

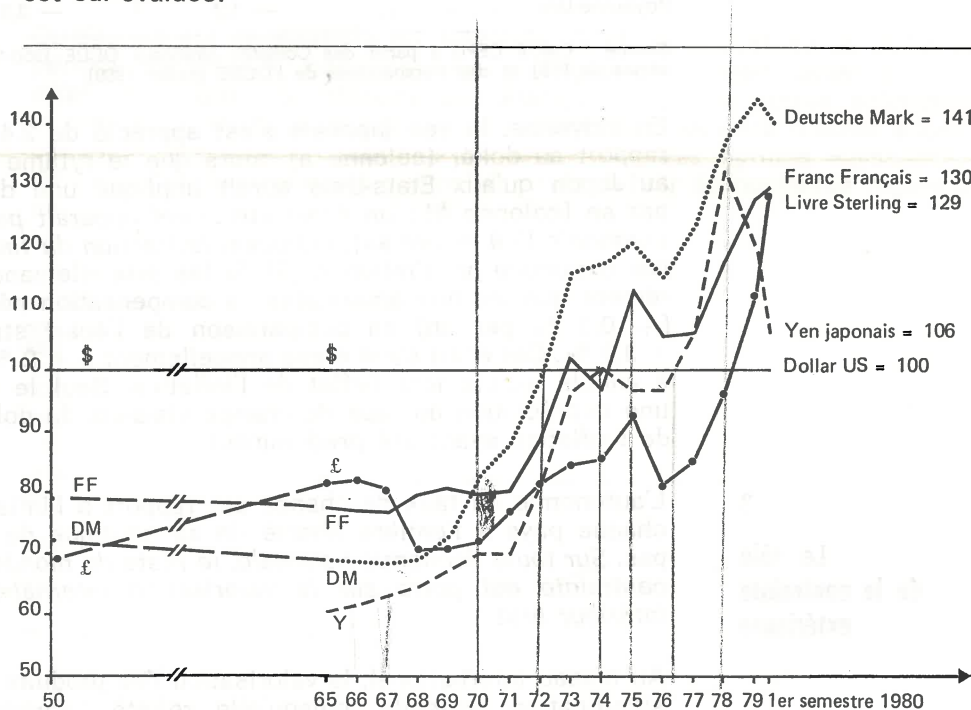
Le taux de change est redevenu une arme économique.

Le taux de change n'est-il qu'un simple constat, assurant la parité du pouvoir d'achat de chaque monnaie sur les différents marchés ? Bien qu'il ait été remis à la mode depuis le flottement des monnaies, un tel postulat est régulièrement démenti par les faits, puisque ce sont au contraire des disparités structurelles qui apparaissent sur longue période. Dans le cadre de la contrainte extérieure pesant sur toute économie nationale, les Etats conservent en effet la possibilité de pratiquer des politiques de change, et cette arme a pris une dimension nouvelle au cours des dernières années.

1
**Un postulat démenti
par les faits**

La mesure des Produits intérieurs bruts en termes réels, effectuée par l'équipe d'Irving Kravis (1), permet de comparer les niveaux de prix de différents pays en les rapportant à une moyenne internationale (2). Dans chaque cas, il est ainsi possible de définir un taux de change de parité, qui s'écarte notablement du taux de change observé. Lorsque le taux de change observé vis-à-vis du dollar est inférieur au taux de change de parité, la monnaie du pays est sous-évaluée par rapport à la monnaie américaine ; lorsqu'il est supérieur au taux de change de parité, la monnaie est sur-évaluée.

GRAPHIQUE A
**Disparités
de pouvoir d'achat
international des monnaies.**
(Base 100 =
dollar des Etats-Unis.)



Source : Calcul CEPII à partir des données de Kravis (op. cit.), des comptes nationaux OCDE 1950-1978, et des Perspectives de l'OCDE (juillet 1980).

Pour les trois grands pays européens et pour le Japon, le graphique A montre l'ampleur des disparités observées depuis 1950 (3), en prolongeant

(1) Cf. *International comparisons of real product and purchasing power*, par I.B. Kravis, A. Heston et R. Summers (World Bank/Johns Hopkins University press, Baltimore and London, 1978).

