

## Pour des taux de change de référence\*

Gérard Lafay\*\*

Les partisans d'une monnaie forte en termes réels sont nombreux ; mais les défenseurs d'une monnaie faible, toujours en termes réels, ne le sont pas moins. Sans vouloir départager ces deux thèses, on voudrait ici déplacer le débat en observant que le taux de change réel tend à s'élever avec le niveau relatif de développement d'un pays. A l'inverse, tout écart du change réel par rapport à cette tendance générale n'est pas sans conséquences à terme sur les rythmes relatifs de croissance.

Pour mettre en évidence une telle relation, on a classé 112 pays (économie de marché) selon le mode de valorisation de leur produit intérieur brut. On a ainsi dégagé trois grandes situations : l'enrichissement relatif, la stagnation et l'appauvrissement relatif. Le Japon, avec une progression du produit réel plus élevée que la moyenne entre 1960 et 1981 et un accroissement de la valorisation, illustre un type de la première situation. A l'opposé, l'Inde perd sur deux plans : dévalorisation par rapport à la moyenne mondiale et régression du produit réel par habitant. Autre constat, la sur-évaluation d'une monnaie par rapport à son niveau normal tend à freiner la croissance du pays concerné, tandis que la sous-évaluation tend à l'accélérer.

Dès lors que les taux de change réels sont susceptibles de varier de plus de 50 % en moins de trois ans, rendant impossible tout calcul économique, leur stabilisation ne passe-t-elle pas par un rapprochement avec leur « tendance normale » ?

---

\* Les chiffres entre crochets, renvoient à la bibliographie p. 61.

\*\* G. Lafay, directeur-adjoint du CEPII.

Les travaux présentés dans cet article ont été réalisés grâce au concours de Patrick Sernin, informaticien au département « Bases de données » du CEPII.

---

Jusqu'à une période récente, l'économie mondiale était surtout perçue comme une juxtaposition d'économies nationales, liées entre elles par des flux d'échanges de biens, de services et de capitaux. L'existence d'un système mondial, organisé et structuré, n'a été véritablement ressentie que lorsque différentes ruptures — industrielle, monétaire et énergétique — en ont révélé le dysfonctionnement.

Au sein de ce système économique mondial, les taux de change assurent la cohésion d'ensemble en inter-connectant les marchés. Les relations entre les espaces économiques nationaux s'opèrent selon les taux de change mutuels des différentes monnaies, contribuant ainsi à déterminer les conditions de valorisation des produits intérieurs bruts. Si les taux de change nominaux servaient seulement à compenser les écarts entre les niveaux moyens des prix, en assurant la parité du pouvoir d'achat de chaque monnaie sur les différents marchés, leur rôle serait limité. Mais la réalité dément ce principe théorique. Après conversion dans le même numéraire, on observe de fortes disparités entre les niveaux moyens de prix des pays, et c'est pour comprendre la signification de telles disparités qu'il faut analyser les taux de change en termes réels. Or, non seulement les taux de change réels n'assurent pas la parité des pouvoirs d'achat, mais ils manifestent également, depuis le début des années soixante-dix, des variations de grande amplitude. En perturbant la concurrence internationale, une telle volatilité a aggravé la déstabilisation de l'économie mondiale au cours de la dernière décennie ; si cette instabilité se poursuivait dans les prochaines années, elle serait susceptible de mettre en péril les bases mêmes de l'échange international. C'est pourquoi il convient désormais de prendre du recul, afin de rechercher les conditions d'une plus grande stabilité.

La nécessaire stabilisation des taux de change réels n'est concevable que dans la mesure où elle peut s'inscrire dans les lignes de force de l'économie mondiale, au-delà des fluctuations purement conjoncturelles. En partant de la diversité des évolutions nationales, depuis 1960, on cherchera donc à dresser une typologie des pays selon les modes de valorisation, puis à faire apparaître une logique d'ensemble qui pourrait contribuer à la définition de « normes de change ».

## **Enrichissement ou appauvrissement relatif des nations**

La position relative d'une nation sur la scène économique internationale peut être mesurée à partir de son produit intérieur brut. Sans doute un tel indicateur est-il imparfait, puisqu'il reflète seulement des flux et repose sur un ensemble de conventions. Il donne cependant un éclairage intéressant s'il est utilisé dans toutes ses dimensions. En effet, la mesure des produits intérieurs bruts, séparant les volumes et les prix, est presque toujours utilisée dans sa dimension temporelle : croissance d'un pays dans le temps. Or, si l'on veut comprendre l'évolution du partage du revenu mondial entre les nations, il convient désormais d'y ajouter la dimension spatiale : comparaison entre les produits des pays pour chaque année.

