

TD 5 Les réserves de change des banques centrales et les interventions sur le marché des changes

La détention de réserves de change par les banques centrales

Questions

1. Quel est le risque couru par les banques centrales en détenant des réserves de change ?

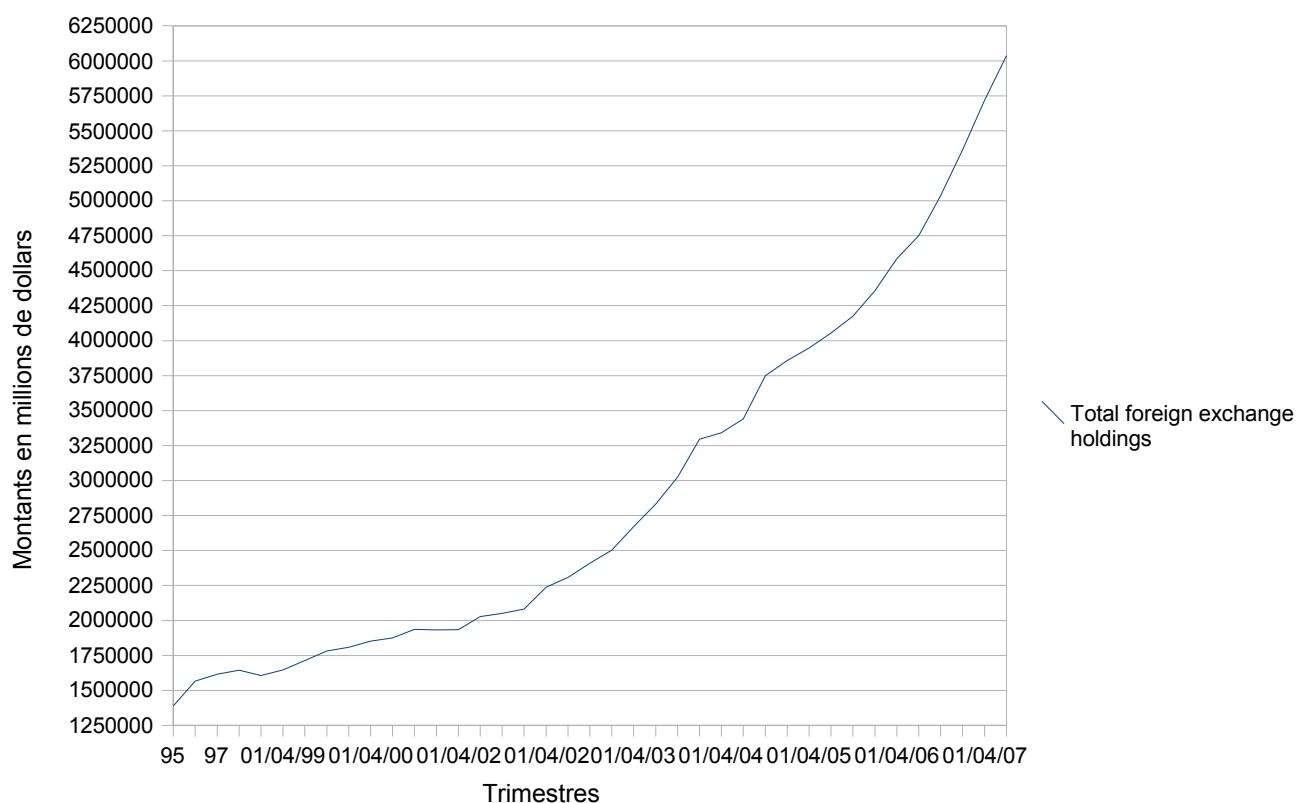
Elles encourent le risque de dépréciation de ces mêmes réserves.

2. Quel parallèle peut-on faire entre la situation actuelle en matière de détention de réserves et celle des années 1920 ?

Dans les années 20, l'économie mondiale fonctionnait autour d'un régime de taux de changes fixe et les pays détenaient leurs réserves non pas en or mais en livre sterling. Durant les années 20, les détenteurs institutionnels de livre sterling ont commencé à s'inquiéter des déficits commerciaux de l'Angleterre ce qui permettait de croire à une surévaluation de la livre sterling. Et en septembre 1931 il y eût une dévaluation britannique ce qui toucha fortement d'autres banques centrales.

3. Allez sur le site du Fonds monétaire international à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm> où vous trouverez des statistiques trimestrielles sur le montant et la composition des avoirs de réserve officiels depuis 1995. Chargez ces données sur un fichier Excel et représentez graphiquement l'évolution du montant total des réserves ainsi que leur composition. Commentez les évolutions observées.

