que pour l'importation de biens de luxe. L'option des taux de change multiples doit être autorisée par le Fond Monétaire International (FMI).

En considérant le système de taux de change flexible, le FMI différencie les systèmes flottants, le “flottement contrôlé”, les pays s’ajustants à des indicateurs, la flexibilité limitée par rapport à une monnaie unique, et les arrangements de coopération. Un système flottant indépendant signifie que le taux de change est seulement déterminé par les forces du marché dues à l’offre et la demande de devise. Dans un système de “flottement contrôlé”, le gouvernement intervient sur le marché en achetant et vendant des devises étrangères dans le but de stabiliser les variations de taux de change. Dans les pays s’ajustant à des indicateurs, aussi appelés “régime des parités à crémaillères” (crawling peg), les interventions du gouvernement sur le marché des devises sont guidées par le développement d’indicateurs importants, par ex. les variations des réserves de devises. Les taux de change sont ajustés après que les variations dans les indicateurs pertinents soient survenues (“passive crawling”) ou quand le changement est attendu (“active crawling”).

Figure 7: Le choix d'un système de taux de change

[figure 7 p.170]

Dans un système de flexibilité limitée par rapport à une devise unique, les gouvernements interviennent seulement sur le marché d’une devise, par ex. le marché du dollar, alors que le prix des autres devises est déterminé par le marché. Un arrangement de coopération signifie que les taux de change sont fixés dans un groupe de pays, mais les taux de change de ces pays avec le reste de monde sont flexibles. Un exemple est le système monétaire européen ou la zone du FCFA, où les pays membres flottent, par exemple, par rapport au dollar.

4.1.2 Les objectifs des politiques du taux de change

En considérant la question des coûts et bénéfices d’une option spécifique du taux de change pour un pays, les objectifs de développement et leur concrétisation dans un programme national de développement sont d’une importance vitale. De là, les objectifs de la politique du taux de change doivent être dérivés des objectifs généraux de développement. Les objectifs des politiques du taux de change ont un caractère instrumental pour obtenir des objectifs généraux de développement. Pour une évaluation finale des coûts et bénéfices des différentes options du taux de change, il faut analyser leur impact sur la réalisation des objectifs généraux de développement. Les coûts d’une option du taux de change (par ex. la perte d’autonomie politique) doivent prendre en compte les coûts d’opportunité sous forme des bénéfices des options alternatives. Le taux de change optimal d’un pays peut alors être défini comme celui qui, comparé à d’autres options, a l’effet de bénéfice net maximal en atteignant les objectifs généraux de développement.

Dans les pays en voie de développement, les politiques du taux de change sont généralement utilisées pour poursuivre différents objectifs de développement. Ils sont:

- La politique du taux de change est considérée comme un instrument pour servir la stabilité économique, en particulier la stabilisation des prix, termes de l’échange (TdE), revenu réel, production et emploi, due à la stabilisation du taux de change réel effectif.
- La politique du taux de change est considérée comme un instrument pour maintenir la compétitivité internationale, en vue de servir l’objectif d’équilibre de la balance des paiements à moyen terme, et l’objectif de croissance économique.

- La politique du taux de change est considérée comme un instrument de stabilisation des prix relatifs entre les biens marchands internationaux et locaux, en vue d'améliorer l'allocation des ressources et de maintenir un équilibre structurel.

Mais le même système de taux de change n'est pas toujours capable de servir en même temps tous les objectifs réels et monétaires. Tous les systèmes de taux de change, les fixes comme les flexibles, ont leurs propres avantages et inconvénients dans la recherche de l'ensemble fixé d'objectifs. Le système de taux de change fixe entraîne habituellement une meilleure intégration aux marchés mondiaux grâce à une plus grande stabilité du taux de change et des risques moins élevés. Au contraire, les systèmes de taux de change flexibles ont l'avantage de mieux réaliser l'objectif de stabilisation générale grâce à l'autonomie des politiques nationales et à l'ajustement automatique de la balance des paiements (voir 4.2.1). Nous sommes donc confrontés à un problème typique d'optimisation. Cela peut nous mener à la conclusion que seulement une combinaison de ces deux options peut être un système optimal de taux de change. Un mélange possible des deux options serait une union monétaire régionale dans laquelle les taux de change sont fixés entre les pays membres et flexibles pour le reste du monde.

