

# Introduction à la Macroéconomie ECO 1502

Cours : La macroéconomie des marchés ouverts

# Objectifs

Ce chapitre ...

- Définit la balance commerciale et décrit les tendances générales du commerce canadien.
- Distingue un investissement direct étranger d'un investissement de portefeuille.
- Explique le lien entre la balance commerciale et la sortie nette de capitaux.
- Décrit les déterminants des flux internationaux de capitaux à l'aide de l'offre et de la demande de fonds prêtables internationaux.
- Décrit le taux de change et ses déterminants et expliquer l'incidence du taux de change sur le commerce.
- Décrit la différence entre le taux de change réel et le taux de change nominal.

# Flux internationaux de biens et de capitaux

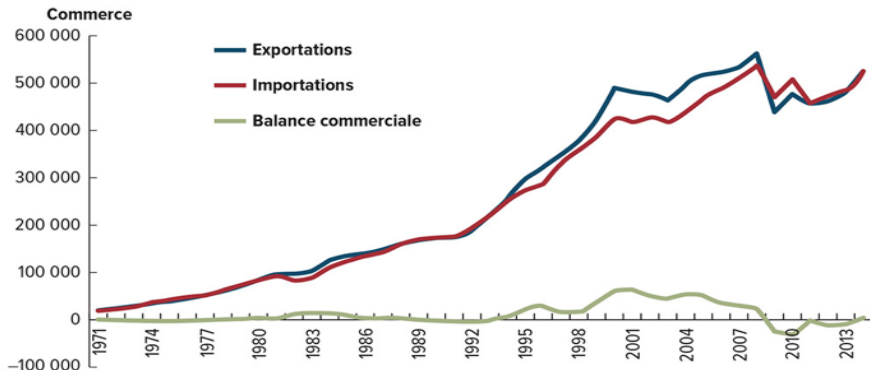
- On peut analyser le commerce international en étudiant les flux de biens et de capitaux.
- La balance commerciale représente la différence entre la valeur des exportations et la valeur des importations.

$$\text{Balance commerciale} = \text{Exportations} - \text{Importations}$$

- Un **déficit commercial** est une balance commerciale négative.
- Un **surplus commercial** est une balance commerciale positive

# Balance commerciale du Canada

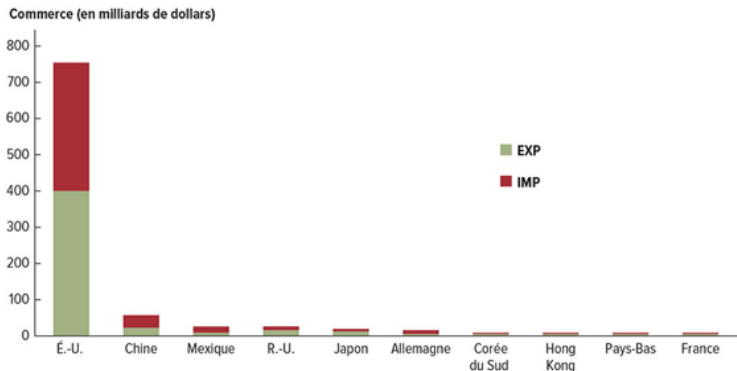
Les importations, les exportations et la balance commerciale canadienne  
(en millions de dollars)



De 1970 jusqu'au début des années 1990, le commerce canadien était relativement équilibré : les importations étaient à peu près égales aux exportations. Peu après, le volume des exportations s'est accru plus rapidement que celui des importations, de sorte que la balance commerciale était alors positive. Celle-ci est devenue négative en 2008, et le déficit a atteint 18,6 milliards de dollars en 2014.

# Principaux partenaires du Canada

## Les principaux partenaires commerciaux du Canada (jusqu'en 2014)

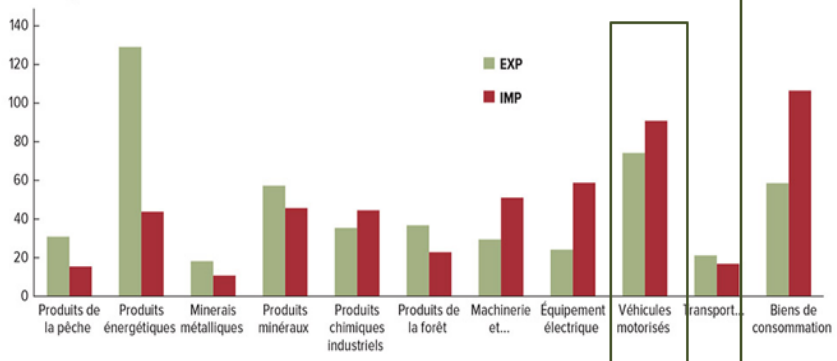


La plus grande partie du commerce du Canada se fait avec son voisin le plus proche, les États-Unis. Si la Chine est le deuxième partenaire commercial du Canada en importance, elle demeure encore loin derrière les États-Unis. Les importations au Canada représentent la majorité du commerce effectué entre le Canada et la Chine.