La conversion des produits intérieurs bruts de différents pays par les taux de change respectifs permet de les comparer sur le plan mondial (encadré p. 40). Il est ainsi possible d'obtenir chaque année, pour chaque pays, le produit en valeur inter-

nationale par habitant  $G$ , qui reflète sa position relative dans l'optique du revenu. Toutes choses égales par ailleurs, ce produit  $G$  représente la place des agents économiques nationaux sur les marchés internationaux, c'est-à-dire à la fois leur pouvoir d'achat potentiel (capacité d'acquisition à l'extérieur de biens, services et actifs financiers) et leur rémunération potentielle (conditions de cession à l'extérieur). L'évolution de cet indicateur rend compte, par conséquent, de l'enrichissement ou de l'appauvrissement relatif d'un pays sur le plan international. Pour analyser le produit en valeur internationale par habitant, il est toutefois nécessaire d'en séparer les deux composantes : le volume et le prix.

- Le volume est représenté par le produit réel par habitant  $Q$  ; exprimé en « parités de pouvoir d'achat » (prix mondiaux de 1975),  $Q$  est obtenu en extrapolant, dans la base Chelem-pib, les données du projet de « comparaisons internationales » mené par Kravis<sup>1</sup>. Le montant de ce produit réel par habitant permet de situer chaque année le niveau de développement d'un pays, vis-à-vis de ses partenaires, selon les prix mondiaux de référence.

- Le prix est représenté par le taux de valorisation  $V$ . Pour l'année de base 1975, celui-ci est égal, par construction, au rapport entre le taux de change nominal et le taux de parité des pouvoirs d'achat. Selon la définition usuelle, il correspond par conséquent au « taux de change réel » de la monnaie nationale, exprimé en niveau par rapport au numéraire mondial. Pour les autres années, le taux de valorisation combine deux facteurs. Le premier facteur représente l'évolution du taux de change réel, c'est-à-dire les prix relatifs du pays par rapport à la moyenne des autres ; le second traduit l'incidence directe des termes de l'échange international sur le produit intérieur brut, soit l'écart résultant de l'évolution des prix relatifs des produits (encadré p. 40).

Sur la période 1960-1981, les trajectoires des 112 principaux pays à économie de marché ont été représentées graphiquement<sup>2</sup>. Pour une nation donnée, les coordonnées du produit en valeur internationale par tête de chaque année indiquent sa position par rapport à la moyenne des pays à économie de marché ; le produit réel par habitant  $Q$  étant porté en abscisse et le taux de valorisation  $V$  en ordonnée. La trajectoire ainsi obtenue est comprise entre deux hyperboles qui représentent, respectivement, le minimum et le maximum du produit en valeur internationale par habitant ( $G = Q \times V$ ). Suivant l'orientation de la trajectoire, on peut distinguer différentes formes d'enrichissement, de stagnation ou d'appauvrissement par rapport à la moyenne « mondiale », et donc classer les économies nationales selon leur mode de développement (schéma I p. 42). Le classement des 112 pays a été effectué de façon systématique ; aussi ne faut-il pas s'étonner du rapprochement de pays fort différents en taille et en puissance.

<sup>1</sup> Le projet de Kravis vise à établir des comparaisons internationales en termes réels, à partir d'enquêtes sur les niveaux de prix de la demande finale. Il est mené sous l'égide des Nations unies et la Banque mondiale, avec la collaboration d'organisations régionales et d'instituts nationaux. Les trois premières phases ont fait l'objet de rapports qui ont été publiés en 1975, 1978 et 1982 [11, 12 et 13].

<sup>2</sup> Pour les pays à économie centralement planifiée, le système de comptabilité nationale est différent de celui des pays à économie de marché, et le taux de change officiel n'a pas de signification économique en raison de la déconnection entre l'économie nationale et les marchés internationaux. La Banque mondiale révisant actuellement ses méthodes, on ne peut faire qu'une évaluation très grossière des produits réels par tête à des prix mondiaux de référence.

## Mode de calcul des indicateurs : l'exemple du Japon

### Les indicateurs pour l'année 1975

#### *Produit réel 1975*

Converti en dollars des Etats-Unis, suivant la parité des pouvoirs d'achat, le produit réel par tête du Japon s'élève en 1975 à 4 905 dollars, contre 2 213 dollars pour la moyenne des pays à économie de marché (colonne Q). Vis-à-vis de cette moyenne (base 100), le produit par tête du Japon se situe par conséquent, en termes réels, à l'indice  $221,6 = 100 \times \frac{4\,905}{2\,213}$ . On obtiendrait le même indice si, au départ du calcul, les produits intérieurs bruts étaient convertis dans un numéraire autre que le dollar.