En liaison avec les limites imposées par la balance des paiements dans la plupart des pays en voie de développement, la politique du taux de change devrait en général supporter l'objectif de compétitivité internationale.

4.1.3 Les caractéristiques structurelles de l'économie

L'impact des différentes options de taux de change sur la réalisation des objectifs de développement dépend aussi des caractéristiques structurelles des économies respectives. Les caractéristiques structurelles qui déterminent les bénéfices d'un système de taux de change sont discutées dans la théorie de "l'aire optimale de la monnaie". Les caractéristiques les plus importantes influençant les bénéfices d'un système de taux de change donné sont le degré de développement économique, la mobilité du capital et du travail, la flexibilité des prix et salaires, la situation des marchés financiers, l'intégration financière internationale, la structure du commerce international (la diversification régionale et en produit du commerce international et les élasticités du commerce), la taille d'un pays, le degré d'ouverture et les différences d'inflation. Les implications "générales" de la politique du taux de change sont résumées dans la table suivante.

Tableau 2: Les caractéristiques structurelles et le choix du système de taux de change

Au plus haut...	Plus grands sont les avantages d'un taux de change...
- le degré d'ouverture	fixe
- la diversification du produit	flexible
- la diversification régionale	flexible
- la taille de l'économie	flexible
- le niveau de développement économique	flexible
- la différence d'inflation	flexible
- l'intégration financière internationale	fixe ou flexible

Bien que les caractéristiques structurelles des pays en voie de développement soient différentes d'un pays à l'autre, certaines observations générales peuvent être faites pour l'Afrique sub-Saharienne. En général, ces pays sont caractérisés par un haut degré d'ouverture et un faible degré de diversification régionale et du produit. Avec quelques exceptions, ce sont tous des très petits pays et ils appartiennent au groupe des "pays les moins développés" avec des marchés financiers sous développés. Ces caractéristiques mènent à la conclusion que - théoriquement - les avantages d'un système de taux de change fixe pour eux pourraient être supérieurs aux avantages d'un système flexible. La question de savoir si c'est réellement vrai pour les pays d'Afrique sub-Saharienne sera discutée en détails plus loin.

4.1.4 La nature des chocs économiques

Finalelement, nous devons discuter des chocs économiques qui ont aussi une influence sur les avantages d'un système spécifique de taux de change. La nature des chocs économiques a joué un rôle important dans les discussions théoriques du taux de change flexible versus fixe et dans la théorie de l'union monétaire. Si un système de taux de change doit être fixe ou flexible dépend largement des implications futures des chocs économiques auquel le système est confronté. Les chocs économiques présentent largement des effets différents dépendant de si le choc est réel ou monétaire, de court ou long terme, micro ou macro-économique, et / ou interne ou externe.

Les premiers arguments pour les taux de change flexibles sont basés sur des expériences de développement de l'inflation internationale. Les différences d'inflation entre pays peuvent être absorbées en modifiant le taux de change. Un taux d'inflation supérieur à celui de ses partenaires commerciaux n'aura alors plus d'impact négatif sur le niveau national des prix. Alors, quand les chocs monétaires étrangers sont importants, les taux de change flexibles sont perçus comme désirables. Au contraire, dans des pays avec des chocs monétaires domestiques, le point de vue conventionnel est que le maintien d'un taux de change fixe sera plus efficace pour stabiliser l'output. Sous un système de taux de change fixe, les perturbations du marché monétaire domestique pourront être absorbées par des variations de réserves internationales sans affecter le marché des biens.