(2) Dans ce calcul, on compare des moyennes de prix à structure identique.

(3) Les chiffres de 1950, calculés à partir d'une étude plus restreinte sur quelques pays européens, ne sont pas strictement comparables car ils utilisent seulement les prix américains et ceux du pays considéré. Cf. *An International comparison of national products and the purchasing power of currencies*, par M. Gilbert et I.B. Kravis (OECE, Paris, 1954).

l'analyse jusqu'au premier semestre de 1980 (4). Pendant vingt ans, jusqu'à la fin des années soixante, toutes les monnaies considérées étaient sous-évaluées par rapport au dollar, l'écart relatif allant de — 20 % à — 40 %.

Un changement radical apparaît au début des années soixante-dix : après avoir rejoint leur niveau de parité entre 1972 et 1974 (plus tardivement pour la livre sterling), les monnaies apparaissent toutes sur-évaluées en fin de période. Mais tandis que le yen redevient proche du dollar après une brusque flambée (il retombe à l'indice 106), le franc français et la livre sterling suivent le sillage du deutschemark ; en moyenne, au cours du premier semestre 1980, leur sur-évaluation vis-à-vis du dollar atteint respectivement + 30 % et + 29 % et se rapproche des + 41 % atteints par le deutschemark.

2
Une explication
insuffisante
du taux de change

A l'évidence, les divergences de rythme d'inflation entre les différents pays ne suffisent pas à expliquer les variations de taux de change. Le tableau 1, qui couvre la période 1958-1979, permet ainsi de comparer les évolutions relatives des quatre pays étudiés vis-à-vis des Etats-Unis (5).

TABLEAU 1

Explication
des taux de change
de 1958 à 1979.
(Ecart % vis-à-vis
des Etats-Unis.)

(Taux annuels moyens)	a = taux de change	b = compensation de l'inflation	c = écart structurel
Japon	+ 2,4	— 1,4	+ 3,9
Allemagne fédérale	+ 4,1	+ 0,3	+ 3,8
France	—	— 2,0	+ 2,0
Royaume-Uni	— 1,3	— 3,0	+ 1,8

Source : Calcul CEPII à partir des Comptes nationaux OCDE 1950-1978 (après raccordement des séries de PIB) et des Perspectives de l'OCDE (juillet 1980).

En moyenne, le yen japonais s'est apprécié de 2,4 % chaque année par rapport au dollar (colonne a), alors que le rythme d'inflation plus élevé au Japon qu'aux Etats-Unis aurait impliqué une dépréciation de 1,4 % par an (colonne b) ; un écart structurel apparaît par conséquent dans la colonne c (3,9 % par an), indiquant la fraction du taux de change qui n'est pas expliquée par l'inflation (6). Si les prix allemands ont crû plus modérément que les prix américains, la compensation nécessaire était minime (+ 0,3 % par an) en comparaison de l'écart structurel qui a atteint + 3,8 %. Cet écart s'est élevé annuellement à + 2 % pour la France, où il a annulé exactement l'effet de l'inflation. Seul le Royaume-Uni a connu une dépréciation du taux de change vis-à-vis du dollar (— 1,3 %), l'effet de l'inflation ayant été prédominant.

3
Le rôle
de la contrainte
extérieure

L'autonomie du taux de change par rapport à l'inflation signifie-t-elle que chaque pays a l'entière liberté de sa politique de change ? Assurément pas. Sur toute économie nationale, le reste du monde exerce, en effet, une contrainte qui porte sur la valorisation internationale de son produit intérieur brut.

Au niveau international, la valorisation des produits intérieurs bruts a une signification profonde, puisqu'elle reflète l'enrichissement ou l'appauvrissement relatif de chaque nation et définit sa part dans l'ensemble du revenu mondial. La scène économique internationale constitue ainsi le lieu où les systèmes productifs des différents pays se confrontent et exercent des contraintes les uns sur les autres. Comme l'ont montré des études antérieures du CEPII (7), ce sont les caractéristiques structurelles

(4) Les taux de change correspondent aux moyennes observées sur chaque période. Pour le premier semestre 1980, les chiffres sont provisoires et constituent des ordres de grandeur.