#### *Produit en valeur internationale 1975*

Converti en dollars des Etats-Unis, suivant le taux de change nominal (moyenne observée sur l'année), le produit intérieur brut du Japon s'élève en 1975 à 4 473 dollars par tête, contre 1 865 dollars pour la moyenne des pays à économie de marché (colonne G). Relativement à la moyenne, le Japon se situe par conséquent à l'indice  $239,8 = 100 \times \frac{4\,473}{1\,865}$ . De même que pour le produit réel, cet indice est indépendant du numéraire utilisé au départ.

**TABLEAU A Les indicateurs pour l'année 1975**

Année 1975		Produit par tête (prix en dollars de 1975)		Taux de change réel (en %)
		à parité des pouvoirs d'achat	au taux de change nominal	
		Q	G	$C = 100 \frac{G}{Q}$
Japon	(1)	4 905	4 473	91,2
Pays à économie de marché	(2)	2 213	1 865	84,3
Position relative du Japon	$(3) = 100 \frac{(1)}{(2)}$	221,6	239,8	108,2

#### *Taux de change réel 1975*

Calculé sur le produit intérieur brut, le taux de change réel d'une monnaie vis-à-vis d'un numéraire

de référence est égal — par définition — au rapport entre le produit en valeur (au taux de change nominal) et le produit réel (à parité des pouvoirs d'achat). Un tel calcul (en

pourcentage dans la colonne C) peut être opéré séparément pour le yen et pour la moyenne des monnaies, en les exprimant vis-à-vis du dollar des Etats-Unis. On peut aussi rapporter le taux de change réel du yen à la moyenne mondiale (base 100), ce qui donne un indice :

$108,2 = 100 \times \frac{91,2}{84,3}$ . L'indice ainsi obtenu est alors exprimé vis-à-vis d'un numéraire conventionnel, significatif au niveau mondial (ensemble des pays à économie de marché).

### Années autres que 1975

Pour une année donnée — par exemple 1981 (tableau B) — il est possible d'opérer des calculs similaires à ceux effectués pour l'année de base 1975. Toutefois, on doit remarquer que le produit réel par tête (à parité des pouvoirs d'achat) n'est connu qu'aux prix mondiaux de 1975 et non pas à ceux de l'année 1981 : il n'a pas encore été possible, jusqu'à présent, de déterminer des séries annuelles de prix mondiaux par produit. Le taux de valorisation, calculé dans la colonne V, n'est donc pas strictement identique au taux de

change réel C en raison de l'évolution des prix relatifs sur le plan mondial (incidence dans la colonne T). Dans l'hypothèse où le produit réel par tête du Japon — aux prix mondiaux de 1981 — se situerait à l'indice 250, le taux de change réel du yen par rapport à la moyenne mondiale s'élèverait à l'indice :

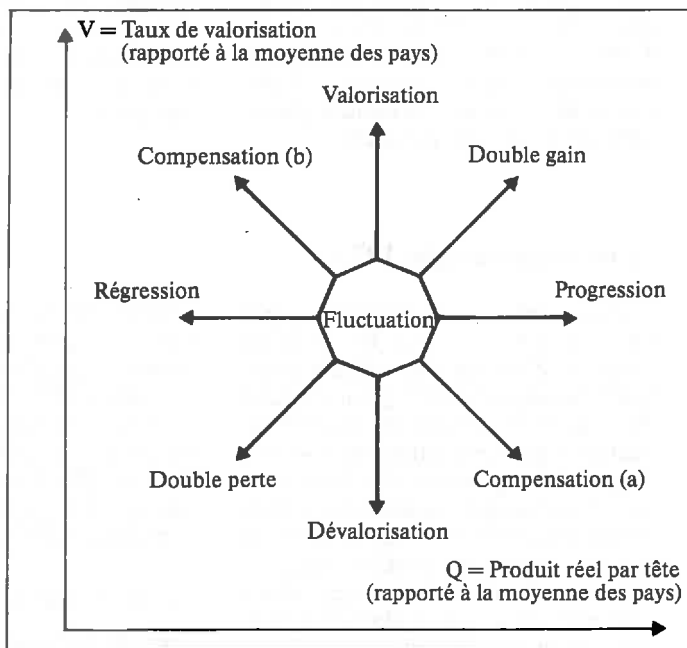
$119,8 = 100 \times \frac{299,4}{250}$  alors que le taux de valorisation n'est que de  $118,4 = 100 \times \frac{299,4}{252,9}$ .

