


2.2.3. La liaison taux de change réel - balance courante. Etude de cas

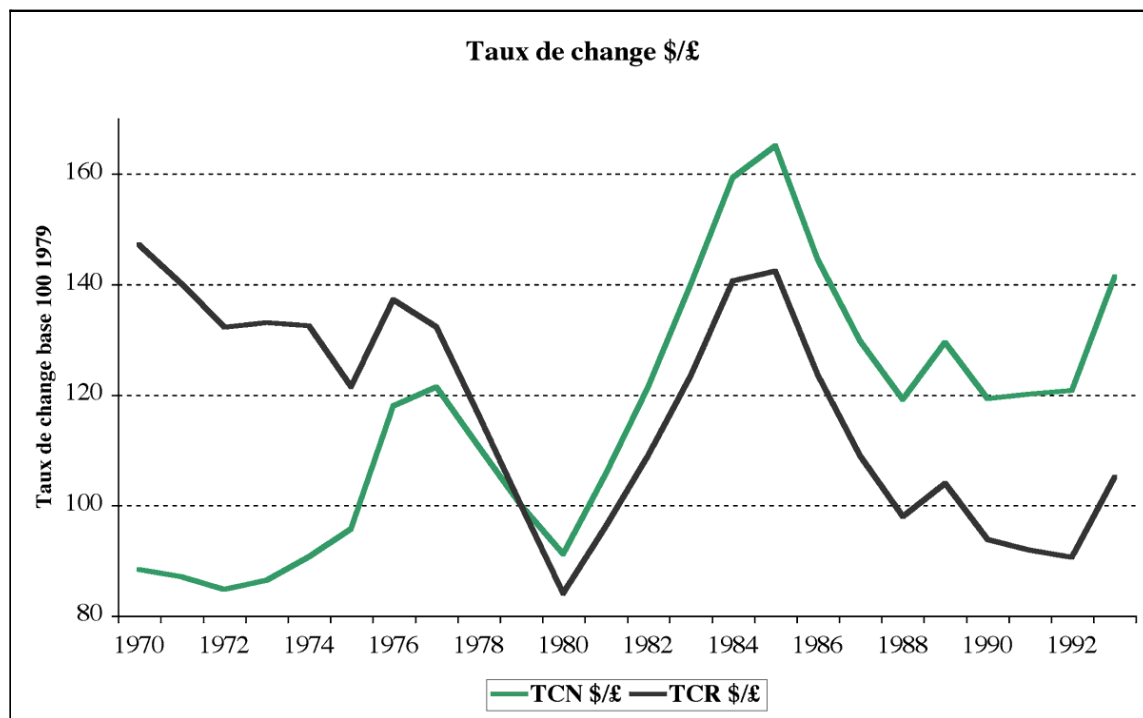
[Paragraphe au format pdf](#) 

Le "Dutch Disease", ou "mal hollandais" de l'économie britannique et ses conséquences

Un premier exemple concret du mécanisme décrit précédemment est donné par l'économie britannique au tournant des années 1970-80.