# Principaux biens échangés

## Quels biens font l'objet du commerce canadien?

Commerce, en milliards de dollars



Les biens de consommation forment la plus importante catégorie des importations canadiennes. Le Canada importe aussi beaucoup de véhicules motorisés, qui constituent également l'une des plus importantes catégories des exportations canadiennes.

# Investissement étranger (1/3)

- Les importations et les exportations sont les facettes les **plus simples et les plus visibles** de l'économie internationale.
- Toutefois, les pays interagissent aussi de diverses autres façons, notamment au moyen de l'investissement.

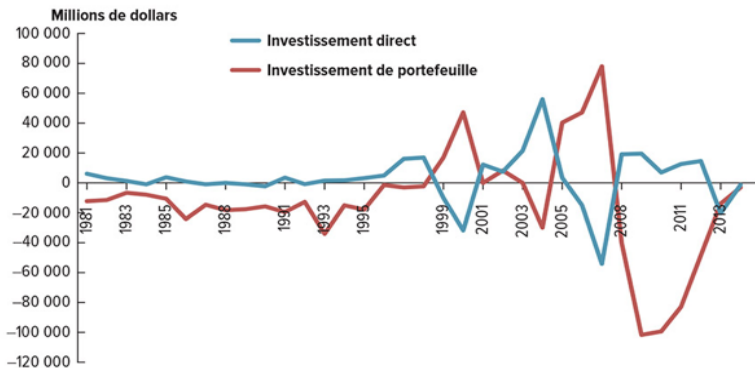
## Investissement étranger (2/3)

- Un **investissement direct étranger (IDE)** : Lorsqu'une entreprise déploie une partie de ses activités à l'étranger ou investit dans une autre entreprise à l'étranger.
  - Ce type d'investissement constitue souvent une démarche économique sensée pour les entreprises, car il contribue à l'élargissement des marchés et à une baisse des coûts de main-d'oeuvre et de production.
- Un **investissement de portefeuille étranger** est financé par des sources étrangères, mais l'activité économique qui en découle se déroule à l'intérieur du pays.
  - Grâce aux investissements de portefeuille, les investisseurs peuvent détenir des actifs financiers qui rapportent davantage de profits et réduisent le risque global, comparativement aux investissements financiers disponibles dans le pays.
- La **sortie nette de capitaux** désigne le flux net de fonds investis à l'extérieur d'un pays.



# Flux nets de capitaux au Canada

## Les flux nets de capitaux au Canada



Les flux d'investissement direct et d'investissement de portefeuille ont longtemps été stables au Canada. Puis, à partir de la bulle technologique, l'investissement de portefeuille s'est accru vigoureusement. La chute du prix des ressources en 2004 a entraîné la baisse du volume de l'investissement de portefeuille. Par la suite, la récession mondiale a encore accéléré cette baisse.

## Investissement étranger (3/3)

- Un **investissement de portefeuille** franchit généralement les frontières à grande vitesse, puisqu'il comporte surtout des transferts entre différents comptes bancaires.
- Par contre, un investissement direct étranger ne circule pas aussi rapidement.
  - On ne peut pas simplement déménager une usine outre-frontière.
  - C'est pourquoi un investissement de portefeuille est parfois qualifié de "**capital flottant ou volatile**", car il peut être vite retiré d'un pays.
- Dans le cas d'un petit pays, un rapide déplacement de fonds à l'extérieur de ses frontières peut facilement écraser les marchés financiers de ce pays.

# Balance des paiements

- Comment des pays comme le Canada font-ils pour garder à jour la situation de leur commerce ?
  - Le commerce de biens tangibles et le commerce de différents types de capitaux **doivent s'équilibrer** : le déficit commercial équivaut au surplus de capitaux.
- C'est ce qu'indique l'**identité de la balance des paiements**, une équation qui montre que la valeur de l'exportation nette (EN) est égale à la sortie nette de capitaux (SNC).

$$EN = SNC$$

- Cette égalité stipule que la balance des paiements d'un pays est toujours équilibrée: le déficit d'un compte est nécessairement financé par l'excédant d'un autre compte.

# Balance des paiements

- Au chapitre 7, " La mesure de la richesse des pays ", a évoqué l'égalité revenus-dépenses.
- Cette égalité en économie fermée :

$$Y = C + I + G$$

- En économie fermée: l'épargne (É) est égale à l'investissement (I).