**TABLEAU B Les indicateurs pour l'année 1981**

Année 1981	Produit par tête			Taux de valorisation (en %)	Hypothèse (en %)	
	à parité des pouvoirs d'achat		au taux de change nominal (en prix 1981)		Taux de change réel	Indicence des prix mondiaux
	mesuré en prix 1975	hypothèse en prix 1981				
	Q	Q'	G	$V = 100 \frac{G}{Q}$	$C = 100 \frac{G}{Q'}$	$T = 100 \frac{Q'}{Q}$
Position relative du Japon	252,9	(250)	299,4	118,4	(119,8)	(98,8)

## SCHEMA I

### Différents types de trajectoire internationale



### Les formes d'enrichissement relatif

L'enrichissement relatif d'un pays peut résulter soit d'une progression du produit réel par tête plus élevée que la moyenne, soit d'une valorisation relative de ce produit réel par tête, soit d'un double gain (progression et valorisation).

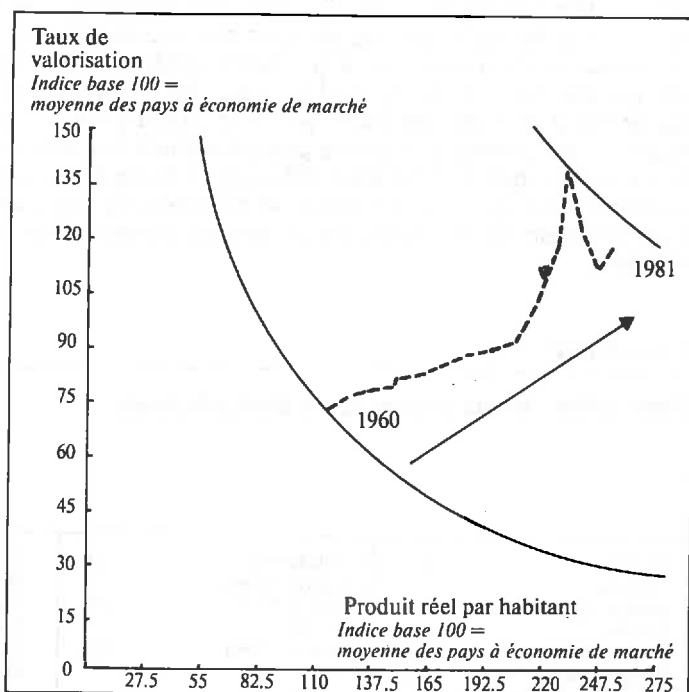
#### *Double gain : le type japonais*

L'économie japonaise est la plus caractéristique du double gain, puisque sa progression est régulière et s'accompagne d'un accroissement de la valorisation par le change réel si l'on excepte la pointe observée en 1978 (graphique 1). Suivant la même orientation, mais avec un rythme plus modéré, on trouve l'Espagne, puis d'autres pays européens tels que l'Italie et la France ; la Belgique vient derrière car elle fléchit à partir de 1980 (tableau 1).

Au cours des années soixante-dix et jusqu'en 1981, ce groupe est rejoint par des pays tels la Corée du Sud, qui suivent la voie ouverte auparavant par le Japon. On doit enfin mentionner le cas particulier de quelques économies dont la progression est liée au pétrole, soit directement par des ressources nationales (Indonésie, Norvège, Cameroun), soit indirectement par les ressources provenant de nations voisines (pays non pétroliers du Moyen-Orient).

GRAPHIQUE 1

Trajectoire du Japon 1960-1981



Source : CEPII, Base CHELEM-PIB.

TABLEAU 1

Double gain : le type japonais

Taux annuels d'évolution relative du produit en valeur par tête 1960-1981

Yemen du Nord	12,1	Yemen du Sud	5,8	Finlande	2,2
Corée du Sud (depuis 1974)	9,5	Espagne	4,1	Syrie	1,9
Indonésie (depuis 1972)	9,4	Philippines (depuis 1973)	4,1	Italie	1,8
Jordanie (depuis 1974)	7,1	Norvège	3,2	Irlande	1,7
Japon	6,4	Paraguay	2,8	France	1,7
		Autriche	2,8	Belgique	1,6
				Cameroun	1,4

Source : CEPII, base CHELEM-PIB.

### *Progression : le type des nouveaux pays industriels*

Le second groupe de nations qui s'enrichissent sur la scène internationale rassemble, derrière Taïwan, tous les nouveaux pays industriels. Les gains de ces économies en voie d'industrialisation rapide sont dûs essentiellement à la progression réelle, car le taux de valorisation reste quasiment stable et peut même dans certains cas fléchir quelque peu. On retrouve ici aussi bien les vagues successives de nouveaux pays industriels d'Asie du Sud-Est — la Corée du Sud y figure avant qu'elle ne rejoigne le groupe précédent, la Malaisie prenant ensuite le relais — que ceux d'Amérique latine et d'Europe méridionale (tableau 2). A la fin des années soixante-dix, on doit toutefois noter que la progression de beaucoup de ces nations s'est accompagnée d'un endettement cumulatif, qui est devenu insupportable avec la montée des taux d'intérêt.