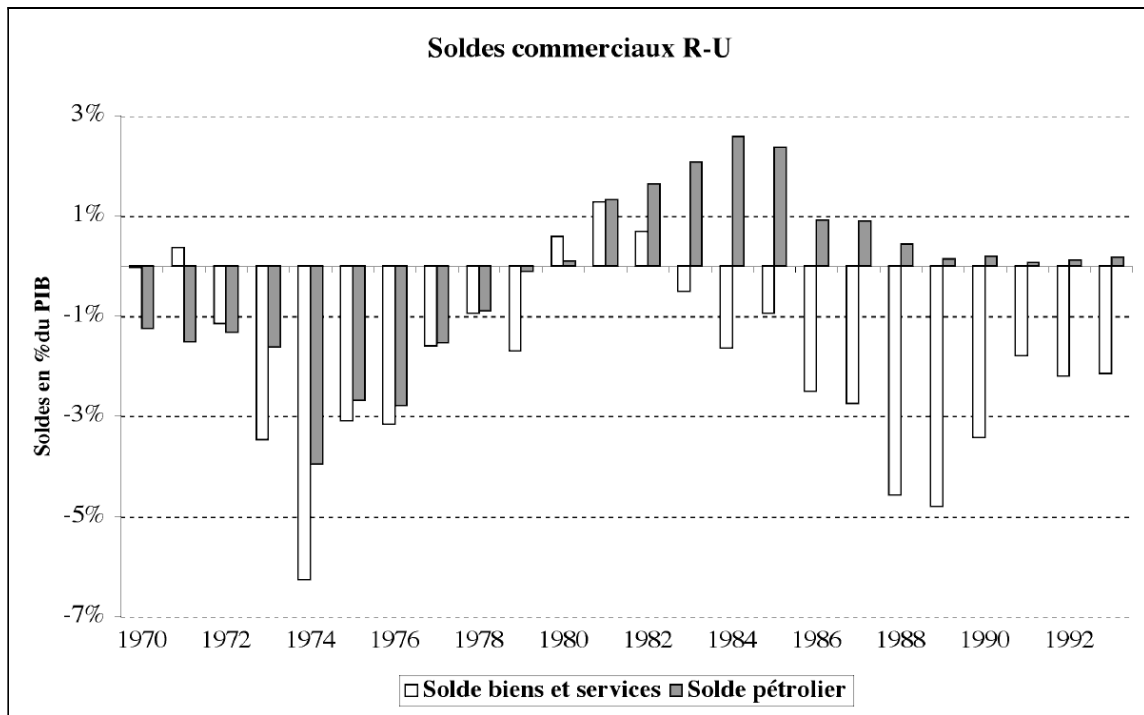
Les faits

En l'espace de deux ans, entre 1978 et 1980, la livre s'est appréciée par rapport au dollar de près de 50 % à la suite des découvertes de gisements pétroliers en Mer du Nord. Bien que sur la période 1970-93 la livre se déprécie en nominal, elle s'apprécie en réel de près de 30 % par rapport au dollar.



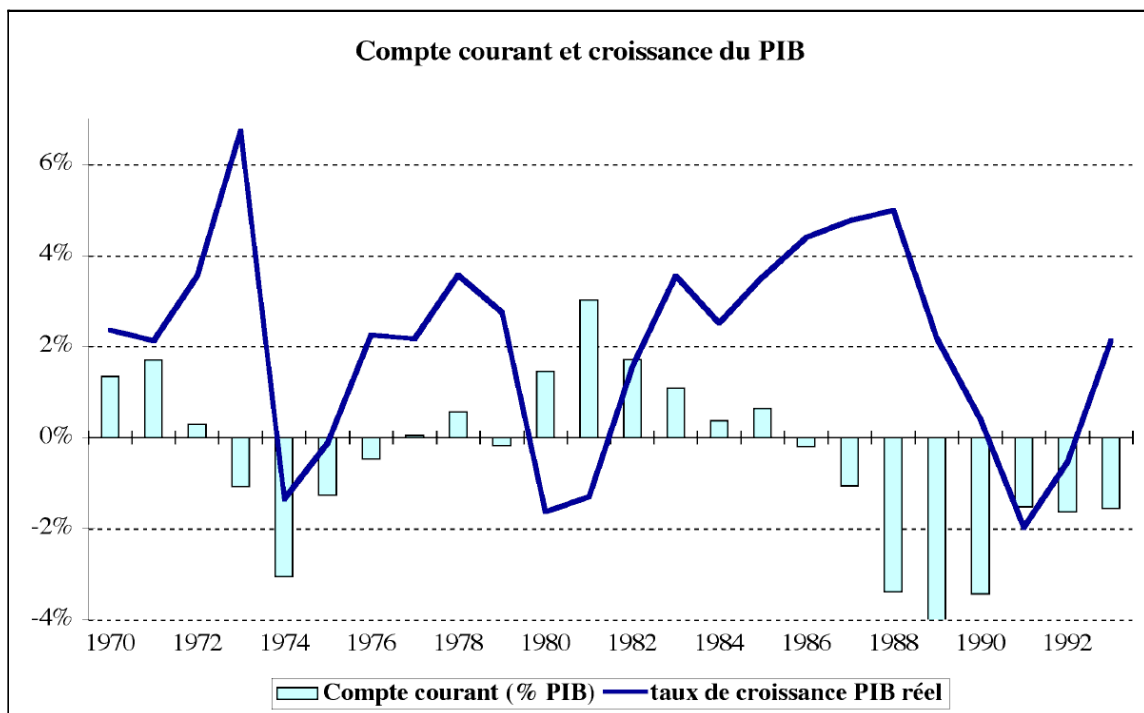
Source : données OCDE

L'exploitation des gisements permet au Royaume-Uni, non seulement de devenir autosuffisant en matière pétrolière, mais aussi de dégager des excédents commerciaux sur ce poste durant toutes les années 1980 et le début des années 1990.