(5) Les prix sont ici mesurés au niveau du PIB et calculés sur la base des structures nationales. Les taux de change nominaux sont tous rapportés à la même base de référence, puisque la comparaison des « taux de change effectifs » propres à chacun des pays n'est pas significative.

(6) En négligeant les termes de second ordre, $c = a - b$.

(7) Voir notamment « Spécialisation et adaptation face à la crise » (*Economie prospective internationale*, n° 1, janvier 1980).

des échanges — telles que la qualité de la spécialisation manufacturière, la position du secteur énergétique, l'orientation géographique des flux — qui permettent d'expliquer, pour chacune des économies, sa croissance relative en valeur internationale.

TABLEAU 2

Conditions de la croissance de 1958 à 1979.
(Ecart % vis-à-vis des Etats-Unis.)

(Taux annuels moyens)	c = écart structurel	d = croissance intérieure (volume)	e = contrainte extérieure (valeur internationale)
Japon	+ 3,9	+ 4,9	+ 9,0
Allemagne fédérale	+ 3,8	+ 0,6	+ 4,4
France	+ 2,0	+ 1,1	+ 3,1
Royaume-Uni	+ 1,8	- 0,9	+ 0,9

Source : Calcul CEPII à partir des Comptes nationaux OCDE 1950-1978 (après raccordement des séries de PIB) et des Perspectives de l'OCDE (juillet 1980).

Le tableau 2 illustre le fait que cette contrainte extérieure (colonne e) n'a aucune raison, a priori, de coïncider avec la croissance intérieure exprimée en volume (colonne d). L'ajustement entre ces deux variables est précisément opéré par le taux de change, dans la mesure où une fraction de celui-ci ne compense pas la différence d'inflation. Telle est la cause de l'écart structurel (colonne c reprise du tableau 1), qui représente l'accroissement ou la diminution du pouvoir d'achat international de la monnaie (8). Les écarts positifs obtenus par les quatre pays étudiés vis-à-vis des Etats-Unis indiquent, en l'occurrence, qu'ils ont laissé le pouvoir d'achat de leur monnaie s'accroître, leur croissance intérieure étant restée relativement en-deçà de leur contrainte extérieure.

4

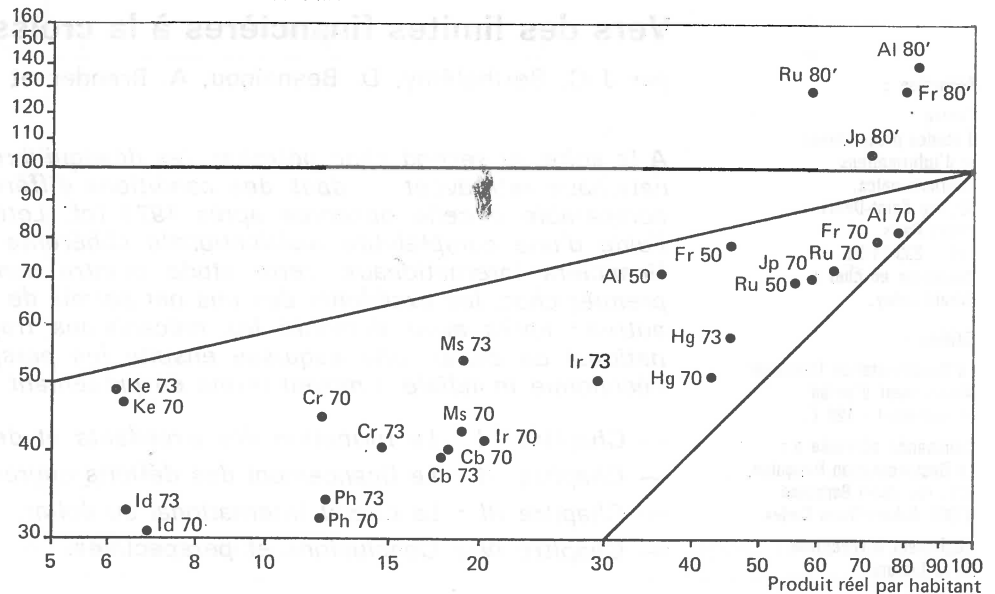
Un changement de nature politique

Qu'elle ait été involontaire ou délibérée, la chute accentuée du dollar en période de crise a manifesté une politique de change, ayant eu pour effet de reporter le chômage des Etats-Unis sur les autres économies occidentales. Puisque le principe de parité des pouvoirs d'achat s'avère irréaliste, il convient désormais de rechercher des normes susceptibles de mettre en évidence ces anomalies et de définir de nouvelles règles du jeu.