$$I = Y - C - G$$

$$E = E_{\text{privée}} + E_{\text{publique}} = Y - C - G$$

$$E = I$$

# Balance des paiements

- Si on réarrange ensuite l'identité revenus-dépenses en fonction d'une économie ouverte, on obtient une équation très semblable à
- l'équation précédente, **sauf que l'épargne est égale à la somme de l'investissement et de l'exportation nette.**

$$I + EN = Y - C - G$$

$$E = E_{\text{privée}} + E_{\text{publique}} = Y - C - G$$

$$E = I + EN$$

# Balance des paiements

- Si les individus peuvent investir (faire des placements) là où ils le veulent :
  - Dans leur propre pays = I (comme auparavant)
  - Ailleurs dans le monde (c.-à-d. une sortie nette de capitaux) = SNC.
- Le montant d'argent total qu'un pays doit investir, c'est-à-dire son épargne:

$$E = I + \text{SNC} \quad (1)$$

$$E = I + \text{EN} \quad (2)$$

$$(1) \text{ et } (2) \Rightarrow I + \text{SNC} = I + \text{EN} \quad (3)$$

$$\text{SNC} = \text{EN} \quad (4)$$

- On constate que **la sortie nette de capitaux dans tous les autres pays est égale à l'exportation nette vers tous les autres pays.**
- C'est un principe comptable important stipulant que les sorties nettes de capitaux (SNC) doivent toujours égaler les exportations nettes (EN)

# Balance des paiements

- **SNC = Acquisition d'actifs étrangers par des résidents - Acquisition d'actifs domestiques par des non-résidents**
- SNC prend deux formes :
  - Investissement direct étranger.
  - Investissement de portefeuille.
- Si **SNC > 0** : les résidents canadiens achètent plus d'actifs étrangers (p. ex. des titres U.S.) que les étrangers achètent des actifs nationaux.
- Si **SNC < 0** : les étrangers achètent plus d'actifs domestiques (p. ex. des titres canadiens) que les résidents achètent des actifs étrangers.

# Balance des paiements

- **Les déséquilibres dans les sorties nettes de capitaux (SNC) sont associés à des déséquilibres dans la balance commerciale (ou EN), suivant l'identité  $SNC = EN$ .**
- Chaque échange qui affecte la sortie nette de capitaux affecte également les exportations nettes du même montant.
- Par exemple, si une économie enregistre un déficit commercial, elle doit financer l'achat net de biens et de services en vendant des actifs à l'étranger ( $SNC < 0$ ).
- S'il y a un excédent commercial, l'excédent de devises qu'il reçoit sert à acheter des actifs de l'étranger et  $SNC > 0$ .



# Balance des paiements

- Les sorties nettes de capitaux étant liées aux exportations nettes, elles sont donc liées à la production intérieure brute.
- De l'équation montrant la relation entre le compte courant, l'épargne et l'investissement, nous avons :

$$E = I + EN = I + SNC$$

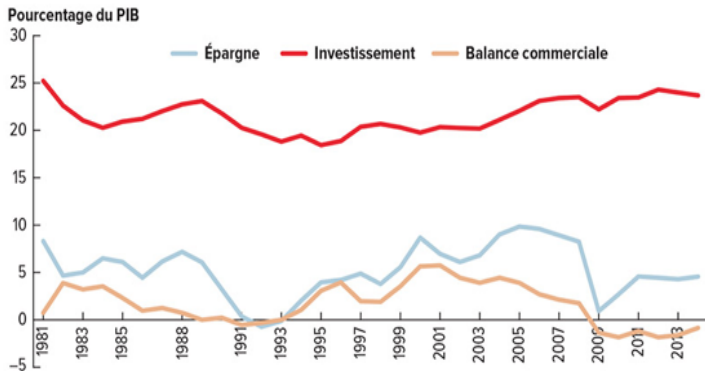
# Balance des paiements

À partir de ces équations, nous pouvons générer un aide-mémoire, facile à utiliser, sur les flux internationaux de biens, de services et d'investissements :

Surplus commercial	Équilibre commercial	Déficit commercial
Exportations > Importations	Exportations = Importations	Exportations < Importations
$EN > 0$	$EN = 0$	$EN < 0$
$Y > C + I + G$	$Y = C + I + G$	$Y < C + I + G$
$\dot{E} > I$	$\dot{E} = I$	$\dot{E} < I$
$SNC > 0$	$SNC = 0$	$SNC < 0$

# Equivalence SNC et EN au Canada

## L'équivalence de la SNC et de l'EN au Canada



L'écart entre l'épargne et l'investissement dans l'ensemble de l'économie correspond à la balance commerciale. Lorsque l'investissement est supérieur à l'épargne, comme c'est le cas au Canada, la balance commerciale d'une économie est négative.

# Flux internationaux de capitaux

- Au chapitre 13, intitulé " Les éléments fondamentaux de la finance ", nous avons présenté un modèle du marché des fonds prêtables dans une économie fermée.
- Dans ce modèle, le taux d'intérêt d'équilibre correspondait au point de croisement de la courbe de l'investissement national et de la courbe de l'épargne nationale, soit la demande et l'offre de fonds prêtables nationaux.
- **Qu'est-ce qui change dans ce modèle si l'économie est ouverte ?**