Quand les chocs sont réels (par ex. un glissement de la demande), un système de taux de change flexible est suggéré. Un glissement de la demande peut mener à une perte de revenu réel dans le pays A. Sous les hypothèses de prix et salaires rigides, la production va baisser et le chômage augmenter. Au contraire, le revenu réel dans le pays B va par comparaison augmenter, et sous les hypothèses de capacités limitées, mener à des pressions inflationnistes. En même temps, la balance des paiements entre les deux pays va monter un déficit pour le pays A et un surplus pour le pays B. Une possibilité de regagner les équilibres internes et externes dans les deux pays est la dévaluation de la monnaie du pays A, qui implique automatiquement une appréciation de la monnaie du pays B. La dévaluation va avoir des incitants positifs à une demande croissante pour les produits du pays A, mais des incitants négatifs à la demande de produit du pays B. En même temps, la dévaluation permet à chaque pays de mettre en place sa propre politique monétaire pour regagner la stabilité interne. De là, un système de taux de change flexible entre les deux pays supporte un équilibre externe, et en plus supporte les efforts de chaque pays pour regagner la stabilité interne.

Cependant, Mundell argumente que dans le cas d'une forte mobilité des facteurs (travail et capital) entre les deux pays, un système de taux de change flexible ne s'ajustera pas nécessairement aux chocs réels. Les facteurs de production vont se déplacer du pays avec le choc de demande négatif vers celui avec le choc de demande positif. On peut obtenir des effets négatifs du chômage et de l'inflation et un équilibre interne sans modifier le taux de change entre les deux pays.

Il est d'autant plus important de savoir si un choc particulier, par ex. une détérioration des termes de l'échange, est un phénomène transitoire ou permanent. Si le pays doit faire face à une baisse permanente de ses TdE, la balance des paiements va montrer un déficit croissant. Le taux de change officiel ne va plus refléter le taux de change d'équilibre et la monnaie sera surévaluée. Une dévaluation de la monnaie sera nécessaire pour retourner à l'équilibre externe. Cependant, si le choc est de nature transitoire, par ex. une baisse de la production nationale due à une sécheresse, les modifications du taux de change peuvent être évitées par des interventions du gouvernement sur le marché des changes.

Les conclusions théoriques sur les différentes sortes de chocs économiques sont résumées dans la tableau suivante.

Tableau 3: La nature des chocs économiques et le choix du système de taux de change

Nature du choc	Implication pour la politique du taux de change
• externe, monétaire	
• externe, réel	flexible
• interne, monétaire	fixe/ flexible
• interne, réel	fixe
• de long terme	fixe/ flexible
• de court terme	flexible
	fixe

1) La stabilisation de la production économique est l'objectif économique général de cette analyse.

En réalité, il n'est souvent pas facile d'identifier la nature d'un choc; particulièrement parce que les chocs économiques n'apparaissent pas dans une forme simple, mais dans une forme complexe et multiple, de sorte qu'une économie est habituellement confrontée avec des formes variées de chocs différents en même temps (par ex. une faible demande externe et une demande domestique apathique). Il n'est donc pas toujours possible de donner des implications politiques pratiques.

Cependant, il faut également garder à l'esprit que derrière la nature des chocs économique, les caractéristiques structurelles et les objectifs politiques sont d'autres critères influençant le système de taux de change optimal d'un pays spécifique. Les gouvernements doivent prendre tous ces critères en compte, ce qui peut résulter en des implications politiques conflictuelles quand on décide du système de taux de change.

4.2 Les recommandations générales pour les pays en voie de développement

L'opinion dominante dans la littérature sur les politiques du taux de change optimales dans les pays en voie de développement est le rejet des taux de change flottant pour ces pays, à cause de leurs caractéristiques structurelles (par ex. les parts d'importations et d'exportations, les exportations principalement primaires, une faible diversification régionale et du produit, et des marchés financiers sous développés pour faire face aux risques de change). "C'est maintenant la sagesse conventionnelle de penser que les monnaies des pays en voie de développement devraient flotter, mais que celles des pays les moins développés ne le devraient pas; chacun des pays les moins développés devrait choisir comme partenaire un pays plus développé - ou le DTS - et se lier en une relation fixe", a dit A. Lewis lors d'une conférence du FMI en 1977. Depuis, la littérature théorique s'est concentrée principalement sur la question de la fixation optimale pour les pays en voie de développement.