TABLEAU 2

### *Progression : le type des nouveaux pays industriels*

*Taux annuels d'évolution relative  
du produit en valeur par tête  
1960-1981*

Taïwan	5,2	Singapour	3,8	Yougoslavie	2,6
Malaisie		Corée du Sud		Grèce	2,4
(depuis 1972)	4,4	(avant 1974)	2,8	Portugal	2,0
Egypte		Brésil		Thaïlande	1,9
(depuis 1975)	4,4	(depuis 1966)	2,6	Lesotho	1,4
Hong-Kong	4,2			Mexique	1,4

Source : CEPII, base CHELEM-PIB.

### *Valorisation : type pétrolier ou type allemand*

Les nations dont l'enrichissement relatif est dû principalement à l'élévation de leur taux de valorisation recouvrent deux cas différents. Tantôt, en effet, ces nations bénéficient d'une évolution particulièrement favorable des prix internationaux ; à l'instar de l'Arabie Saoudite, cette valorisation par les termes de l'échange concerne la plupart des pays exportateurs de pétrole depuis le début des années soixante-dix, quelle qu'ait été l'évolution de leur production avant ou après 1973. Tantôt, au contraire, la valorisation résulte de la réévaluation du taux de change réel ; l'Allemagne fédérale représente l'exemple le plus caractéristique d'une économie industrielle en voie de maturité qui, jusqu'en 1980, valorise ses acquis tout en ralentissant son rythme de progression, entraînant dans son sillage plusieurs pays d'Europe du Nord.

On peut trouver, enfin, des pays qui combinent simultanément ou successivement les deux types de valorisation. Aux Pays-Bas, la réévaluation du florin amplifie l'effet du renchérissement du gaz naturel ; en Ouganda et au Ghana, après la



flambée des cours respectifs du café et du cacao, la surévaluation monétaire prolonge artificiellement la valorisation du produit intérieur brut jusqu'en 1981 (tableau 3).

**TABLEAU 3**

**Valorisation : type pétrolier ou type allemand**

*Taux annuels d'évolution relative  
du produit en valeur par tête  
1960-1981*

Oman	14,1	Colombie		Pays-Bas	2,6
Libye	9,6	(depuis 1974)	4,6	Suisse	2,3
Arabie Saoudite	9,0	Nigéria	3,9	Congo	2,2
Equateur		Ouganda	3,1	Danemark	2,2
(depuis 1973)	8,6	Koweït		Allemagne fédérale	2,0
Emirats Arabes Unis	5,8	(depuis 1971)	2,9	Irak	1,8
Vénézuéla		Trinité et Tobago	2,8	Algérie	1,7
(depuis 1974)	4,8	Iran	2,7	Suède	1,2
		Ghana	2,7		

Source : CEPIL, base CHELEM-PIB.

**Les formes de stagnation relative**

Dans le partage du revenu mondial par habitant, certaines nations maintiennent leur position relative. Par convention, on a classé ici toutes celles dont le taux moyen annuel de variation, par rapport à la moyenne mondiale, est compris entre - 1 % et + 1 %. On doit, toutefois, distinguer ici deux cas : les pays pour lesquels on observe des fluctuations conjoncturelles qui tendent à s'annuler entre 1960 et 1981, et ceux pour lesquels les évolutions opposées des deux composantes tendent à se compenser.

**Fluctuations : type ivoirien ou type américain**

Lorsque des fluctuations sont enregistrées, elles s'expliquent principalement par l'évolution du taux de valorisation. Celle-ci est imputable aux « termes de l'échange » pour la plupart des nations concernées, exportatrices de produits primaires ; ces nations pouvant être développées (Canada, Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique du Sud) ou en voie de développement. Dans un pays comme la Côte d'Ivoire, la stagnation relative du produit par tête est caractéristique : elle s'explique, en partie, par l'afflux de population des pays voisins qui se sont relativement appauvris, mais elle illustre aussi les limites d'un mode de développement principalement agricole, qui n'est pas relayé par l'industrialisation. En revanche, pour les Etats-Unis et le Royaume-Uni, ce sont essentiellement les fluctuations monétaires qui caractérisent l'évolution observée entre 1960 et 1981 (tableau 4).

