

2.2.1. Le taux de change réel : définitions et interprétations

[Paragraphe au format pdf](#) 

Introduction

L'étude de la balance des paiements met en évidence l'existence pour chaque nation d'une contrainte budgétaire intertemporelle : à long terme, le compte courant primaire d'équilibre doit juste suffire à rembourser les dettes accumulées ou à dépenser les actifs accumulés. Comme les prix des biens et services échangés au plan mondial, évalués dans une monnaie commune, assurent dans la longue période l'équilibre sur tous les marchés internationaux, l'économie mondiale est en état d'équilibre général. Dans ce cas, les préoccupations intertemporelles s'estompent et le compte courant primaire satisfait toujours la contrainte budgétaire ; production et dépense doivent s'ajuster. Cet ajustement passe par des modifications des quantités relatives dans lesquelles les divers biens sont produits et consommés.

Le taux de change nominal entre deux monnaies est l'instrument de conversion des prix d'une unité monétaire en une autre. Dans la longue période, sa valeur doit garantir l'existence de l'équilibre général de l'économie mondiale. Les déterminants à long terme du taux de change (les fondamentaux) sont donc de nature réelle.

Définitions

On appelle taux de change réel (TCR) le taux de change nominal entre deux monnaies déflaté des prix. Plusieurs calculs du TCR sont possibles. On peut calculer le TCR sur la base des prix relatifs à la consommation, ou à partir des termes de l'échange internationaux, ou encore sur la base des termes de l'échange internes. Si E est le taux de change nominal (TCN) côté à l'incertain (une unité de monnaie étrangère/monnaie nationale), alors :

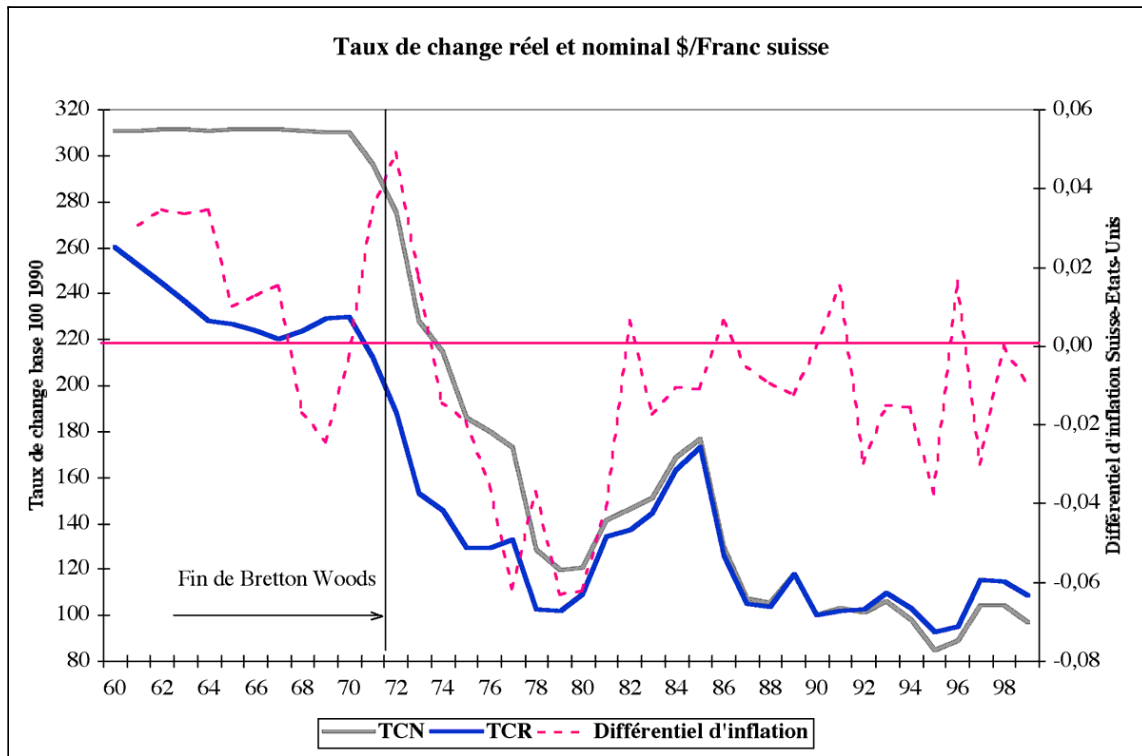
$\lambda_I = E \cdot \frac{P_E^*}{P_{NE}}$	<p>P_E^* est l'indice des prix des biens échangés en monnaie étrangère et P_{NE}, celui des biens non échangés.</p> <p>Ce TCR, est appelé <u>termes de l'échange internes</u>. Il est le meilleur indicateur de l'allocation des ressources nationales entre secteurs exposés à la concurrence étrangère et secteurs protégés. Comme cette allocation évolue lentement au cours du temps, Il évolue lui aussi graduellement.</p>
$\lambda_T = E \cdot \frac{P_M^*}{P_X}$	<p>P_M^* est l'indice des prix des importations en monnaie étrangère et P_X, celui des biens exportables.</p> <p>Ce TCR est l'expression inverse des <u>termes de l'échange internationaux</u>. Il se révèle plus volatil que les termes de l'échange internes et reflète davantage les variations du change nominal à court terme (exemples des deux chocs pétroliers de 1973 et de 1979)</p>
$\lambda_P = E \cdot \frac{P^*}{P}$	<p>P^* est l'indice des prix étrangers en monnaie étrangère et P, celui des prix locaux.</p> <p>C'est la définition la plus générale et le plus utilisée en pratique. L'indice général des prix inclut à la fois les prix des biens échangés (exportables et importables) et les prix des biens non échangés. C'est à partir de lui qu'est énoncé la règle de <u>la parité des pouvoirs d'achat</u>.</p>