Cependant, comme les déterminants essentiels ne supportent pas nécessairement toujours les mêmes conséquences pour un système économique, il ne semble pas très réaliste de penser que la solution de ce problème est identique dans chaque situation et pour chaque pays. Il semble plutôt nécessaire de développer des solutions spécifiques pour chaque pays ou groupe de pays, qui prennent en compte les différents déterminants et leurs dépendances dans les situations spécifiques.

4.2.1 Les coûts et bénéfices du taux de change fixe versus taux de change flexible

Comme les arguments pour et contre ces systèmes sont diamétraux, ils peuvent être discutés ensemble.

Arguments pour les taux de change fixes (et contre les flexibles)

La promotion du commerce international: Un système de taux de change fixe diminue les risques de change et le coût des transactions internationales en diminuant les coûts d'information et les coûts nécessaires pour s'assurer contre des modifications du taux de change. Les risques sous un système de taux de change flexible sont estimés élevés, particulièrement dans les pays en voie de développement, parce qu'ils n'y a pas de marché des changes à terme ni d'autres possibilités financières acceptables pour la sécurité face au risque.

Cependant:

- Le risque de change peut être plus fort dans un système de taux de change fixe quand les dévaluations nécessaires sont politiquement postposées.

L'hypothèse de la discipline: Les taux de change fixes nécessitent une politique économique qui suive des objectifs de stabilité monétaire. Comme les ressources financières nécessaires pour compenser les déficits de la balance des paiements sont limitées, et comme la dévaluation est une déclaration de faillite des politiques économiques, les gouvernements sont incités à réduire leur pression sur la banque centrale pour une politique monétaire expansionniste.

Cependant:

- La stabilité monétaire, qui est un élément clé du maintien de la parité, n'est pas du tout garantie dans beaucoup de pays en voie de développement.
- Les pays avec des taux de change flexibles pourraient aussi concentrer leurs politiques économiques sur la stabilité monétaire.

Une plus faible variabilité des taux de change: Dans le cas de chocs externes, par ex. une hausse rapide des prix des importations ou un effondrement des prix des exportations, les taux de change des pays en voie de développement avec des systèmes de changes flexibles mènent à des changements drastiques. Si les transactions internationales de capitaux sont restreintes et les marchés financiers locaux sous développés, le prix de la devise étrangère est seulement déterminé par l'offre et la demande provenant des transactions du commerce international. Une dépréciation due à un choc externe pourrait alors, sous l'hypothèse d'une faible élasticité des prix à court terme dans le secteur du commerce international, mener à un déficit croissant de la balance des paiements. Dans ce cas, le condition de Robison n'est pas remplie et la balance des paiements va montrer l'effet "de la courbe en J" (voir 3.2.). En résultat, d'autres dévaluations vont être induites et le marché de la devise va rester instable, avec un impact négatif sur l'allocation optimale des ressources.

Cependant:

- Cet effet peut être évité si les transactions financières internationales (apports de capitaux) induites par la dévaluation résultent en un surplus du compte en capital, qui peut compenser les déficits du compte courant. La balance des paiements et le marché des devises peuvent alors être stabilisés.

L'hypothèse du "cercle vicieux": Même si l'instabilité mentionnée plus haut du marché des changes n'a pas lieu, les inconvénients d'une forte dévaluation dans un système de taux de change flexible restent. La dévaluation de la monnaie, qui augmente directement le prix des biens marchands relativement aux non marchands, pourrait résulter en des hausses non attendues des prix non marchands (voir 3.2.). La hausse non attendue du niveau de prix national donne alors lieu à une nouvelle dévaluation, etc., et mène à la spirale dévaluation - inflation. Une dévaluation nominale de la monnaie cause alors seulement une dévaluation réelle à court terme. Les hausses induites du niveau de prix national vont résulter en une appréciation réelle, qui peut seulement être évitée par une nouvelle dévaluation nominale.

Cependant:

- La pression inflationniste va prendre place particulièrement si les dévaluations sont accompagnées par des politiques fiscales et monétaires expansionnistes.
- Au contraire, si une dévaluation est accompagnée par une politique de restriction de la demande et une politique d'extension de l'offre, le pays pourrait réussir à sortir de ce cercle vicieux.