# Flux internationaux de capitaux

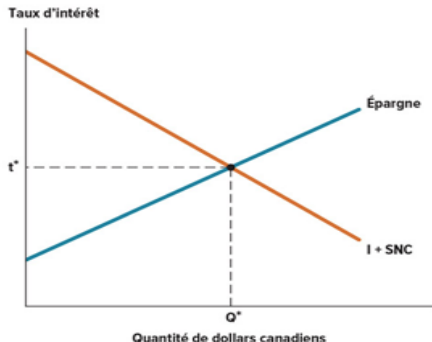
- La demande de fonds prêtables (l'investissement) provient de deux sources :
  - L'argent à investir sur le **plan national**
  - L'argent à investir sur le **plan international**.
- L'investissement national est le même que dans le marché national des fonds prêtables, dans le modèle d'une économie fermée.
- L'investissement international prend deux formes :
  - L'**entrée de capitaux** (lorsque des fonds issus de l'étranger sont investis dans le pays)
  - La **sortie de capitaux** (lorsque des fonds nationaux sont investis ailleurs dans le monde).
- Si on soustrait les entrées de capitaux des sorties de capitaux, on obtient la sortie nette de capitaux (SNC).
- Le total de la SNC et de l'investissement national constitue la demande de fonds prêtables dans une économie ouverte.

# Modèle du marché des fonds prêtables en éco. ouverte (1/2)

- La demande est égale à l'investissement national et les SNC.
- Épargne = épargne privée + épargne publique.
- L'équilibre est à l'intersection de la courbe  $\dot{E}$  et la courbe  $I + \text{SNC}$ .

# Modèle du marché des fonds prêtables en éco. ouverte (2/2)

## Le marché élargi des fonds prêtables



Dans une économie ouverte, ce sont l'investissement national, l'investissement international et le volume de l'épargne nationale qui déterminent le marché des fonds prêtables. La courbe de  $I + SNC$  reflète l'investissement national et l'investissement international. Quant au taux d'intérêt, il correspond au point d'intersection de la courbe de l'épargne et de la courbe de la combinaison formée par l'investissement et la sortie nette de capitaux.

# Comment l'investissement étranger se déploie-t-il ?

- Voyons l'impact de l'investissement étranger, afin de comprendre pourquoi celui-ci apporte souvent des bienfaits économiques.
- L'investissement étranger peut :
  - ① Accroître le PIB du **pays hôte** en lui donnant accès à des **ressources additionnelles** ;
  - ② Accroître le PIB du **pays investisseur** en lui offrant des possibilités d'obtenir de **meilleurs rendements** pour ses capitaux ;
  - ③ Améliorer l'efficacité dans le monde en transférant des capitaux placés dans des endroits à faibles rendements vers des endroits à plus forts rendements.

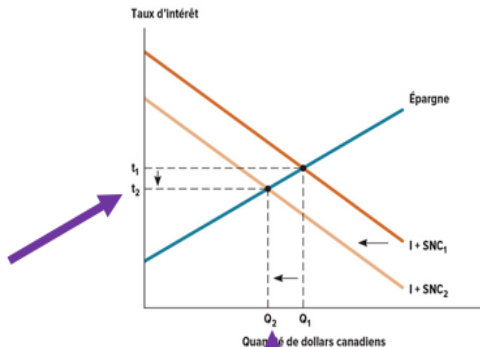


# Déplacement de courbe de demande

- Cause: hausse de la confiance dans l'économie canadienne
- SNC diminue car :
  - Les étrangers cherchent à investir au Canada.
  - Les Canadiens investissent moins à l'étranger.
  - La courbe de demande se déplace à gauche.
- Au nouvel équilibre :
  - Le taux d'intérêt est plus bas.
  - Le volume de fonds prêtables est plus bas.

# Déplacement de courbe de demande

## L'effet d'une confiance accrue dans l'économie canadienne



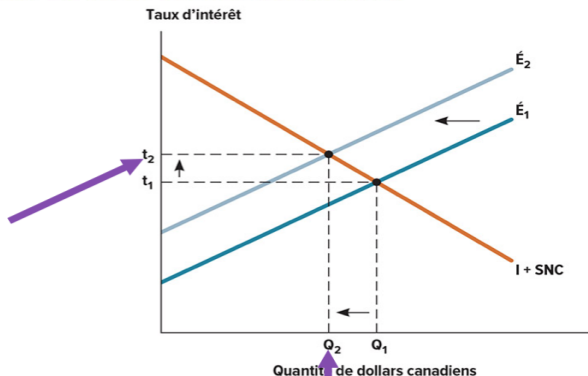
Lorsque la confiance dans l'économie canadienne s'accroît, la courbe de l'investissement et de la sortie nette de capitaux combinés se déplace vers la gauche. Il en résulte une baisse du taux d'intérêt et des sommes investies.

# Déplacement de la courbe d'offre

- cause: hausse du déficit gouvernemental
- Le volume des prêts augmente et la courbe d'offre se déplace vers la gauche.
- Au nouvel équilibre :
  - Le taux d'intérêt est plus élevé.
  - Le volume de fonds prêtables est plus bas.

# Déplacement de la courbe d'offre

## L'effet d'une hausse du déficit gouvernemental



Lorsque les dépenses du gouvernement sont supérieures à ses revenus, celui-ci doit alors emprunter. Il en résulte un déplacement de la courbe de l'épargne vers la gauche, puis une hausse du taux d'intérêt et une baisse du volume de l'investissement.