TABLEAU 4

## Fluctuations : type ivoirien ou type américain

Taux annuels d'évolution relative  
du produit en valeur par tête  
1960-1981

Afrique du Sud	1,0	Côte d'Ivoire	0,2	Tanzanie	- 0,6
Australie	0,9	Mauritanie	- 0,1	Chili	- 0,7
Turquie	0,7	Ile Maurice	- 0,2	Guatemala	- 0,9
Royaume-Uni	0,7	Canada	- 0,3	Nouvelle-Zélande	- 0,9
Papouasie	0,5	Malawi	- 0,4	Etats-Unis	- 1,0
Rép. Dominicaine	0,3			Pérou	- 1,0

Source : CEPII, base CHELEM-PIB.

## Compensation : le type libanais

La stagnation relative d'une nation peut résulter d'évolutions en sens inverse (a : progression-dévalorisation ; b : régression-valorisation) lorsque celles-ci parviennent grosso-modo à se compenser sur la période. Parmi les 112 pays étudiés ici, ce cas paradoxal est peu répandu. A titre illustratif, on peut citer l'exemple caricatural du Liban où, depuis 1975, la progression apparente du produit réel par habitant résulte de l'émigration et des efforts sporadiques de reconstruction, cependant que l'on voit s'affaiblir le rôle traditionnel de ce pays comme place financière du Moyen-Orient (tableau 5). De telles évolutions se rencontrent plus fréquemment parmi les pays à faible population situés en dehors des 112 pays présentés ici ; c'est le cas d'une douzaine d'entre eux parmi les 45 qui ont pu être analysés.

TABLEAU 5

## Compensation : le type libanais

Taux annuels d'évolution relative  
du produit en valeur par tête  
1960-1981

Bolivie	0,8	Tunisie	0,6	Liban	0,1
Uruguay	0,8	Ruanda	0,3	Panama	0,2

Source : CEPII, base CHELEM-PIB.

## Les formes d'appauvrissement relatif

La situation des nations qui s'appauvrissent relativement par rapport à la moyenne mondiale est d'autant plus grave que beaucoup d'entre elles figurent déjà parmi les plus pauvres, appartenant au groupe des pays moins avancés. En outre, il est frappant de constater que l'on retrouve ici la quasi-totalité des pays qui ont connu de graves troubles politiques et sociaux ou ont été la proie de conflits au cours de la dernière décennie. Les relations de causalité ont d'ailleurs pu jouer dans les deux sens, soit que les difficultés économiques aient suscité des troubles, soit que ceux-ci aient entravé le développement. Seuls une dizaine de pays ont pu échapper à l'appauvrissement relatif et rejoindre un autre type d'évolution en cours de période, en raison de leur décollage économique et/ou de leurs ressources pétrolières.

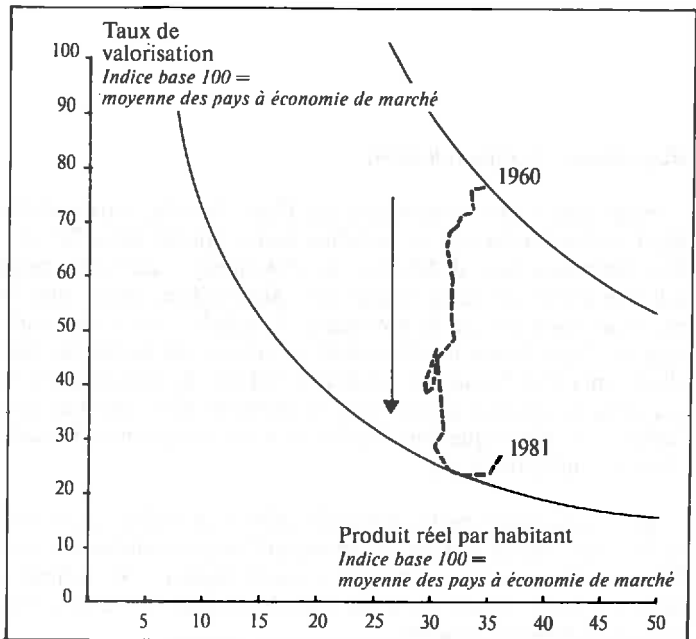
Ici également, les composantes de l'appauvrissement par rapport à la moyenne mondiale permettent de distinguer trois cas de figure : dévalorisation, régression ou double perte.

### Dévalorisation : le type Sri-Lankais

La dévalorisation, dont l'exemple le plus caractéristique est fourni par le Sri-Lanka, peut résulter de la détérioration des termes de l'échange (graphique 2). Tel

#### GRAPHIQUE 2

#### Trajectoire du Sri-Lanka 1960-1981



Source : CEPII,  
Base CHELEM-PIB

est le cas pour ce pays et, à moindre degré, pour l’Ethiopie, le Costa-Rica, le Pakistan et le Kenya, ainsi que pour la Malaisie avant 1972, si l’on se réfère aux chiffres de la CNUCED [6] (tableau 6). Mais ce schéma traditionnel ne convient pas aux autres pays du groupe, dont la dévalorisation découle surtout de la dépréciation monétaire. Il est également insuffisant pour expliquer l’évolution de l’Argentine dont la monnaie s’est effondrée après une phase de surévaluation [5].