Stabilisation des gains du commerce international: Un taux de change fixe, par ex. Le Naira en Dollar US, peut mener à une stabilisation des gains et dépenses de l'échange si les exportations et les importations du pays sont toutes facturées en dollars. Cela signifie que le taux de change effectif reste stable. Les variations de taux de change entre les USA et ses partenaires commerciaux, par ex. l'Allemagne, ne vont plus avoir d'impact sur les gains et dépenses du commerce international dans le pays.

Cependant:

- Il n'est pas possible de stabiliser les gains ou coûts d'importation, dus au taux de change, avec des taux de change fixes quand il y a différents partenaires commerciaux du côté des exportations et des importations (les exportations sont généralement facturées en dollars US tandis que les importations sont facturées en différentes monnaies, selon le partenaire commercial). Dans ce cas, un taux de change fixe avec le dollar va résulter en une

stabilisation des gains des exportations mais en une déstabilisation des dépenses d'importation si le taux de change du dollar par rapport aux autres monnaies varie.

Eviter la spéculation déstabilisatrice: un système de taux de change fixe est considéré comme évitant la spéculation sur les monnaies. "L'ancre nominale" manquante dans un système de changes flexibles peut enflammer la spéculation sur la monnaie et résulter en une déstabilisation du marché des changes.

Cependant:

- L'influence de la spéculation dans un système de taux de change fixe peut être en encore plus importante que dans un système de taux de change flexible, par ex. si la monnaie est surévaluée et une dévaluation est attendue.

Possibilité d'une politique du taux de change active: Le système de taux de change fixe permet un taux de change politiquement déterminé qui est considéré comme le meilleur pour servir les objectifs économiques. Ce taux de change ne doit pas nécessairement être le même que le taux de change déterminé par le marché dans un système de taux de change flexible.

Cependant:

- Dans le long terme, aucun gouvernement n'est capable de fixer le taux de change à un niveau sans tenir compte du taux de change d'équilibre.

Argument pour le taux de change flexible et contre le taux de change fixe

Le choix de la bonne fixation: Si un pays avec différents partenaires commerciaux fixe sa monnaie sur un seul pays, il y a un danger de forte variabilité du taux de change effectif. Au contraire, si un pays stabilise sa monnaie par rapport à un panier de monnaies, il y a un danger de forte variabilité des taux de change bilatéraux. Il n'y a pas de réponse définitive à la question du choix de stabilisation qui va mener au plus petit risque. Le choix d'une fixation peut aussi limiter la diversification régionale.

Cependant:

- S'il y a plusieurs pays se fixant sur la même monnaie ou le même panier de monnaies, les relations commerciales entre eux peuvent s'approfondir, puisque les taux de change entre eux sont automatiquement fixés.

Choix de la bonne parité pour la stabilisation: Des taux de change fixes ne sont pas capables d'empêcher des déséquilibres de parités. Si les taux d'inflations sont supérieurs aux pays avec lequel le pays est fixé, ou si des chocs extérieurs surviennent, il va y avoir une surévaluation réelle. Si les taux de change ne reflètent plus la structure économique réelle, de sérieux désavantages et mauvaises allocations vont surgir, dus aux mauvais signaux de prix pour les différentes unités économiques. Une surévaluation de la monnaie va mener à de sérieux désavantages pour les exportateurs, alors que les prix des importations sont relativement trop bas et vont contraindre le développement du secteur concurrent aux importations. Ici, nous devons nous demander si le taux de change déterminé par le gouvernement est la mesure appropriée pour atteindre les objectifs généraux de développement ou si d'autres mesures comme des politiques d'échange, monétaires ou fiscales, seraient plus efficaces et appropriées.

