

### 3.1.2. La parité des pouvoirs d'achat. Les enseignements

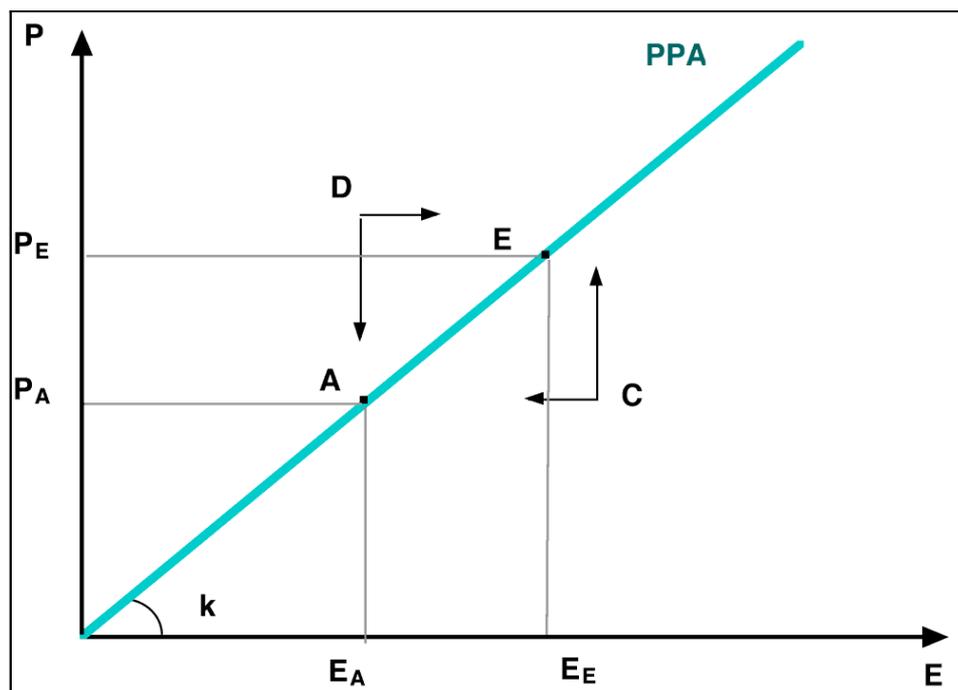
[Paragraphe au format pdf](#) 

#### PPA et taux de change réel

La PPA est une relation d'équilibre entre le taux de change et les prix, mais pas une relation causale. Le principal enseignement de la PPA est de rappeler qu'en l'absence de modifications portant sur les fondamentaux de l'économie, à savoir la demande (revenu et goût des consommateurs) ou l'offre (niveau de productivité par exemple), le taux de change réel demeure constant. Pour des prix extérieurs  $P^*$  donnés, le taux de change nominal  $E$  et les prix intérieurs  $P$  doivent donc s'ajuster pour garantir le respect de la PPA.

Une conséquence immédiate est que dans le long terme, les chocs de nature monétaire n'ont aucune influence sur le taux de change réel. Imaginons qu'une économie soit initialement placée au point A, point pour lequel son TCN est conforme à la PPA ( $TC_{PPA}$ ). Un accroissement imprévu plus rapide que la moyenne mondiale de sa masse monétaire déplace temporairement l'équilibre en C : hausse de la masse monétaire  $\rightarrow$  baisse du taux d'intérêt intérieur  $\rightarrow$  sortie de capitaux  $\rightarrow$  dépréciation de la monnaie nationale, qui devient sous-évaluée par rapport à son niveau PPA. L'économie est devenue plus compétitive  $\rightarrow$  hausse de la demande étrangère  $\rightarrow$  hausse des prix intérieurs  $P$ .

Graduellement l'économie converge par le haut vers la droite de PPA (au point E par exemple) et se retrouve avec une nouvelle combinaison prix-taux de change nominal. Le déséquilibre du point D correspond à une perturbation initiale entraînant une surévaluation nominale  $\rightarrow$  perte de compétitivité  $\rightarrow$  baisse des prix  $\rightarrow$  retour à l'équilibre par le bas.



Source : P. De Grauwe, 1999, *La monnaie internationale. Théories et perspectives*, De Boeck Université, p. 134

#### PPA, inflation et masse monétaire

La PPA prédit qu'à long terme, les pays dans lesquels le taux d'inflation est supérieur (inférieur) à la moyenne mondiale doivent connaître une dépréciation (appréciation) nominale de leur monnaie, lorsque leur taux de change réel demeure constant. Une étude menée sur la période 1970-90 sur les principales économies de l'OCDE semble bien confirmer ce résultat. L'analyse est menée sur la moyenne des taux sur la période pour éliminer les effets de court terme.