TABLEAU 6

**Dévalorisation : le type sri-lankais**

*Taux annuels d'évolution relative  
du produit en valeur par tête  
1960-1981*

Togo	- 1,4	Ethiopie	- 3,3	Egypte	
Kenya	- 1,6	Costa-Rica	- 3,3	(avant 1975)	- 3,8
Pakistan	- 1,8	Colombie		Venezuela	
Burundi	- 2,5	(avant 1974)	- 3,5	(avant 1974)	- 4,6
Israël	- 2,7	Equateur		Sri-Lanka	- 4,8
Argentine	- 2,8	(avant 1973)	- 3,7	Indonésie	
Malaisie				(avant 1972)	- 5,1
(avant 1972)	- 3,1			Philippines	
Birmanie	- 3,2			(avant 1973)	- 7,6

Source : CEPII, base CHELEM-PIB.

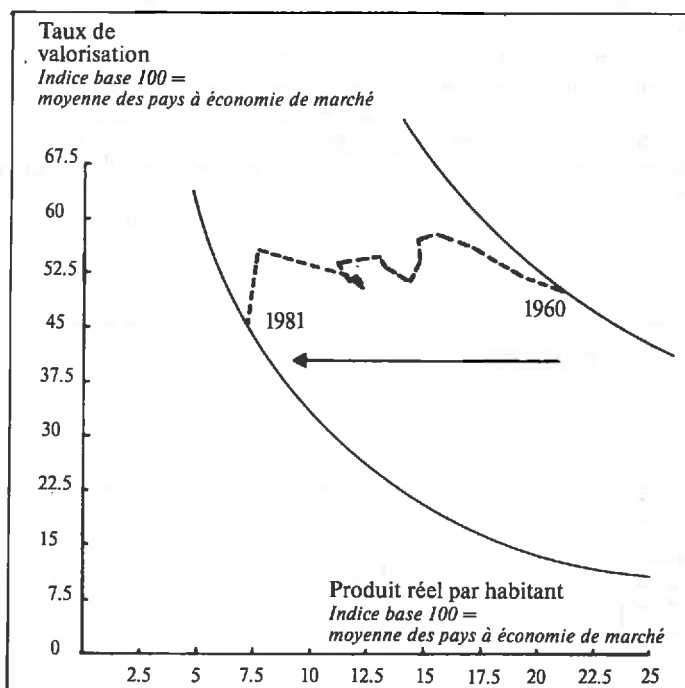
**Régression : le type tchadien**

Pour une partie importante du Tiers Monde, l’appauvrissement relatif n’est pas dû à la dévalorisation du produit réel, mais à l’insuffisance de la croissance. Dans de nombreux pays d’Afrique ou d’Amérique centrale, mais aussi parfois en Asie, on rencontre un taux stable de valorisation, alors que le produit réel par tête régresse vis-à-vis de la moyenne mondiale : voir par exemple le Tchad (graphique 3). Sans doute la croissance démographique de ces pays est-elle généralement supérieure à 2 % par an, mais ce n’est pas nécessairement un handicap : une poussée démographique aussi forte se retrouve dans un bon nombre de nouveaux pays industriels, alors que leur évolution économique est diamétralement opposée à celle observée ici (tableau 7).

En ce qui concerne les pays africains francophones, la valorisation est stabilisée à la fois par les accords de Lomé et par l’appartenance à la zone franc. On peut toutefois se demander si, toutes choses égales par ailleurs, ils ne subissent pas aujourd’hui le handicap d’un taux de change réel trop élevé, eu égard à leur niveau relatif de développement.

GRAPHIQUE 3

Trajectoire du Tchad 1960-1981



Source : CEPII, base CHELEM-PIB.

TABLEAU 7

Régression : le type tchadien

Taux annuels d'évolution relative  
du produit en valeur par tête  
1960-1981

Afghanistan	- 1,1	Haute Volta	- 1,9	Salvador	- 2,7
Haïti	- 1,4	Népal	- 2,1	Madagascar	- 2,7
Honduras	- 1,4	Soudan	- 2,1	Zambie	- 3,4
Somalie	- 1,4	Niger	- 2,1	Zaïre	- 3,5
Rép. Centre-Africaine	- 1,5	Angola	- 2,2	Tchad	- 5,0
Nicaragua	- 1,5	Bénin	- 2,6		

Source : CEPII, base CHELEM-PIB.