# Est-il possible qu'un pays épargne trop ?

- Ce n'est vrai que dans les cas extrêmes les plus ridicules.
  - La Chine épargne plus de 50% de son PIB.
  - Le Canada épargne 3,6% de son PIB.
- Une forte épargne nationale peut maintenir la demande de produits locaux à un faible niveau, parce que les individus consomment moins.
- Un trop fort volume d'épargne peut également engendrer un déséquilibre commercial.
  - Une propension croissante à l'épargne cause un déplacement de la courbe de l'épargne vers la droite et une baisse du taux d'intérêt d'équilibre.
  - Les faibles taux d'intérêt en Chine, par rapport aux autres marchés, suscitent un afflux de capitaux vers l'étranger et accroissent la sortie nette de capitaux, ce qui explique pourquoi la Chine a si massivement investi un peu partout dans le monde.
  - Il résulte d'un tel investissement un fort déséquilibre commercial entre la Chine et le reste du monde.

# Les taux de change

- Le marché où s'achètent et se vendent les devises étrangères est le **marché des changes**.
- Comme tout autre marché :
  - Il y a une offre, une demande, un prix (le taux de change) et une quantité échangée donnés.
- Le **taux de change** représente la valeur d'une devise exprimée par rapport à une autre devise.
  - Par exemple, en avril 2018, un dollar canadien (CAD) s'échangeait contre 0,77 dollar américain (USD), 0,63 euro, 0,55 livre sterling, ou 14,2 pesos mexicains.
- Un taux de change s'exprime de deux façons : soit par rapport à la devise nationale, soit par rapport à la devise étrangère concernée.
  - $1 \text{ CAD} = 0,7760 \text{ USD}$  ou  $1 \text{ USD} = 1,29 \text{ CAD}$

## Les taux de change: exemple

- Supposons que vous voyagez au Mexique et échangez 100 \$ CAD à une banque mexicaine pour 1,250 pesos mexicains. Calculez le taux de change pour la monnaie de chaque pays.
  - $1,250 \text{ pesos} / \$100 = 12,5 \text{ pesos par dollar}.$
  - La réciproque :  $1/12,5 = 0,08 \text{ dollar par peso}.$

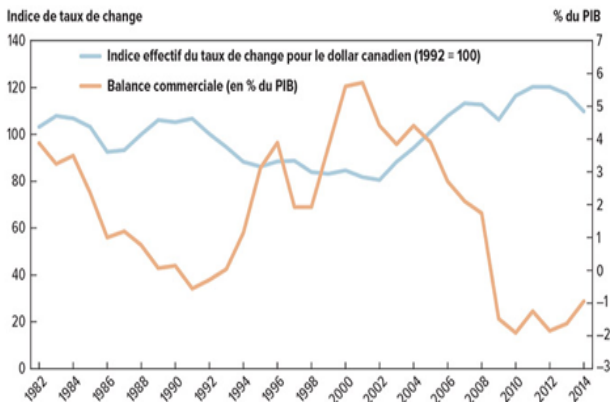
# Les taux de change

- L'**appréciation du taux de change** est une situation où la valeur d'une devise augmente par rapport à celle d'une autre devise.
- Lorsqu'une devise s'apprécie, elle peut être échangée contre un plus grand nombre d'unités d'une autre devise.
  - Avant :  $1 \text{ CAD} = 0,73 \text{ euros}$
  - Après :  $1 \text{ CAD} = 0,83 \text{ euros}$
  - Les produits canadiens deviennent plus coûteux à l'étranger.
  - Les produits étrangers deviennent moins chers au Canada.
- Les exportations nettes vont diminuer.
- Vice versa pour une dépréciation



# Taux de change et déficit commercial

## Le déficit commercial et le taux de change au Canada



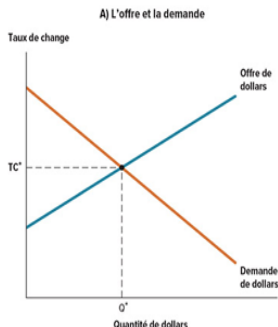
Au Canada, il existe un lien distinct entre le taux de change (illustré ici par rapport à son niveau en 2005) et le déficit commercial. Lorsque le taux de change diminue, le déficit commercial diminue aussi, mais avec un décalage, c'est-à-dire que le commerce réagit aux modifications du taux de change après un certain laps de temps.

# Un modèle du marché des taux de change

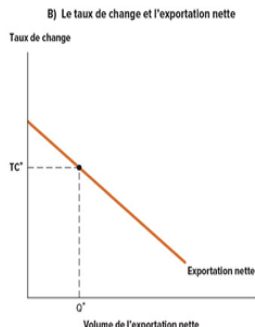
- Le marché des changes est un marché comme tous les autres :
  - Une demande d'une devise;
  - Une offre de cette devise;
  - un prix (taux de change) d'équilibre; et
  - une quantité d'équilibre : l'intersection de l'offre et de la demande.
- Qu'est-ce qui détermine l'offre et la demande dans le marché des changes ?