- L'Italie, l'Irlande, l'Espagne ou le Royaume-Uni ont connu sur la période un différentiel moyen d'inflation positif par rapport aux Etats-Unis, qui s'est bien traduit par une dépréciation nominale de

leurs monnaies par rapport au dollar. L'Italie par exemple, avec une moyenne annuelle de son différentiel d'inflation de +6 % a connu une dépréciation nominale moyenne de la Lire face au dollar d'environ 3 % par an. On remarque de plus que la dépréciation est d'autant plus forte que le différentiel d'inflation est élevé.

- Au contraire, des pays comme la Suisse, la Hollande, la Belgique, le Japon, l'Allemagne et même la France ont connu un différentiel d'inflation nul ou négatif, ce qui a amené une appréciation nominale de leurs monnaies par rapport au dollar. La Suisse, par exemple, avec une moyenne annuelle de son différentiel d'inflation de -2 % a connu une appréciation nominale moyenne du franc suisse d'environ 5 % par an.

En général, on note que les pays dans lesquels la masse monétaire croît relativement vite ont une inflation plus forte que ceux où cette croissance demeure modérée. Une croissance "excessive" de la masse monétaire en circulation signifie qu'elle augmente plus vite que le PIB réel, c'est-à-dire la richesse créée par l'économie nationale. Une spirale inflationniste prix-salaires fait partie des mécanismes capables d'engendrer ce décalage entre croissance réelle et croissance de la masse monétaire.

Ainsi, dans le cas de l'Italie, la croissance de la masse monétaire a été en moyenne de 15 % par an entre 1970 et 1990, alors que le PIB réel italien n'augmentait que de 2,9 % par an sur la même période. Dans le cas de la Suisse au contraire, la masse monétaire n'a cru en moyenne que de 5 % par an avec un PIB réel qui augmentait de 1.3 % par an.

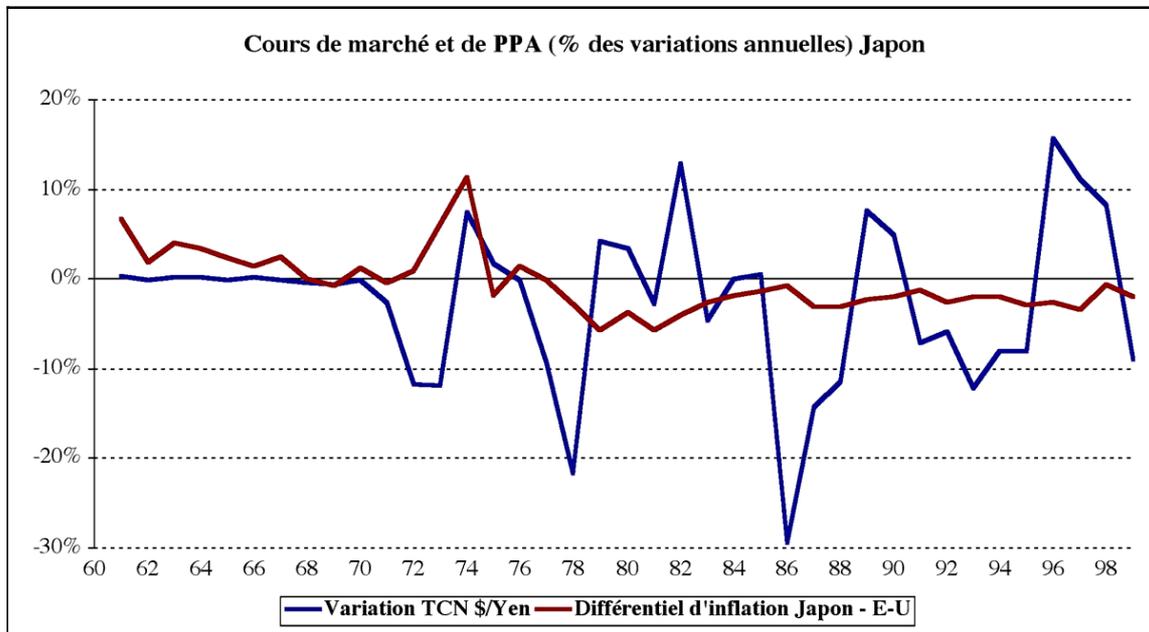
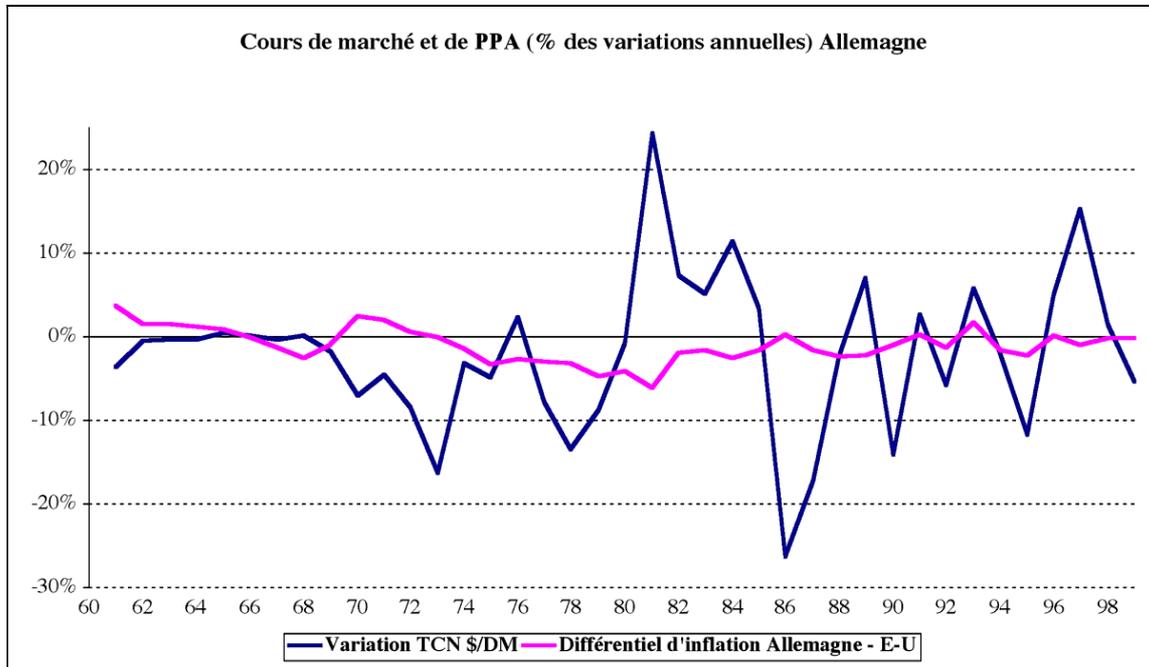
Dans les pays où la croissance économique est forte, c'est généralement la demande de monnaie qui augmente pour accompagner la croissance. Dans ce cas, si la croissance de l'offre de monnaie reste modérée, la monnaie nationale tend à s'apprécier. Ce fut le cas pour le Japon, qui a connu une croissance moyenne de sa masse monétaire d'un peu moins de 10 % par an alors que le taux de croissance annuel moyen de son PIB réel atteignait 4 %. Par rapport aux Etats-Unis, son différentiel d'inflation était légèrement négatif et le yen s'est apprécié par rapport au dollar d'un peu plus de 4 % par an en moyenne.

