

PRÉSENTATION

LES TAUX DE CHANGE
EN ASIE

Le développement très rapide des pays d'Asie suscite facilement l'étonnement, voire les soupçons, dans les pays développés. Comment le « miracle asiatique » s'est-il réalisé ? Quelles particularités peuvent expliquer ce décollage spectaculaire que n'ont pas connu d'autres économies en développement, pourtant tout aussi bien dotées en facteurs de production ? Il faut sans doute y voir l'effet, non seulement d'une mobilisation exceptionnelle des facteurs de production ou de politiques industrielles réussies, mais aussi d'une politique macro-économique bien adaptée qui a permis d'assurer à la fois une stabilité des conditions macro-économiques générales, une ouverture progressive aux échanges des biens et de capitaux et le maintien d'un effort d'investissement très important. Le dossier présenté ici explore un volet particulier de cette question, en analysant sous différents angles la politique de change des pays d'Asie. C'est un aspect important du débat sur la concurrence des pays émergents d'Asie, car ceux-ci sont souvent soupçonnés de profiter de taux de change artificiellement bas qui dopent leurs échanges. Le dossier aborde de front cette question : partant de l'approche ancienne de Balassa, qui corrige la parité de pouvoir d'achat, pour tenter d'évaluer ce que serait un « bon » taux de change pour ces pays, l'analyse est élargie à la politique de change elle-même – gestion des réserves, ancrage explicite ou implicite... – et examine s'il existe ou s'il pourrait exister une zone monétaire asiatique.

La question du régionalisme monétaire est en effet importante parce qu'elle renvoie à celle du régionalisme commercial. Le développement des échanges à l'intérieur des blocs régionaux semble témoigner de la prééminence de ce dernier type de développement du commerce international. Même si l'Asie n'a pas globalement constitué de zone de libre-échange comparable à l'Alena ou au marché unique européen, les échanges intra-asiatiques se développent très rapidement et sont particulièrement intenses. En l'absence de zone monétaire officiellement constituée – seuls existent quelques récents accords de coopération monétaire entre les banques centrales de la zone Asie-Pacifique – la stabilité des conditions monétaires nécessaire aux échanges semble assurée par un ancrage de fait au dollar. Les pays d'Asie pourraient-ils avoir intérêt à s'ancrer sur d'autres monnaies

que le dollar ? Dans une perspective de coopération régionale accrue, un ancrage au yen, ou du moins un accroissement de son poids dans les paniers implicites de référence, ne semble pas nécessairement contraire aux intérêts des pays asiatiques. Un changement de cette importance modifierait profondément le fonctionnement du système monétaire international qui doit déjà intégrer la perspective de l'Union économique et monétaire et l'apparition de l'euro qui est susceptible de modifier les rapports de force entre grandes monnaies. Pour l'Europe elle-même, qui devra bientôt définir sa politique monétaire extérieure, il est important de fixer le champ des possibles et de mieux connaître les contraintes qui pèsent sur chacun des acteurs du jeu mondial. Sans répondre à toutes les questions, les articles de ce numéro apportent chacun leur pierre à cette réflexion.

Les taux de change qui prévalent dans les pays d'Asie sont soigneusement examinés dans l'article de FRANÇOIS BENAROYA et DIDIER JANCI. Les taux de change de chaque pays sont d'abord rapportés à leur parité de pouvoir d'achat (PPA), puis régressés sur le niveau de développement du pays, pour tenir compte de « l'effet Balassa », stipulant que le taux de change réel s'apprécie avec le développement. Le modèle est ensuite complété pour tenir compte de la balance des paiements et d'un effet « structure de la production ». Il en résulte une « norme de taux de change » qui est calculée sur un échantillon international incluant l'ensemble des pays où les données sont disponibles. La question est alors de savoir si, en Asie, les taux de change s'écarteraient davantage de cette norme que dans d'autres pays, ce qui ne semble pas être le cas général. Les auteurs complètent leur analyse par des études de cas plus précises, qui concluent à l'existence, dans certains pays, notamment Taiwan, d'une politique monétaire visant à éviter l'appréciation de la monnaie.

FRÉDÉRIC BUSSON et PIERRE VILLA proposent ensuite leurs propres estimations de l'effet Balassa, sur un échantillon plus large. Ici, les régressions ont été faites sur différentes années et longue période, ce qui permet d'évaluer l'évolution des écarts aux « normes de taux de change ». L'article montre que, si le lien entre taux de change et niveau de développement est bien robuste sur longue période, il ne suffit pas à rendre compte des taux de change observés. Nombre de phénomènes qui contribuent à la formation des taux de change échappent à cette analyse : la réduction, importante depuis vingt ans, des protections aux frontières ; l'évolution et la variabilité des termes de l'échange, qui conditionnent la profitabilité à l'exportation, notamment pour les pays exportateurs de matières premières ; la nature de la spécialisation, qui évolue au cours du temps, particulièrement dans les pays émergents d'Asie. La difficulté d'évaluer des « normes de taux de change » apparaît là clairement.

Une approche moins normative est d'essayer de déterminer le régime de change de ces pays, tel qu'il résulte de l'observation statistique des données, et non des déclarations d'intention. C'est l'objet de l'article d'AGNÈS BÉNASSY. Les estimations montrent que la référence au dollar est de fait prépondérante : à long terme, les pays ont tendance à stabiliser leur taux de change nominal et réel vis-à-vis de la zone dollar qui est leur principal marché à l'exportation. Au contraire, le taux de change vis-à-vis du yen ne semble pas être géré avec le même souci de

stabilisation, malgré le fait que certains pays d'Asie importent beaucoup du Japon et se trouvent très endettés en yens. Un petit modèle théorique est proposé pour interpréter les résultats. Il explique les politiques de change observées par les contraintes contradictoires imposées par l'exigence de compétitivité d'une part, le poids de l'endettement d'autre part.

L'article suivant de VALÉRIE LEVASSEUR et FRANCISCO SERRANITO complète cette analyse en analysant les relations entre les taux de change des différents pays de la zone. Plusieurs relations de cointégration apparaissent sur longue période, ce qui tend à laisser penser que les pays asiatiques pourraient également chercher à contrôler leur taux de change vis-à-vis de leurs voisins ; ces liens semblent en outre se resserrer au cours du temps. Cependant les tests montrent que le yen est exclu de ces relations multilatérales. Le Japon ne jouerait donc pas le rôle fédérateur que l'on aurait pu attendre dans la constitution de cette zone monétaire. Ces relations statistiques entre les taux de change, intéressantes car elles échappent à l'observation brute, restent encore à expliquer : sous quelles formes ces stabilisations multilatérales se manifestent-elles concrètement ?

Virginie Coudert
Claire Lefebvre