Remarque : Les biens non-échangés sont des biens et services qui ne font pas l'objet de transactions internationales en raison d'impossibilités physiques (immeubles, infrastructures, services de transport, etc.), de réglementations nationales (normes, protectionnisme), ou de coûts de transport (produits pondéreux comme les ciments). La distinction biens échangés-non échangés est donc fondée sur l'existence ou l'absence des biens et services sur les marchés mondiaux. Elle n'est cependant pas parfaite car certains biens non échangés sont potentiellement échangeables pour peu que leurs coûts de transports diminuent ou que la réglementation nationale les concernant s'assouplisse. Mais cette distinction reste utile car elle signifie que la pression concurrentielle exercée par le reste du monde est plus forte pour les biens et services faisant l'objet de transactions internationales.

Taux de change réels et nominaux : des évolutions différentes

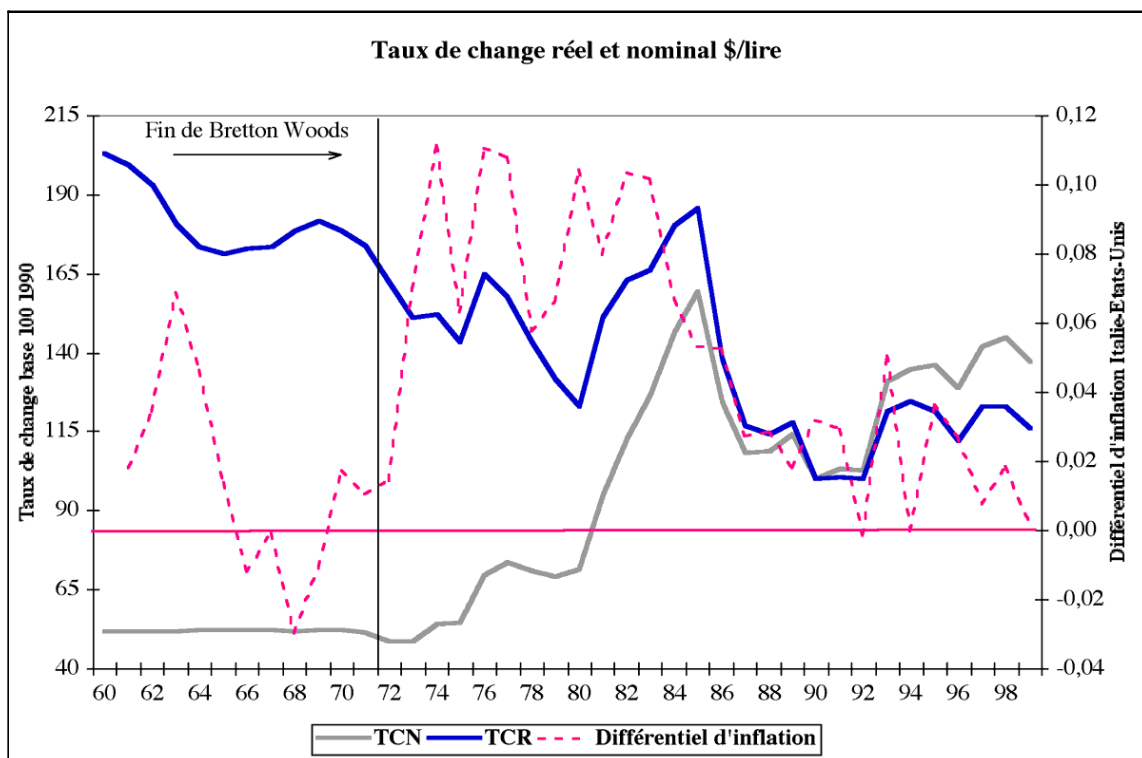
Les évolutions du TCR dépendent à la fois de celles du TCN et des prix locaux et étrangers. Il n'y a à priori

aucune raison pour qu'une variation du TCR corresponde exactement à celle du TCN. La Suisse illustre le cas d'une économie pour laquelle on observe des évolutions identiques des taux de change nominaux et réels évalués par rapport au dollar. Depuis le début des années 1960, le franc suisse s'est apprécié en termes nominaux et en termes réels par rapport à cette monnaie et l'évolution des deux taux de change est synchrone. Or, la Suisse connaît une inflation intérieure nettement plus faible que l'inflation américaine, surtout dans les années 1970. A cette époque, la forte appréciation nominale du franc suisse a entraîné une appréciation réelle importante. A partir de la fin des années 1980, le différentiel d'inflation s'est resserré et les taux de change nominaux et réels sont restés à peu près stables.