Adhérence à la parité: Dans un système de taux de change fixe, les politiques économiques nationales doivent servir des objectifs d'équilibre extérieur. Dans un système de taux de change

flexible, les chocs monétaires extérieurs et les différentiels d'inflation peuvent être absorbés par des ajustements du taux de change: le taux de change se déplace vers la valeur d'équilibre. Les banques centrales n'ont jamais à intervenir quand le taux de change courant subit des pressions. Dans un système de taux de change fixe, la nécessité d'ajustement du taux de change dans des périodes de déséquilibre est souvent ignorée à cause de diverses raisons politiques et économiques. Pour se substituer aux ajustements nécessaires, les gouvernements de pays à taux de change fixe tendent à se reposer sur des mesures protectionnistes comme les tarifs aux importations ou les taxes aux exportations, en vue de maintenir la stabilité du taux de change et de la balance des paiements. De plus, les coûts économiques d'ajustement à des changements soudains et abrupts du taux de change sont souvent supérieurs comparés aux coûts d'ajustements dans les pays connaissant des variations continues de leur taux de change dans un système de taux de change flexible.

4.2.2 Les coûts et bénéfices du système de taux de change multiple

Un système de taux de change multiple implique différents taux de change pour différentes sortes de transactions du compte courant. Cette segmentation fonctionnelle distingue habituellement par exemple entre produits à l'exportation - traditionnels ou non - et importations - de luxe ou alimentaires. Ce système est comparable à la taxation sélective ou à des mesures de subsides. Dans un système de différenciation des taux de change, les transactions du compte courant doivent habituellement être manipulées au sein du segment régulé de marché, tandis que les transactions du compte de capital doivent être manipulées au sein du segment non régulé de marché. En général, il y a plus d'arguments contre le système de taux de change multiples qu'il n'y en a pour. Nous pouvons distinguer les suivants:

Avantages

- L'économie locale peut être protégée contre l'impact négatif des fuites de capital excessives qui surviennent dans les pays avec une faible stabilité monétaire.
- Les groupes sélectionnés d'importations et d'exportations peuvent être lourdement taxés, d'autres - de préférences ceux avec des objectifs de développement - peuvent être protégés.

Inconvénients

- Même si le taux de change est fixé, des attentes de dévaluation ne peuvent pas obstruer des fuites nettes de capital ni des impacts négatifs sur le compte courant.
- Un système de taux de change multiple est très difficile à mettre en pratique à cause de plusieurs possibilités de manquements (par ex. sur et sous facturation/ estimation).
- Il est administrativement très complexe et implique un système de contrôle bien développé.
- Il n'y a pas de critères objectifs pour déterminer quels secteurs sont les meilleurs pour promouvoir le développement. Des groupes d'intérêt sont capables d'influencer les décisions de développement pour promouvoir leurs propres intérêts privés.
- Les effets résultants des taux de change multiples peuvent être atteints par d'autres mesures de politiques économiques, comme les taxes, tarifs et subventions, qui ont l'avantage d'être moins coûteuses, plus efficace pour l'allocation et pas si facile à contourner.

4.3 "Le malaise hollandais"

L'expression "malaise hollandais" a émergé avec les découverte de gaz naturel aux Pays Bas. Il dénote le processus de désindustrialisation de l'économie hollandaise comme résultat de l'explosion du secteur des exportations (primaires). Ne serait-il pas plus approprié d'appeler une telle situation "l'économie d'un pays chanceux" plutôt que d'un pays souffrant du "malaise hollandais"?

En général, le point de départ du malaise est une explosion du secteur de la production marchande, dû à la découverte d'un nouveau produit primaire exportable, de grands gains de productivité ou d'une forte augmentation des prix mondiaux. Cette explosion est accompagnée par un effet de dépense et par un effet de déplacement des ressources. Ce qui est particulièrement intéressant dans ce contexte, ce sont les désavantages croissants des autres secteurs marchands et les avantages particuliers du secteur non marchand dans cette situation spécifique. **L'effet de dépense** consiste en trois effets: le premier est l'appréciation du taux de change réel à cause des gains en revenu réel menant à une demande croissante et à un prix croissant des produits non marchands, alors que la prix du secteur marchand restent stables. Le second effet est une production croissante de bien non marchands avec une demande croissante de travail et, de là, le troisième effet est une réduction indirecte de la production des biens marchands due à la réduction du travail dans le secteur marchand et aux salaires croissants dans le secteur non marchand. Ces effets présument d'une économie de plein emploi où le travail est réalloué. Si le secteur en pleine expansion est en concurrence pour le travail avec les autres secteurs, **l'effet de déplacement des ressources** va avoir lieu. La hausse de la demande de travail dans le secteur en expansion va causer un déclin de la production dans les autres secteurs. Cet effet est appelé l'effet direct de désindustrialisation dû à l'explosion.