# Taux de change et déficit commercial

## Le marché des changes à l'équilibre



Comme dans tout autre marché, il y a une offre et une demande de devises étrangères. La quantité de dollars offerte augmente avec le taux de change, alors que la quantité demandée diminue à mesure que le prix des devises augmente. Le prix d'une devise porte le nom de « taux de change ».



À mesure que le taux de change entre la devise nationale et une devise étrangère diminue, le volume de l'exportation nette augmente. Étant donné leur faible prix, les biens nationaux vont devenir intéressants pour les étrangers, alors que les biens étrangers vont être plus chers pour les nationaux.

# Un modèle du marché des taux de change

Les facteurs affectant la demande :

- La demande provient de consommateurs, d'entreprises et de gouvernements étrangers qui veulent des dollars pour acheter des biens ou des services au Canada.
- Les taux d'intérêt, tant au Canada qu'à l'étranger.
- La perception du risque un pays relativement à un autre.

# Un modèle du marché des taux de change

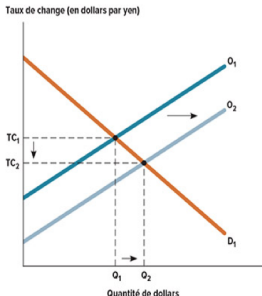
Les facteurs affectant l'offre :

- Les taux d'intérêt au Canada et à l'étranger.
- La perception du risque dans d'un pays relativement à un autre.
- Les préférences des consommateurs.

# Un modèle du marché des taux de change

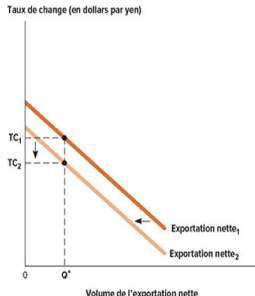
## Une hausse de la demande de voitures Prius

A) Marché des changes



Lorsque la demande de Prius se déplace vers la droite, l'offre de dollars à l'équilibre augmente, car plus de personnes tentent de vendre des dollars afin d'acheter des yens. Ce déplacement fait augmenter la quantité de dollars échangés, mais il abaisse le taux de change.

B) Taux de change et exportation nette

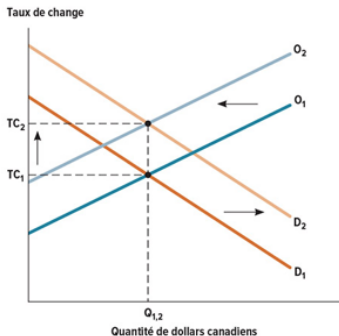


Puisque les Canadiens importent maintenant beaucoup plus de voitures, la courbe de l'exportation nette s'est déplacée vers la gauche pendant que le taux de change diminuait. Selon l'ampleur de ces deux changements, le volume de l'exportation nette peut être plus élevé ou moins élevé qu'auparavant ; dans ce cas-ci, les deux changements s'équilibrent.

# Un modèle du marché des taux de change

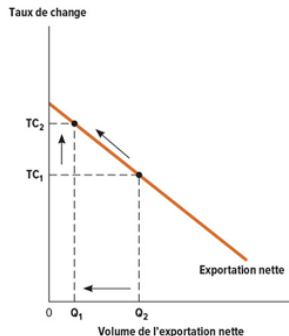
## Un resserrement de la politique monétaire au Canada

A) Marché des changes



Lorsque la Banque du Canada resserre l'offre monétaire, le prix du dollar augmente initialement et l'offre diminue. Pour sa part, la demande se déplace vers la droite, si bien que le prix du dollar s'élève et que la quantité de dollars échangés redevient ce qu'elle était initialement.

B) Baisse de la quantité demandée en matière d'exportation nette



Après une hausse du taux de change du dollar, le volume de l'exportation nette chute, car les biens canadiens sont devenus plus chers pour les étrangers.

# Régimes de taux de change

- Il y a des **avantages** pour plusieurs pays utilisant la même monnaie.
  - Les touristes n'ont pas à passer par les tracas de convertir leur argent.
  - Les pays n'ont pas à s'inquiéter des fluctuations des taux de change et les incertitudes qui en découlent.
- Il y a aussi des **coûts** pour de tels régimes.
  - **Les pays ne peuvent plus mener une politique macroéconomique indépendante.**



# Taux fixe et le taux flottant

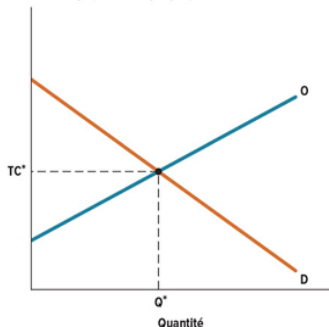
- Le **taux de change flottant** : Lorsqu'une devise peut être échangée librement et sa valeur est déterminée par le marché.
- Le **taux de change fixe** est déterminé par la banque centrale/le gouvernement, qui est habituellement lié au dollar américain ou à un indice composite réunissant les principales devises dans le monde.
  - Le taux de change fixe est habituellement établi à un prix supérieur ou inférieur au taux d'équilibre du marché.

