

2.2.2. Le taux de change réel et la compétitivité

[Paragraphe au format pdf](#) 

Introduction

Un exemple simple

Le taux de change réel (TCR) exprime le véritable prix d'une unité de monnaie nationale vis-à-vis d'une autre monnaie. Supposons, à titre d'exemple, qu'en 1990, 1 dollar vaut 5 francs. Si le même stylo vaut en 1990 4 dollars aux Etats-Unis et 20 francs en France, alors 100 francs ou 20 dollars permettent d'acheter 5 stylos en France comme aux Etats-Unis. Mesuré en stylos, le pouvoir d'achat aux Etats-Unis est donc identique au pouvoir d'achat français. Si les écarts de prix sont du même ordre pour l'ensemble des biens consommés, alors on peut affirmer qu'en termes réels (déflaté des prix), en 1990 1 dollar équivaut à 5 francs en pouvoir d'achat. Le TCR du dollars/franc est donc de 1, ce qui correspond bien à $1 \times 5 = 5$ francs pour 1 dollar.

En 2000, 1 dollar vaut 6 francs ; le franc s'est déprécié vis-à-vis du dollar en dix ans. Cette dépréciation nominale correspond-elle à une dépréciation réelle ? Tout dépend de l'évolution des prix dans les deux pays. Le stylo coûte maintenant 6 dollars aux Etats-Unis contre 25 francs en France ; 100 francs permettent donc d'acheter 4 stylos en France alors qu'il faut 24 dollars pour les acquérir aux Etats-Unis ; or, cette somme, convertie en francs donne 144 francs ($24 \text{ dollars} \times 6 = 144 \text{ francs}$) et permet d'acquérir 4,8 stylos en France. La monnaie américaine s'est donc bien appréciée en termes réels par rapport au franc. Le TCR du dollars/franc est de 1,44, ce qui signifie qu'en France, la détention de 1 dollar offre le même pouvoir d'achat que $6 \times 1,44 = 8,64$ francs. Entre 1990 et 2000, les prix américains ont augmenté de 50 % contre seulement 25 % pour les prix français. Le différentiel d'inflation explique donc l'évolution du TCR dollar/franc.

Ce raisonnement permet aussi de saisir pourquoi l'étude du TCR est importante pour cerner l'impact du change sur la compétitivité. Imaginons qu'un fabricant américain de stylos exporte en France. Sa marge bénéficiaire aux Etats-Unis correspond à 25 % du prix (coût de 3,2 dollars). Compte tenu du taux de change nominal (TCN) de 1990, il peut vendre en France un stylo à 20 francs. (hors coûts de transport). En 2000, le même fabricant réalise toujours une marge bénéficiaire de 25 % dans son pays (coût de 4,8 dollars). Mais il ne peut vendre en France un stylo à 36 francs puisque les produits concurrents sont à 25 francs seulement. S'il s'aligne sur le prix français, il fera des pertes puisque les 25 francs récoltés sur chaque vente (équivalent à 4,166 dollars au TCN courant) ne couvrent ni ses coûts de production ni le transport. Ainsi, la compétitivité américaine apparaît-elle plus faible en 2000 qu'en 1990. Par contre la compétitivité de l'économie française s'est renforcée. Pour disposer sur le marché français de la même capacité concurrentielle qu'en 1990, les exportateurs américains devraient disposer en 2000 d'un TCN de $(25/6) \text{ dollars} = 4,166$ francs.

Les enseignements

- Le TCN ne permet pas d'estimer le pouvoir d'achat d'une monnaie ; son évolution sur le long terme n'est pas un indicateur de l'évolution de la compétitivité d'une économie en raison de l'évolution des prix locaux et étrangers.
- Le TCR est une mesure de la compétitivité. Dans notre exemple, l'appréciation réelle de la monnaie américaine est la conséquence de son appréciation nominale (qui peut être le résultat d'une influence à court-moyen terme d'une bulle spéculative favorable au dollar) et du différentiel d'inflation entre les deux pays. Ce qui signifie qu'en 2000, le dollar reste surévalué et limite les capacités d'exportation de l'industrie américaine.
- Le "bon" niveau du TCN est celui qui autorise sur la longue période un TCR garantissant l'équilibre externe, c'est-à-dire une balance courante équilibrée. Dans notre exemple, si le TCN donne la parité qui équilibre les échanges internationaux de biens et services entre la France et les Etats-Unis, alors le dollar devrait passer de 5 francs en 1990 à 4,166 francs en 2000.
- L'évolution du "bon" TCN sur la longue période dépend du différentiel d'inflation et du différentiel de productivité. On constate que la hausse plus forte des prix aux Etats-Unis devrait favoriser la dépréciation nominale du dollar/franc. Mais on pourrait concevoir que si les fabricant américains avaient été capables de gains de productivité plus importants que leurs homologues français, les prix américains auraient augmenté moins vite et/ou leurs marges bénéficiaires auraient pu croître suffisamment pour leur faire supporter un TCN de 6 francs pour 1 dollar.