L'effet de dépense va au contraire accroître avec des élasticités revenu grandissantes de biens non marchands. Cela signifie que le processus de désindustrialisation indirect va être plus prononcé avec un revenu par tête croissant. L'effet direct de la désindustrialisation pourrait être plus bas s'il y avait sous emploi, puisque l'augmentation des salaires et le retrait du travail des autres secteurs pourrait ne pas être important. Même les prix des bien non marchands peuvent alors rester constants avec un impact nul sur le taux de change réel.

Pour éviter l'impact négatif d'un développement principalement positif, il y a plusieurs mesures économiques que le gouvernement peut prendre. Les mesures recommandées incluent les subsides aux exportations des biens marchands pour améliorer leur rentabilité, les subsides aux salaires dans le secteur marchand, l'importation de travail pour éviter les hausses de salaires, l'exportation de capital (comme l'a fait l'OPEC), ou la contraction de la consommation locale par des politiques monétaires et fiscales restrictives.

5. Le système monétaire international et les pays en voie de développement

5.1. Le système monétaire international: de Bretton Woods à nos jours

Après la seconde guerre mondiale, les fondateurs du FMI avaient l'intention d'établir un ordre monétaire international - le système de Bretton Woods - en vue d'éviter l'instabilité et les pratiques de dévaluation qui avaient caractérisé la période entre les deux guerres mondiales. Ayant été conçu pour faire face aux problèmes de cette période, il a été lent à répondre à la

situation totalement différente de la période d'après guerre. Les éléments de base du système de Bretton Woods jusque 1971 étaient:

- La monnaie de chaque pays membre a été liée au dollar US à une valeur fixe.
- Chaque membre est d'accord de prendre des mesures pour garder la taux de change courant au comptant pour sa monnaie dans une marge de un pour-cent de sa valeur, cela signifie que la banque centrale doit être prête à intervenir sur le marché des changes.
- Pour remplir ses obligations, chaque membre possède un stock de réserves internationales. En plus chaque membre s'est vu assigner un quota au FMI, qui a établi un fond commun de réserves et a reçu le pouvoir de prêter ces fonds aux pays membres en vue de leur permettre de financer des déficits de court terme de leur compte extérieur.
- La parité de la valeur ne sera modifiée que dans le cas d'un déséquilibre fondamental et durable, c'est-à-dire qu'elle sera dévaluée ou réévaluée.

Depuis la moitié des années 1960, le système monétaire international de Bretton Woods est devenu de plus en plus susceptible de perturbations. Cela a été dû dans une large mesure aux raisons suivantes:

- Le manque de volonté des pays avec des surplus chroniques de balance des paiements d'apprécier suffisamment leur monnaie à temps.
- La tendance des pays avec un déficit chronique de la balance des paiements de retarder la dévaluation nécessaire de leur monnaie aussi longtemps que c'est possible.
- Le refus des USA de réaliser une politique économique orientée vers la balance des paiements, qui aurait été une nécessité évidente pour la monnaie leader de ce système.

Les forts déficits de la balance des paiements américaine dans le milieu des années 1960 ont fortement érodé la confiance dans le dollar US comme réserve de monnaie mondiale, ce qui a résulté en des spéculations croissantes contre le dollar. Les pays avec des monnaies plus stables, comme l'Allemagne, ont été confrontés à des afflux massifs de devises étrangères qui ont causés la rupture finale du système de Bretton Woods au début des années 1970. En janvier 1976, le statut du FMI a été révisé. Les pays membres ont maintenant pu choisir eux-mêmes le système de taux de change. Les Droits de Tirage Spéciaux (DTS) ont été créés et ont reçu le rôle d'opérer comme réserve internationale.