# Un modèle du marché des taux de change

## Un taux de change fixe et un taux de change flottant

A) Taux de change flottant

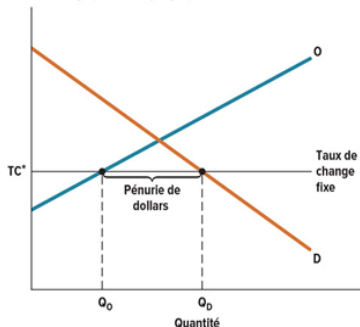
Taux de change (en dollars par yen)



Lorsque le taux de change est flottant, le marché des devises étrangères se maintient au prix d'équilibre et à la quantité d'équilibre.

B) Taux de change fixe

Taux de change (en dollars par yen)



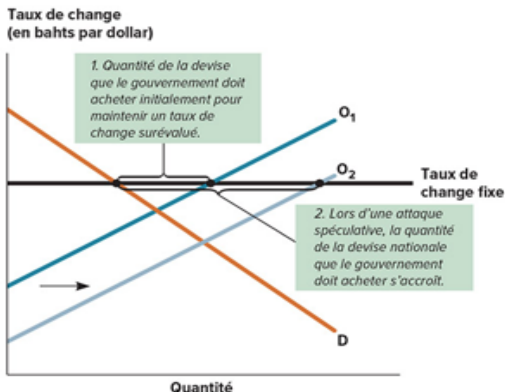
Par contre, lorsque le taux de change fixe est établi à une valeur trop faible, la devise fait l'objet d'une demande excédentaire, que le gouvernement doit compenser par l'achat de devises étrangères et la vente de la devise nationale.

# Taux fixe et taux flottant

- **Pourquoi un gouvernement déciderait-il de fixer le taux de change de la devise de son pays ?**
  - Un taux de change fixe favorise la prévisibilité et la stabilité de la situation économique.
  - Ceci attire davantage l'investissement étranger et incite les entreprises qui dépendent du commerce extérieur à investir.
- Toutefois, le gouvernement doit être prêt à intervenir dans le marché des changes en achetant ou en vendant une devise étrangère pour maintenir le taux de change fixe.
- Avec un régime de taux de change fixe, une devise est **dévaluée** ou est **appréciée**.

# Taux fixe et taux flottant

## Une attaque spéculative contre le baht thaïlandais



Lorsqu'un pays subit une attaque spéculative, l'offre de la devise disponible se déplace vers la droite. Il en résulte une baisse encore plus forte du taux de change d'équilibre, ce qui oblige le gouvernement à dépenser encore davantage pour défendre le taux de change fixe.

# Taux fixe et taux flottant

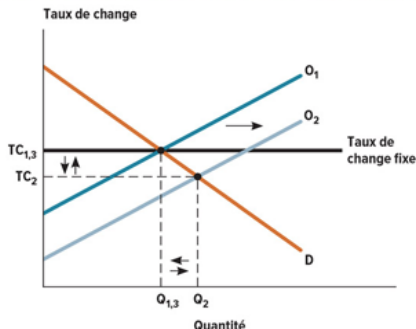
- **Maintenir un taux de change fixe a ses défis.**
- Les spéculateurs peuvent vendre une devise quand sa valeur est élevée et l'acheter quand elle a déprécié : Une **attaque spéculative**.
  - Quand un pays souffre d'une attaque spéculative, l'offre de monnaie se déplace vers la droite.
  - Le gouvernement doit acheter sa propre devise en utilisant des réserves de change pour maintenir le taux de change fixe.
  - Si le gouvernement abandonne le régime à taux fixe, alors le taux de change d'équilibre prévaut.

**La politique monétaire est plus efficace sous l'égide d'un taux de change flexible que d'un taux de change fixe .**

- Avec un taux de change flexible, l'investissement et les exportations nettes sont affectés.
- Avec un taux de change fixe, seulement l'investissement est affecté.

# Politique macroéconomique et taux de change

## Un relâchement de la politique monétaire lorsque le taux de change est fixe



Si le taux de change est fixe, la politique monétaire ne peut pas être fructueuse. Lorsqu'un pays accroît sa masse monétaire, l'offre de monnaie augmente et le taux de change diminue. Puisqu'une telle situation est inacceptable dans un régime de taux de change fixe, le gouvernement est obligé de racheter sa devise dans les marchés étrangers, ce qui rétablit le taux de change antérieur.

# Politique macroéconomique et les taux de change

Un pays commence une période de récession et son taux de change est fixe (figure précédente).

- La banque centrale accroît la masse monétaire pour relancer l'économie.
- Le taux de change baisse.
- Le gouvernement est obligé de racheter de la monnaie nationale.
- Le taux de change est rétabli.
- Il est impossible d'initier une politique monétaire et de maintenir un taux de change fixe (en présence de mobilité internationale des capitaux).
- Cela s'appelle le **triangle d'incompatibilité de Mundell**



# Politique macroéconomique et les taux de change

- L'analyse de la politique monétaire et des taux de change nous conduit à la deuxième explication du déficit commercial de la Chine. Pendant sa période de grande expansion économique, la Chine a maintenu un taux de change fixe.
  - La Chine maintenait la valeur du yuan basse en vendant des yuans sur le marché des changes (augmentation de l'offre de yuan).
  - Cela a engendré une **sous-évaluation** de yuan
- Si le yuan chinois s'appréciait, les exportations chinoises deviendraient plus chères et les importations deviendraient moins chères, ce qui ferait chuter la balance commerciale de la Chine.

