

MACROECONOMIE

UFR Mathématiques de la Décision

Deuxième Année DEUG MASS

PARTIEL JUIN 2002

Durée : 2 heures

Calculatrices Interdites

Documents Interdits

Le but du partiel est de donner les intuitions des modèles théoriques de crise de change en système de changes fixes. Il s'agit ici de cerner les mécanismes des nombreuses crises qui ont éclaté au cours des années 90 : crise du SME de 1992-1993, crise du peso mexicain en 1994, crise des monnaies asiatiques de 1997 et du real brésilien en 1999.. **Nous évoquerons ici les modèles dit de première génération (Krugman¹ 1979) et de seconde génération (Obstfeld² 1986).**

Partie I (8.5 points) : Modèles de Première Génération

« *La première génération de modèles de crise de change, initiée par Krugman (1979), fait jouer un rôle central aux réserves de change et aux fondamentaux (déficits extérieurs, inflation...) dans l'explication des crises de change. Selon cette analyse, les crises de change sont provoquées par l'insuffisance des réserves de change causée par un déficit persistant des balances des paiements et par de mauvais fondamentaux. Une dévaluation de la monnaie, qui restaure l'équilibre des échanges extérieurs, suffit à mettre fin aux crises de change.*» D. Plihon (1999), «Les Taux de Change»

Question 1.a (2 points) : Dans un système de changes fixes, décrivez *précisément* le mécanisme d'ajustement de la balance globale des paiements (BGP) en cas de *déficit* de cette balance globale. On suppose qu'initialement les marchés des biens et de la monnaie sont en équilibre, et que seul le marché des changes est en déséquilibre. *Décrivez précisément les mécanismes économiques et proposez une analyse graphique.*

Question 1.b (1 point) : Compte tenu des résultats précédents, indiquez quelles sont les conséquences de la défense de la parité par la Banque Centrale suite à un déficit de la BGP, et ce en termes (i) de réserves de change de la Banque Centrale et (ii) de revenu global et de chômage.

¹ Krugman P. (1979), « A Model of Balance of Payments Crisis », *Journal of Money, Credit and Banking*, 11.

² Obstfeld (1986), «Rational and Self-Fulfilling Balance of Payment Crises», *American Economic Review*, 76

Question 2 (2.5 points) : Si l'on suppose que les réserves de change de la Banque Centrale sont très faibles, quelle solution reste-t-il aux autorités monétaires pour ramener l'équilibre sur le marché des changes ? *Décrivez précisément les mécanismes économiques et proposez une analyse graphique.*

Question 3.a (1 point) : Ainsi, compte tenu des résultats précédents et de la citation, déterminez les conditions qui, dans le modèle de Krugman (1979), peuvent déclencher une crise de change (au sens d'une dévaluation de la parité *non désirée*).

Question 3.b (2 points) : Supposons qu'un pays connaisse des déficits extérieurs importants et que sa Banque Centrale possède de faibles réserves en devises, en tant qu'opérateur sur le marché des changes que devez vous faire ? *Justifiez précisément votre réponse.* Ainsi, dans le modèle de Krugman (1979), comment se déclenchent effectivement les crises de changes ?

Bonus (1 point) : Parmi les crises historiques citées en introduction, quelles sont celles qui selon vous peuvent être expliquées par un tel mécanisme de crise de change ? *Justifiez*

Partie II (12.5 points) : Modèles de Deuxième Génération

*«Une **deuxième génération** de modèles, dont la paternité remonte à Obstfeld (1986), fait jouer un rôle central aux **anticipations auto-réalisatrices** dans l'explication des crises de change. A la différence des modèles de 1^{ère} génération, cette approche ne suppose pas l'existence préalable de déséquilibres économiques fondamentaux : pour qu'une crise éclate, il suffit que **les opérateurs anticipent que leur attaque spéculative conduira à un changement de politique économique et à une dépréciation future de la monnaie.** Le caractère auto-réalisateur de la spéculation provient d'un lien de circularité entre les anticipations du marché et la politique des autorités monétaires. [...] Une parité peu crédible (i.e. sur-évaluée) impose aux autorités monétaires des taux d'intérêt élevés, qui augmentent le coût [social, en termes de chômage et de revenu,] de maintenir la parité fixe et rendent la dévaluation tentante.»*, D. Plihon (1999), «Les Taux de Change», La Découverte.