Très forte augmentation des réserves en dollars dans les pays en développement



4. Quels sont d'après Harold James les pays pour lesquels la détention de réserves de change est recommandée aujourd'hui ? Quelles sont, d'après lui, les « bêtises » auxquelles peut conduire le « trésor accumulé » sous la forme de réserve de change ?

Selon Harold James les pays pour lesquels les réserves de change sont recommandées sont les pays produisant des biens primaires qui font face à des mouvements imprévisibles et importants des prix sur le marché mondial.

Les interventions des banques centrales

Questions

lire pages 591-601 du livre de M. BORDES

1. Si la BCE achète des euros sur le marché des changes et stérilise son intervention, quels sont les effets l'effet sur ses avoirs de réserve, l'offre de monnaie dans la zone euro et le taux de change de

l'euro ?

Si la politique de la BCE est stérilisée, cela signifie que lorsqu'elle va acheter des euros contre des devises sur le marchés des changes, elle s'engage à stériliser son intervention avec des opérations d'open market compensatoires. L'open market désigne le marché sur lequel les emprunts d'État s'échangent. Ici elle achètera donc des emprunts d'Etat à des banques pour remettre des euros en circulation. Ainsi la somme de monnaie banque centrale et l'offre de monnaie ne change pas.

Bilan BCE

| <u>ACTIF</u> | <u>PASSIF</u> |
|---|--|
| Actifs libellés en en monnaie étrangère -1Md d'euros (avoirs de réserve) | dépôt auprès de la BCE -1Md d'euros (réserves des banques) |
| Actifs libellés en monnaie nationale + 1Md d'euros (titres d'Etat) | dépôt auprès de la BCE +1 Md d'euros (réserves des banques) |
| | donc solde 0 sur les dépôts auprès de la BCE |

2. Même question dans le cas où la BCE achète des euros sur le marché des changes mais ne stérilise pas son intervention

Si elle ne stérilise pas son intervention on a que la première ligne du bilan

L'efficacité des interventions**Questions**

1. Commentez le passage suivant : « Une volatilité excessive et des mouvements désordonnés sur les marchés des changes sont indésirables.

La volatilité excessive est dangereuse car elle a des effets sur l'économie réelle et pas toujours dans le même sens ce qui n'ancre pas les anticipations sur les fondamentaux et sur ce qui va durer, avec des effets pervers sur l'économie.

2. Pourquoi les interventions des banques centrales sur le marché des changes doivent-elles rester exceptionnelles pour être efficaces ?

Vu le montant des réserves de change par rapport au montant échangés sur le marché des changes, dans tous les cas, des interventions régulières ne sont pas soutenables à long terme. De plus il faut que ce soit exceptionnel pour que le niveau de taux de change puisse être ramené à son niveau « fondamental » sinon l'intervention risque d'être une goutte d'eau dans l'océan ou une report du problème à plus tard avec un effet de plus en plus fort.

3. Plus généralement, quels sont les principaux enseignements des travaux empiriques portant sur l'efficacité des interventions ?

critère de **SARNO, TAYLOR** : « une intervention peut être efficace si elle est publiquement **annoncée, concertée et cohérente avec la politique monétaire et budgétaire** sous-jacente. »

DOMINGEZ, FRANKEL, dans une étude en 1993 : 3 critères :

- l'intervention doit se produire à un moment où les marchés ne s'y attendent pas (**effet de surprise**)
- elle doit être rendue publique et officialisée par les BC (**publicité**)
- les marchés doivent être persuadés de la détermination de toutes les banques centrales concernées (**coordination**)

Travaux plus récents : le rôle de l'effet de signal est le plus important qui permet la coordination des anticipations. Et une intervention aura d'autant plus de chances d'être efficace qu'elle sera crédible.

4. En quoi ont consisté les accords du Plaza et les accords du Louvre ?

Sommet de Bonn en 1978 : échec car le contexte économique dans lequel elle a été mise en oeuvre (second choc pétrolier) ne correspondait pas à celui dans lequel elle avait été décidée.

Accords du Plaza (1985) : réunion du G7 finances pour amplifier la dépréciation du dollar en 1985

Accords du Louvre (1987) : pour stabiliser les taux de change. (le billet vert avait perdu 40% de sa valeur en 2 ans).

Rôle ambigu du G7 par rapport aux banques centrales.

Il est difficile de faire la part entre l'intervention et l'ajustement naturel des marchés et les effets à très court terme de ceux de moyen terme.

articles wikipedia :

« **Septembre 1985 : les accords du Plaza** [\[modifier\]](#)

 Article détaillé : [Accords du Plaza](#).