# Taux de change réel

- Le **taux de change nominal** est le taux affiché auquel la devise d'un pays est échangée contre la devise d'un autre pays.
- Le **taux de change réel** est la valeur des biens dans un pays par rapport aux mêmes biens dans un autre pays.

Taux de change réel =

$$= \text{Taux de change nominal} \times \frac{\text{Niveau des prix National}}{\text{Niveau des prix étrangers}}$$

# Taux de change réel

- **Le taux de change réel est synonyme de " taux de change corrigé selon la parité des pouvoirs d'achat (PPA) "**, une notion analysée dans le chapitre 8, intitulé " Le coût de la vie ".
- S'il y avait parité des pouvoirs d'achat, c'est-à-dire si le coût d'une pomme était le même en Chine et au Canada, après correction pour les différences dues au taux de change nominal, alors le taux de change réel serait de 1.
- Les mêmes facteurs qui complexifient le calcul de la PPA rendent aussi plus difficile le calcul du taux de change réel.

# Crises financières mondiales

- Le système financier international fonctionne bien en général, toutefois il déraile parfois.
- Les crises relèvent de l'un des deux types suivants :
  - Une crise d'endettement.
  - Une crise de taux de change.

# Crises financières mondiales

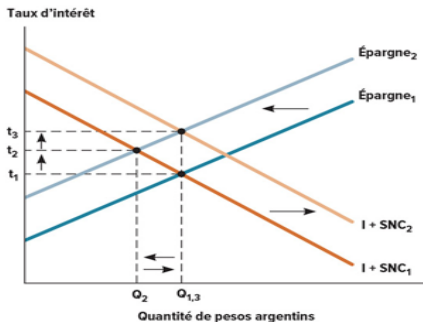
- Le **Fonds monétaire international (FMI)** est l'institution responsable d'assurer la stabilité du système financier mondial.
  - Dans le passé, lorsque de nombreux pays avaient un taux de change fixe lié au cours de l'or, le FMI les aidait à préserver leur taux fixe.
  - Aujourd'hui, avec les taux de change flexibles, le rôle du FMI a changé.
    - Il intervient souvent à titre de prêteur de dernier recours
    - Il octroie des prêts à des pays désertés par les investisseurs privés.
- Ces prêts contribuent à la stabilisation de l'économie et éliminent les craintes d'un **effet boule de neige** (exemple Islande, Grèce)
- Le FMI est parfois critiqué parce qu'il impose des mesures aux pays avec des problèmes qui peuvent aggraver la situation économique.

# Crises financières mondiales : La crise d'endettement

- Si un gouvernement s'endette trop, les investisseurs craindront qu'il ne soit plus capable de rembourser et ils feront alors sortir rapidement leurs capitaux du pays concerné.
- Pourquoi ?
  - Si le gouvernement se retrouve en défaut de paiement, tous ceux qui avaient investi dans cette dette risquent de perdre leur argent

# Crises financières mondiales : La crise d'endettement

## La crise d'endettement en Argentine



Lorsque les investisseurs ont appris que le gouvernement argentin était en danger, ils ont sorti leurs investissements du pays. La courbe combinée de l'investissement et de la sortie nette de capitaux s'est déplacée vers la droite et a fait augmenter les taux d'intérêt. Cette hausse des taux d'intérêt a rendu la dette gouvernementale encore plus coûteuse, ce qui a réduit l'épargne. Il s'en est suivi une nouvelle hausse des taux d'intérêt, et ce cycle s'est poursuivi.

# Crises financières mondiales : La crise d'endettement

- Les investisseurs en Argentine ont perdu confiance dans la capacité de l'Argentine à rembourser sa dette en 2001.
- Les investisseurs ont retiré leurs investissements du pays, entraînant des taux d'intérêt plus élevés.
- La hausse des taux d'intérêt a entraîné une augmentation de la dette publique, réduisant ainsi l'épargne publique.



# Crises financières mondiales : La crise de change

- **La perte de confiance dans la capacité d'un gouvernement à défendre un taux de change peut également effrayer les investisseurs.**
  - Au début des années 90 : Thaïlande, l'Indonésie, la Malaisie et les Philippines.
  - C'est la contagion.
- Si un gouvernement dévalue le taux de change, il en résulte essentiellement une perte pour les détenteurs d'investissements dans le pays.
- Incapable de défendre son taux de change fixe, ils ont abandonné ce régime pour un régime de taux de change flexible.
- **Leçon tirée de la crise financière asiatique : La combinaison d'une fuite rapide de capitaux et de taux de change fixes peut mener à des attaques spéculatives destructrices, capables d'ébranler tout un continent.**

# Notes