Source : données OCDE

Cependant, cette manne pétrolière n'a pas permis une relance durable de la croissance, qui fléchit dès 1989. Elle n'a pas non plus évité à l'économie britannique l'apparition de déficits courants croissants à partir de 1987.



Source : données OCDE

En effet, à la fin des années 1980 et au début des années 1990, la livre était devenue beaucoup trop appréciée en termes réels, ce qui pénalisait les exportations manufacturières anglaises. Quant aux revenus tirés des exportations pétrolières, ils ont baissé dès la seconde moitié des années 1980 avec la chute des cours du baril. La situation est telle qu'en 1993, le Royaume-Uni sort du Système Monétaire Européen (SME) pour pouvoir laisser flotter la livre.

Les mécanismes en oeuvre

Pour expliquer comment ce choc réel a affecté l'économie britannique, distinguons dans le CCP un CCP hors

pétrole (CCP_{HP}) et un CCP pétrolier (CCP_P). Le premier est sensible au taux de change réel, qui dicte le niveau de compétitivité des exportateurs. Le second est insensible au cours réel du change, compte tenu de la faible élasticité-prix de la demande en matière de produits énergétiques. La contrainte de long terme régissant le CCP peut donc s'écrire :

$$(2.3) \quad CCP = CCP_{HP}(\lambda_P) + CCP_P = -(1+r).F_1$$

Suite à l'exploitation des nouveaux gisements, le déficit du CCP_P a disparu en l'espace d'une année. Mais comme il n'y avait aucune raison pour que le CCP change en raison d'une position extérieure nette F_1 inchangée, le CCP_{HP} s'est détérioré d'un montant égal à l'amélioration du CCP_P , entraînant une appréciation réelle de la livre rapide et brutale. Cette appréciation réelle a rendu les exportateurs britanniques moins compétitifs, et cette perte de compétitivité était inévitable, puisque la découverte pétrolière a accru la richesse du pays et a favorisé une plus grande consommation de biens importables et une hausse générale des prix intérieurs.

La comparaison de l'expérience britannique avec l'expérience norvégienne

Le principal problème de politique économique posé par le mal hollandais tient au risque d'accroissement du chômage provoqué par la perte de compétitivité des industries exportatrices. Lorsque la Norvège exploita à son tour du pétrole en Mer du Nord, elle entreprit une politique de subventions à l'industrie pour limiter cet effet indésirable. Par comparaison avec la livre, la couronne norvégienne n'enregistra sur la période 1975-1990 qu'une appréciation marginale de son taux de change réel, de l'ordre de 6 %, avec des variations de plus faible amplitude.