À l'hôtel Plaza de [New York](#), le [22 septembre 1985](#), les pays dits du G5 (c'est-à-dire ceux du [G7](#) moins le Canada et l'Italie) s'entendent publiquement pour intervenir sur le marché des changes et organiser un repli du dollar. 10 milliards de dollars sont ainsi dépensés, avec un effet immédiat et spectaculaire. En à peine quinze mois, le dollar efface tous ses gains par rapport au [Deutsche Mark](#) et, fin 1986, il se retrouve à son plus bas niveau historique, celui de 1979.

Février 1987 : les accords du Louvre [\[modifier\]](#)

 Article détaillé : [Accords du Louvre](#).

Désireux de stopper la machine infernale qu'ils ont mise en route, les pays du G5, rejoints par le Canada, signent à [Paris](#) le [22 février 1987](#) les accords du [Louvre](#), destinés à enrayer la baisse du dollar. Seulement, cette fois-ci, cela ne marche pas et, après une pause dans le courant de l'année 1987, le dollar va continuer pendant dix ans, tendanciellement, à se déprécier. »

« Accords du Plaza

Les accords du Plaza sont un accord sur les [taux de change](#) signé le [22 septembre 1985](#) entre les [États-Unis](#), le [Japon](#), la [RFA](#), le [Royaume-Uni](#) et la [France](#) (c'est-à-dire le [G7](#) sans le [Canada](#) et l'[Italie](#))^[1].

Ces pays acceptent, entre autres choses, d'intervenir sur le [marché des changes](#) afin de [déprécier](#) le cours du [dollar US](#) par rapport à ceux du [yen](#) et du [Deutsche Mark](#).

Les accords sont signés à l'hôtel [Plaza](#) de [New York](#)^[1].

Après la fin des [accords de Bretton Woods](#), en mars 1973, les grands pays se rendent compte que le "[laissez-faire](#)" sur le marché des changes ne fonctionne pas parfaitement. Il est devenu nécessaire de mener des politiques communes de stabilisation des [taux de change](#), par intervention coordonnée sur le marché des changes.

Les raisons de la nécessité de cette [dépréciation](#) sont les suivantes :

- arrêter la bulle spéculative sur le [dollar US](#) ;
- réduire le déficit américain de la [balance courante](#), qui avait atteint 3,5 % du [PIB](#) ;
- diminuer les excédents commerciaux du [Japon](#), et stopper la croissance inquiétante de ses [investissements](#), en particulier [immobiliers](#), aux [États-Unis](#).
- appuyer la baisse du taux de chômage américain, encore élevé, qui avait atteint un niveau

record en 1982[2].

Effets [modifier]

Dix milliards de dollars sont dépensés sur les marchés des changes[[réf. souhaitée](#)].

L'accord de Plaza a eu l'effet escompté sur le taux de change du dollar, par rapport au mark (en à peine quinze mois, le dollar efface tous ses gains par rapport au Deutsche Mark et, fin 1986, il se retrouve à son plus bas niveau historique, celui de 1979), et surtout par rapport au yen (le taux de change baissa de 51 % en deux ans).

Aux [accords du Louvre](#), en [février 1987](#), les pays mettent fin aux interventions sur le marché des changes, jugeant la dépréciation du dollar suffisante et voulant éviter un « atterrissage en catastrophe ». Malgré cela, le cours du dollar continue de baisser, sous l'effet de [spéculations](#) sur son [taux de change](#).

Effets de long-terme [modifier]

De façon fort visible et assez rapide, les déséquilibres nés de la cacophonie des accords du Plaza et du Louvre vont conduire à une forte hausse des taux d'intérêt à long terme et au [krach](#) conjoint le [19 octobre 1987](#) des [marchés obligataires](#) et des marchés d'[actions](#).

À plus long terme, les conséquences les plus importantes des accords du Plaza concernent l'[économie japonaise](#) : très dépendante des [exportations](#), celle-ci est immédiatement et particulièrement sensible à la baisse du dollar et, pour lutter contre une récession qu'elle juge inévitable, la [Banque du Japon](#) baisse cinq fois son [taux d'escompte](#) entre janvier 1986 et février 1987, le ramenant de 5,0 % à 2,5 %.

Mais l'économie japonaise est également sensible aux modalités de la baisse du dollar : le pays a accumulé une [épargne](#) extérieure importante, principalement en dollars, justement, et son rapatriement tout au long de 1986 (pour éviter les pertes de valeur liées à la dépréciation du dollar), alors que les [taux d'intérêt](#) domestiques baissent, amène une augmentation importante du prix des autres placements disponibles : [actions](#) et [immobilier](#). La [bulle financière japonaise](#) de la fin des années 1980 est en train de naître.

Depuis l'épisode malheureux et surtout mal maîtrisé de 1986-87, le [G7](#) est devenu prudent et une intervention concertée sur le marché des changes n'est plus concevable que pour assurer la « stabilité du marché », selon la formule consacrée, et non pour tenter d'inverser une tendance.