Question 1.a (1.5 points) : Dans un système de changes fixes, décrivez *précisément*, quels sont les ajustements observés suite à l'anticipation d'une dévaluation de la parité. *Décrivez précisément les mécanismes économiques et proposez une analyse graphique.*

Question 1.b (1.5 points) : Compte tenu des résultats précédents, indiquez quelles sont les conséquences sur l'activité et le chômage, de la défense de la parité par la Banque Centrale suite à une anticipations par les opérateurs de marché d'une dévaluation. En période de crise économique, une telle politique de défense de la parité est elle crédible ? *Justifiez votre réponse.*

Question 2.a (2 points) : On suppose toujours que les opérateurs anticipent une dévaluation de la parité (qui se traduit par une baisse de la variation anticipée du change). Si les autorités monétaires refusent de payer le coût social et politique de la défense de cette parité³, quelle solution leur reste-t-il pour ramener l'équilibre sur le marché des changes ? Décrivez précisément les mécanismes économiques et proposez une analyse graphique.

Question 2.b (2 points) : Soit une économie pour laquelle l'équilibre sur le marché des changes est déterminé par l'équation suivante :

$$b_0 + b_1 y^* - b_2 q - b_3 y + b_4 \left(r - r^* + \dot{e}^a \right) = 0 \quad b_i > 0, \forall i$$

On suppose que le revenu et le taux d'intérêt d'équilibre stationnaire sont les suivants :

$$y^E = c_0 + c_1 g + c_2 \dot{e}^a - c_3 r^* + c_4 y^* - c_5 q \quad c_i > 0, \forall i$$

$$r^E = d_0 + d_1 g - d_2 \dot{e}^a + d_3 r^* - d_4 y^* - d_5 q \quad d_i > 0, \forall i$$

avec $b_3 c_2 + b_4 d_2 - b_4 > 0$ et $b_3 c_5 - b_4 d_5 - b_2 > 0$. Pour une variation donnée (\dot{e}^a) du taux de change anticipé, calculez la variation nécessaire de la parité (dq) qui permettrait de rétablir l'équilibre sur le marché des changes. Commentez.

Question 2.c (1.5 points) : Dans le cas où la Banque Centrale refuse de défendre la parité et dévalue, compte tenu des résultats précédents (question 2.a), indiquez quelles sont les conséquences de cet abandon sur l'activité et le chômage ? Ce résultat renforce-t-il la crédibilité de la politique de défense de la parité ?

Question 3.a (1 point) : Ainsi, compte tenu des résultats précédents et de la citation, déterminez les conditions qui, dans Obstfeld (1986), permettent le déclenchement d'une crise de change.

Question 3.b (2 points) : Supposons (i) qu'un pays connaisse une grave crise économique et un fort niveau de chômage, (ii) que vous jugiez la monnaie de ce pays sur-évaluée, que devez vous faire en tant qu'opérateur sur le marché des changes ? Justifiez précisément votre réponse. Ainsi, dans le modèle de Obstfeld (1986), comment se déclenchent effectivement les crises de changes ?

Question 3.c (1 point) : Compte tenu d'un contexte économique marqué par une crise économique prononcée, expliquez pourquoi la politique de défense du franc dans le cadre du SME n'était pas crédible. En quoi ce manque de crédibilité de la politique de défense du franc a-t-il pu être à la source de la crise de spéculation des années 1992-1993 ?

³ Les autorités refusent donc d'intervenir sur le marché des changes pour soutenir la parité par des achats ou des ventes de devises.