Les membres du FMI ont réagi de manière très différentes à cette nouvelle liberté dans la détermination des taux de change (voir figure 8: Les arrangements de taux de change des pays membres du FMI). La possibilité de taux de change complètement flexibles a seulement été utilisée par quelques pays. La majorité des pays membres lient toujours leur monnaie au dollar US, aux DTS, à l'ECU, ou à une autre monnaie. Les membres de la CEE ont formé un système monétaire européen dans lequel les taux de change ne peuvent varier que dans des limites données.

Figure 8: Les arrangements sur le taux de change des pays membres du FMI (1993)

[figure 8 p.180]

La plus grande flexibilité du système de taux de change international a passé son premier test avec succès dans les années 1970. Les immenses problèmes d'ajustement des deux chocs pétroliers n'ont pas été accompagnés par la désintégration de l'économie mondiale, et les pays ont mieux réussi à contrôler leur offre locale de monnaie. Cependant, les attentes d'une plus grande stabilité des taux de change et de taux de change d'équilibre stables n'ont pas été remplies avec la réforme du système de Bretton Woods. La fréquence et l'intensité des variations du taux de change ont été de loin supérieures à celles attendues.

5.2 Les arrangements du taux de change dans les pays en voie de développement

La discussion des avantages et inconvénients des différents systèmes de taux de change a montré qu'il n'y a pas de conclusion définitive dans les pays en voie de développement pour déterminer si les taux de change fixes ou flexibles sont préférables. A part différentes caractéristiques structurelles des pays en voie de développement, la plupart des arguments traditionnels ne sont pas bien déterminés. Durant les 20 années depuis le fin du système de taux de change généralement fixe de Bretton Woods, le comportement des pays en voie de développement montre l'évolution suivante à propos de leur système de taux de change (voir tableau 4: arrangements du taux de change dans les pays en voie de développement):

**Tableau 4: Les arrangements sur le taux de change dans les pays en voie de développement
(1976, 82, 86 et 90)**

[tableau 4 p.181]

- La plupart des pays en voie de développement ont arrêté de se fixer à une seule monnaie. La proportion de pays liés au dollar US ou à la livre sterling a diminué dramatiquement au milieu des années 1970. Au contraire, le nombre de pays liés au franc français est resté stable, comme les pays de la zone CFA maintiennent toujours leur arrangement sur la monnaie.
- Un nombre croissant de pays ont décidé de transformer leur arrangement d'une monnaie unique à un panier de monnaies. Cependant, la proportion de pays liant leur monnaie aux DTS a décliné. Au contraire, ils utilisent de plus en plus un panier pondéré, selon les échanges de monnaies reflétant la structure du commerce extérieur du pays.
- Il y a un nombre croissant de pays utilisant les taux de change multiples.
- Les pays en voie de développement ont augmenté leur confiance sur des arrangements plus flexibles de taux de change, ce qui peut être expliqué par leur pressions inflationnistes croissantes. Les taux domestiques d'inflation dans la plupart des pays en voie de développement se sont fortement accélérés dans les années 1980. Ces pays ont été forcés de déprécier leur monnaie rapidement pour éviter une détérioration de la compétitivité extérieure.
- Le problème de choisir le bon arrangement de taux de change est reflété par les changements fréquents du système de taux de change.

Finalement, en regardant les arrangements courants de taux de change dans les pays en voie de développement, nous pouvons voir que:

- Jusqu'à maintenant la majorité des pays en voie de développement (1990: 65%) restent dans le groupe des stabilisateurs, alors que seulement 35 % peuvent être classés dans le groupe des flotteurs (voir tableau 4).
- Il y a des différences régionales. Avec quelques rares exceptions, les pays d'Afrique et du Moyen Orient ont adopté un régime de stabilisation. Les pays d'Asie font généralement partie de la catégorie flexible, alors que quelques uns ajustent leur monnaie à un panier. Les pays en voie de développement en Europe et dans l'hémisphère occidentale (Amérique Latine) ont adopté les deux types d'arrangements, les pays à basse inflation adoptant généralement un régime stable, et les pays à forte inflation un régime flexible (voir figure 8).