Source : données OCDE

Dans le cas d'un pays comme l'Italie, caractérisé par une inflation nettement plus forte que celle des Etats-Unis, la dépréciation nominale continue de la Lire dès la fin des années 1970 a permis le maintien d'un change réel italien à peu près stable par rapport au dollar.



Source : données OCDE

Le plus souvent, c'est l'évolution divergente des prix intérieurs des biens non échangés relativement à celle des prix des biens échangés sur les marchés extérieurs qui explique des évolutions différentes des deux taux de change. En effet, en raison de la pression de la concurrence internationale, le prix des biens échangés exprimé en monnaie nationale tend à s'aligner sur le prix extérieur exprimé en devise étrangère, ce qui n'est pas le cas du prix des biens non échangés. Cette tendance est d'autant plus forte que le pays est « petit » relativement aux autres pays avec lesquels il échange (sa capacité à influencer sur les prix mondiaux est faible).

En général, les taux de change réels sont plus stables à long terme qu'à court terme et ils se révèlent plus stables que les taux nominaux. Cela s'explique par le fait que les prix de biens et services évoluent lentement en fonction des conditions réelles des économies (coûts de production, revenus disponibles des consommateurs) tandis que les taux de change nominaux peuvent changer brutalement sous la pression des marchés financiers. Ainsi les variations brutales des changes nominaux se répercutent surtout sur les changes réels à court terme.

Annexe : le calcul du taux de change réel dans la pratique

Jusqu'à maintenant, la présentation du taux de change réel a été celle d'un taux bilatéral. Si à présent l'on désire étudier l'évolution du taux de change réel d'une monnaie, non plus par rapport à une seule autre monnaie, mais par rapport à plusieurs, il faut pouvoir calculer [le taux de change effectif réel](#).