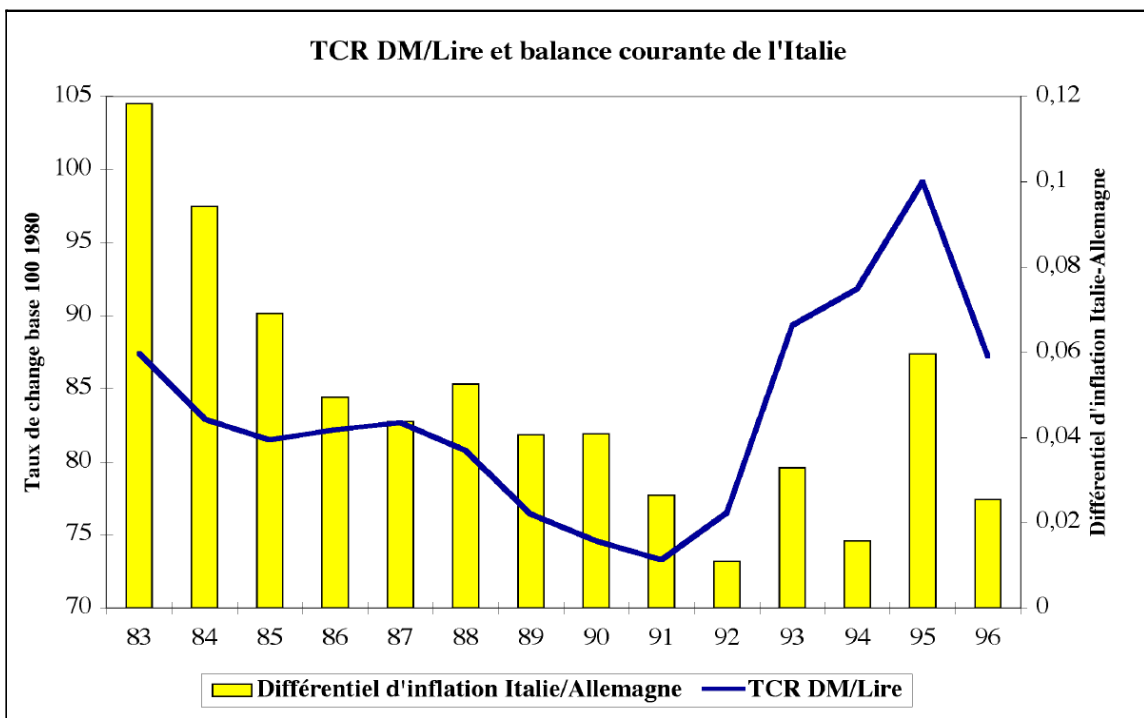
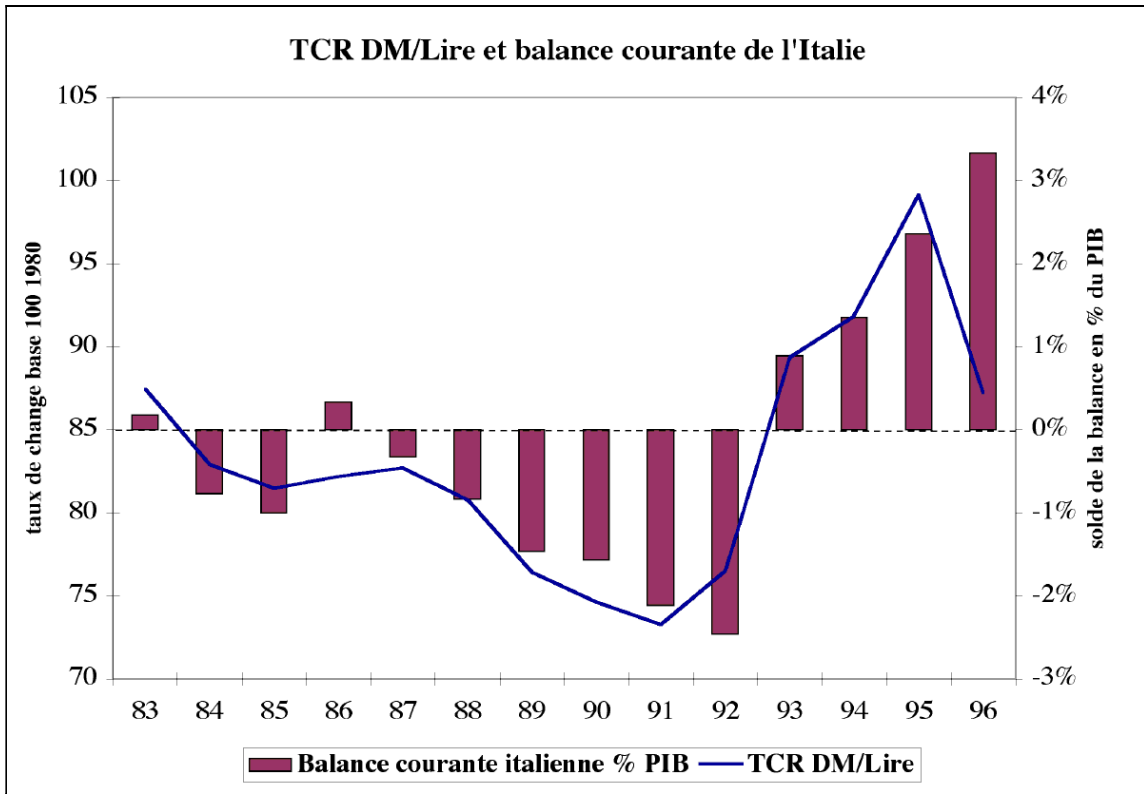
Cependant, cette politique de stabilisation du change réel n'a pu être possible qu'au prix d'un déficit du compte courant public de la balance des paiements. En effet, si nous distinguons dans le CCP_{HP} le compte courant public CCP_{HPG} et le compte courant privé CCP_{HPP} , (2.3) devient :