Le compte courant primaire et le taux de change réel

Le compte courant primaire dans le long terme

Rappelons que la contrainte budgétaire intertemporelle d'un pays établit que tout emprunt doit un jour ou l'autre être remboursé ; de même, les actifs accumulés doivent être dépensés un jour ou l'autre. En termes actualisés, les déficits courants primaires actuels et futurs ne peuvent être supérieurs aux actifs nets initiaux du pays concerné. Dans l'autre sens, les excédents courants doivent être au moins égaux à l'endettement initial. (Cf. § 121). Nous avons donc :

$$(2.1) \quad -(1+r).F_0 \leq CCP_1 + \frac{CCP_2}{1+r}$$

F_0 est la position extérieure nette du pays héritée au début de la première période (et avant paiement des intérêts). F_0 est positive (négative) lorsque la position est créditrice (débitrice). Au cours de la première période, l'échelonnement dans le temps des soldes primaires importe peu tant que le pays respecte sa contrainte budgétaire. Ce degré de liberté disparaît à la seconde période : en valeur actualisée, le compte primaire doit alors impérativement compenser la position extérieure nette accumulée jusque-là.

$$(2.2) \quad -(1+r).((1+r).F_0 + CCP_1) \leq CCP_2$$

avec

$$-(1+r).((1+r).F_0 + CCP_1) = -(1+r).F_1$$

La position F_1 est la position extérieure initiale F_0 augmentée de l'excédent (ou diminuée du déficit) primaire de la première période. Comme le champ d'étude du taux de change réel envisage l'équilibre général de longue période, les préoccupations intertemporelles s'estompent. La contrainte budgétaire (2.2) se limite alors à vérifier que :

$$(2.2') \quad CCP_2 = Y - A = -(1+r).F_1$$

A est l'absorption, c'est-à-dire la dépense nationale totale en biens et services d'origine nationale ou étrangère (C+I+G). En d'autres termes, en période 2 (demain), l'excédent du compte courant primaire doit être au moins égal, en valeur actualisée, à la position initiale d'endettement net $-(1+r).F_0$, augmentée de CCP_1 , l'excédent primaire réalisé en période 1 (aujourd'hui). Ce qui revient à poser que sur le long terme, la valeur actualisée des soldes cumulés des transactions courantes doit être nulle.

Le TCR d'équilibre et le CCP dans le long terme

Le TCR doit s'ajuster pour garantir la contrainte budgétaire intertemporelle de la nation. En règle général, une économie qui dégage au départ des excédents de son CCP peut améliorer sa position extérieure nette, ce qui lui permet par la suite de consommer et d'investir davantage, et donc d'assurer des déficits du CCP. Dans ce cas, sa monnaie tend à s'apprécier en termes réels relativement aux autres devises. Au contraire, une économie avec au départ un CCP déficitaire doit voir sa monnaie se déprécier en termes réels relativement aux autres devises pour retrouver sa compétitivité sur les marchés extérieurs et pouvoir dégager des excédents.

Le pays a au départ une position extérieure nette créditrice

C'est la situation typique d'un pays qui a dégagé suffisamment de capacité de financement pour accroître sa consommation de biens et services échangés au delà de sa capacité de production. Le surplus de richesse augmente la demande globale. La demande excédentaire en biens échangés peut être satisfaite en partie par une hausse des importations ; par contre, la demande excédentaire en services et produits non échangés bute sur une offre peu élastique. La conséquence est un accroissement de P_{NE} (P_E reste constant en raison de la concurrence internationale) et une hausse générale des prix P dans le pays. La production nationale des biens non échangés est stimulée par cette hausse, ce qui entraîne un transfert de ressources vers ce secteur au détriment de ceux exposés à la concurrence étrangère. Finalement, le pays produit moins de biens échangés et davantage de biens non échangés. Son taux de change réel s'est apprécié et sa compétitivité s'est dégradée.

Le pays a au départ une position extérieure nette débitrice

C'est la situation inverse de la précédente. Comme le pays doit rembourser ses dettes, il consomme moins de

biens échangés qu'il n'en produit (réduction de l'absorption A). Il dégage ainsi un excédent de son compte courant primaire pour assurer le service de la dette. Plus pauvre, il doit consommer moins des deux catégories de biens, ce qui fait baisser le prix relatif des biens non échangés, réduit la hausse des prix, et provoque une dépréciation réelle de sa monnaie.

Finalement, on constate que la maximisation du bien-être national sous la contrainte budgétaire exercée par le compte courant primaire fixe la seule valeur du taux de change réel compatible avec l'équilibre production-consommation de biens échangés du pays dans le long terme. Un pays qui acquiert des créances sur le reste du monde s'enrichit et voit son taux de change réel s'apprécier, en sorte que son compte courant primaire peut devenir déficitaire. Au contraire, un pays initialement endetté devra réduire sa consommation de biens échangés importés pour dégager un compte courant primaire excédentaire.