Pour plus de détails : cf M. Burda et Ch. Wyplosz, 1998, *Macroéconomie. Une perspective européenne*, De Boeck Université, p. 221-227.

## La variabilité des changes et des prix

La PPA relative donne une règle simple d'évolution du cours du change : si le taux de croissance des prix est de  $x$  % à l'étranger et de  $y$  % dans l'économie nationale, alors le change nominal d'équilibre évoluera de  $z=(x-y)$  %. Si  $x-y>0$ , ce sera une appréciation de la monnaie nationale ; si  $x-y<0$ , ce sera une dépréciation.

Dans quelle mesure les variations observées des cours de change reflètent-elles les mouvements des prix ? Les deux graphiques suivants représentent les fluctuations observées des cours \$/mark et \$/yen ainsi que l'évolution du différentiel d'inflation entre l'Allemagne et les Etats-Unis d'une part, le Japon et les Etats-Unis d'autre part. Ce dernier indicateur peut être assimilé comme le taux de variation du cours PPA des deux monnaies étudiées face au dollar.



Source : données OCDE

Les mouvements observés des cours des changes sont devenus beaucoup plus amples que ceux prévus par la PPA dès le déclenchement du flottement généralisé des monnaies (début des années 1970). Surtout, on observe que les parités évoluent dans un sens parfois contraire aux prévisions de la PPA. Ce phénomène se vérifie en particulier entre 1980 et 1984, le dollar s'appréciant fortement alors que l'inflation américaine était plus élevée que l'inflation allemande et japonaise.

Ainsi, il apparaît que sur des durées de temps assez longues, pouvant atteindre plusieurs années, les variations des changes ont été largement non anticipées et peu compatibles avec l'évolution des fondamentaux que sont les prix. La vérification de la PPA pose donc problème, au moins sur le court et le moyen terme.

Pour plus de détails : cf Paul De Grauwe, 1999, *La monnaie internationale. Théories et perspectives*, De Boeck Université, p. 130-133.