$$CCP = CCP_{HPP}(\lambda_P) + CCP_{HPG}(\lambda_P) + CCP_P = -(1+r).F_1$$

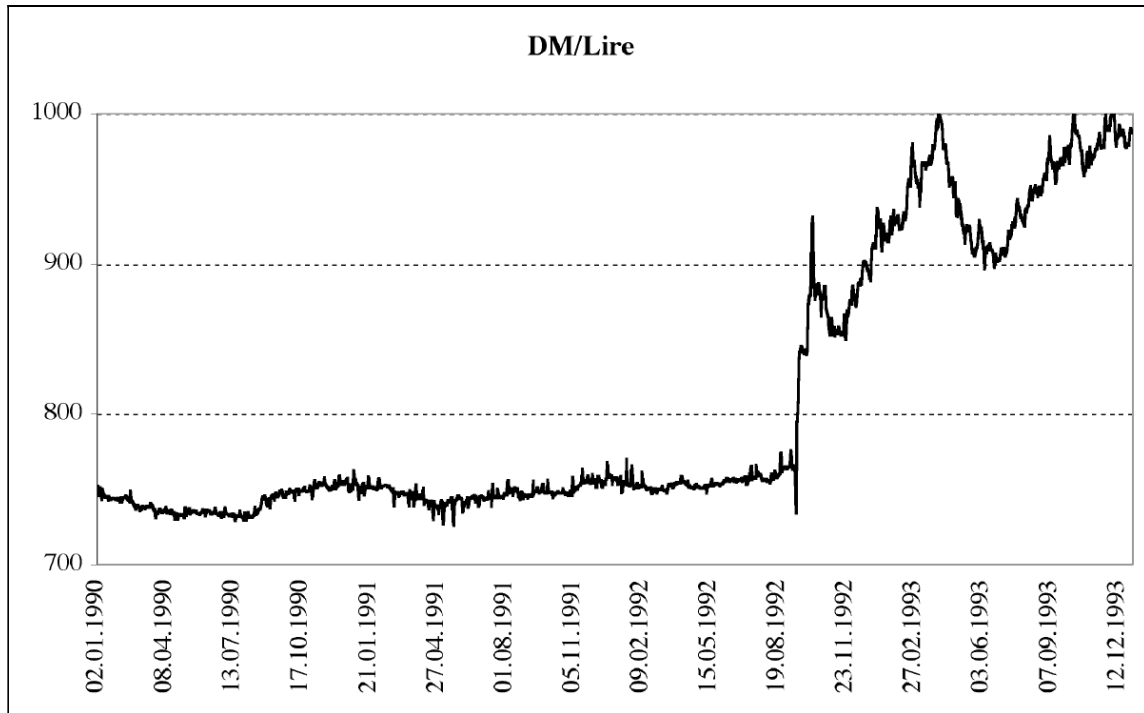
Le déficit du compte courant public a pu compenser l'amélioration du compte pétrolier, de sorte que le CCP est resté à peu près stable et le taux de change réel, peu affecté. Mais en réalité, le déficit ne disparaît pas : Simplement, il s'est déplacé du secteur privé vers le secteur public.

La perte de compétitivité et la sortie de l'économie italienne du SME

Les deux graphiques suivants présentent pour la période 1983-96 l'évolution du taux de change réel du mark allemand contre la lire italienne, comparée aux évolutions de la balance courante italienne et du différentiel d'inflation Italie-Allemagne. Une baisse du taux de change réel de la lire traduit une appréciation (cotation à l'incertain).



Le dernier graphique donne l'évolution journalière du cours de la lire italienne par rapport au mark sur la période 1990-1994 (cotation à l'incertain)



L'Allemagne est le principal partenaire commercial de l'Italie. Jusque dans la première moitié des années 1980, les rectifications de parités entre monnaies européennes du SME étaient fréquentes et tolérées au sein d'une bande de fluctuations, A partir de la seconde moitié des années 1980, le SME s'est transformé de fait en un régime de changes fixes : la priorité imposée par l'Allemagne et la France à la lutte contre l'inflation a obligé les autres pays participants à maintenir stable la parité de leur monnaie par rapport au mark .

Malgré ses efforts, l'Italie n'a pas pu éliminer totalement son différentiel d'inflation avec l'Allemagne. En l'absence de rectification de la parité entre le mark et la lire (dévaluation de la lire dans le cadre du SME), l'appréciation réelle de la monnaie italienne face au mark était inéluctable. C'est bien ce qui se passe entre 1986 et 1991. La perte de compétitivité de l'économie italienne s'est traduite par l'apparition d'un déficit courant qui ne cesse de se creuser sur la période. Les attaques spéculatives contre la lire pousse l'Italie à suspendre sa participation au SME en septembre 1992 et à laisser flotter sa monnaie. La forte dépréciation nominale de la lire dans l'année qui suivit permit à l'économie italienne de retrouver sa compétitivité sur les marchés extérieurs, comme en témoignent des excédents courants croissants à partir de 1993.