GRAPHIQUE B

Disparités monétaires et niveaux relatifs de développement.
(Echelles logarithmiques, base 100 = Etats-Unis pour chaque année.)

Pouvoir d'achat international de la monnaie



Al : Allemagne, Cb : Colombie, Cr : Corée-du-Sud, Fr : France, Hg : Hongrie, Id : Inde, Ir : Iran, Jp : Japon, Ke : Kenya, Ms : Malaisie, Ph : Philippines, Ru : Royaume-Uni.

Source : Calcul CEPII à partir des données de Kravis (op. cit.), des Comptes nationaux OCDE 1950-1978, et des Perspectives de l'OCDE (juillet 1980).

(8) En négligeant les termes de second ordre, $c = e - d$.

Jusqu'en 1970, le graphique B montre que de telles normes existaient, dans la mesure où les disparités monétaires correspondaient aux niveaux relatifs de développement. Que ce soit pour les grands pays occidentaux ou pour des pays moins avancés, tous les points étaient compris dans le même faisceau, ce qui reflétait les rôles respectifs des différentes économies dans le fonctionnement du système international. En acceptant la sur-évaluation relative de leur propre monnaie, les pays les plus avancés — à commencer par les Etats-Unis — leur conféraient un rôle-clé en même temps qu'ils entretenaient des courants d'investissements vers l'étranger.

Au cours des années récentes, tout s'est passé comme si les pays européens — à l'instar de l'Allemagne — s'étaient mis à assumer certaines des responsabilités délaissées par les Etats-Unis, sans disposer pour autant d'une avance technologique qui eût étayé une telle option. A l'inverse, pendant la même période, le Japon s'est efforcé de ne pas subir la même tendance. Sans doute la sur-évaluation grandissante des monnaies européennes peut-elle s'avérer favorable à court terme, dans la mesure où elle contribue à freiner l'inflation et à consolider le Système monétaire européen ; on peut toutefois se demander si elle ne risque pas désormais d'être lourde de conséquences pour l'avenir.

Vient de paraître :



Revue trimestrielle du CEPII
N° 3, juillet 1980 (*).

Vers des limites financières à la croissance.

par J.-C. Berthélémy, D. Besnainou, A. Brender et P. Ewencyk.

Rédaction :

Centre
d'études prospectives
et d'informations
internationales,
52, rue Saint-Denis,
75001 Paris.
Tél. : 233-71-36.
Rédacteur en chef :
Gérard Lafay.

Edition :

La Documentation française.
Abonnement d'un an
(8 numéros) : 120 F.
Commande adressée à :
La Documentation française,
124, rue Henri-Barbusse,
93308 Aubervilliers Cedex.
Règlement à réception
de la facture.

Directeur
de la publication :
J.-L. Crémieux-Brilhac.

CPPP n° 1462 AD.
Dépôt légal :
3^e trimestre 1980.

Imprimerie LIR.
Imprimé en France.

A la suite du second choc pétrolier, les déséquilibres de paiements internationaux retrouvent — dans des conditions différentes — une ampleur comparable à celle observée après 1973 (cf. Lettre du CEPII n° 8). A l'aide d'une comptabilité multinationale cohérente et originale des flux financiers internationaux, cette étude montre comment, à la suite du premier choc, les excédents des uns ont permis de financer le déficit des autres ; après avoir démonté les mécanismes fragiles du circuit international du dollar, elle esquisse ensuite les perspectives possibles de l'économie mondiale à moyen terme en présentant trois scénarios.

- *Chapitre I : La formation des excédents et déficits courants.*
- *Chapitre II : Le financement des déficits courants.*
- *Chapitre III : Le circuit international du dollar.*
- *Chapitre IV : Conclusions et perspectives.*

(*) En vente à la Documentation française.

● Abonnement d'un an (4 numéros)	180 F
● Prix au numéro	50 F