## Double perte : le type indien

L'évolution la plus défavorable combine régression du produit réel et dévalorisation par rapport à la moyenne mondiale. Si l'on excepte le cas singulier du Koweït, qui partait d'un niveau particulièrement élevé en 1960, ainsi que les tendances initiales du Brésil et de la Jordanie qui ont pu s'écarter de ce schéma, on trouve ici plusieurs pays d'Afrique et des Caraïbes, mais surtout l'Inde et le Bangla Desh dont le poids démographique rend la situation particulièrement inquiétante pour l'avenir. L'insuffisance de la croissance est ici aggravée par un processus de dévalorisation : la détérioration des termes de l'échange joue un rôle essentiel au Libéria, au Bangla Desh et au Sierra Leone, la dévalorisation étant surtout monétaire pour les autres pays de ce groupe (tableau 8).

TABLEAU 8

### Double perte : le type indien

Taux annuels d'évolution relative  
du produit en valeur par tête  
1960-1981

Maroc	- 1,4	Brésil		Libéria	- 4,2
Inde	- 2,4	(avant 1966)	- 3,2	Mozambique	- 4,2
Jordanie		Guinée	- 3,7	Zimbabwe	- 4,3
(avant 1974)	- 2,5	Mali	- 3,9	Bangla Desh	- 4,4
Jamaïque	- 2,8	Sénégal	- 3,9	Koweït	
Sierra Leone	- 3,2			(avant 1971)	- 9,4

Source : CEPII, base CHELEM-PIB.

## Peut-on se référer à des normes mondiales ?

La typologie des pays, en fonction de la trajectoire propre à chacun d'entre eux, fait apparaître des modes différents de valorisation des produits intérieurs bruts. Il convient de distinguer ici l'effet des « termes de l'échange international » et celui des « taux de change réels ».

L'évolution des *prix relatifs des produits*, sur le plan international, joue un rôle déterminant pour la valorisation dans le cas d'une vingtaine d'économies. L'effet peut en être soit positif (principalement pour les pays exportateurs de pétrole), soit négatif (pour un nombre limité de pays en développement). De tels phénomènes doivent faire l'objet d'analyses spécifiques.

L'évolution des *prix relatifs des pays*, exprimée par les « taux de change réels », manifeste à première vue une grande diversité, qui reflète les préférences nationales de structure [19]. Toutefois, on rencontre relativement peu de cas paradoxaux tels

que la compensation entre les évolutions opposées du produit réel par tête et du taux de change réel. Si l'on s'efforce de prendre une vue d'ensemble, en combinant les analyses temporelles (évolution de chaque pays au fil des années) et les analyses spatiales (comparaisons internationales à un moment donné) il apparaît au contraire une relation très nette : le taux de change réel tend à s'élever avec le niveau relatif de développement.

Une telle tendance n'est pas fortuite ; elle s'explique par des mécanismes que l'on peut identifier. En sens inverse, les écarts observés par rapport à cette tendance générale ne sont pas sans conséquences sur les rythmes relatifs de croissance. On peut donc se demander s'il ne serait pas possible de partir de ce constat pour définir des normes de référence, afin de réduire la volatilité des taux de change réels.

### **L'élévation du change réel avec le niveau relatif de développement**

L'influence du niveau relatif de développement sur le taux de change réel a été mise en évidence depuis les premiers travaux de Gilbert et Kravis [8]. Dans le cadre du projet de comparaisons internationales, mené par l'ONU et la Banque mondiale, ce type de relation a été analysé de façon systématique en prenant les Etats-Unis comme base de référence pour chacune des années retenues successivement : 1970, 1973 et 1975 [14]. En complétant et en extrapolant cette source pour construire la base de données CHELEM-PIB, une telle relation peut être exprimée par rapport à la moyenne mondiale.

Pour l'année de base 1975 et 31 pays<sup>3</sup>, si l'on appelle Q le produit réel par tête — reflet du niveau de développement — et C le taux de change réel — calculé sur le produit intérieur brut — on obtient relativement à la moyenne mondiale (base 100) la relation suivante :

$$(1) \quad C = 0,341 Q + 37,4 \quad R^2 = 0,829$$

(12,1)      (8,1)

Cette relation s'explique par deux mécanismes qui tiennent soit aux productivités relatives entre le secteur exposé et le secteur abrité, soit aux structures des balances de paiements.

#### ***Le rôle des productivités relatives***

Au fur et à mesure qu'un pays se développe, on observe d'abord que la productivité du secteur exposé à la concurrence internationale s'accroît relativement plus que celle du secteur abrité. Ce mécanisme des productivités relatives, mis en évidence par Balassa [3], suffirait à faire évoluer le taux de change réel au niveau d'ensemble du produit intérieur brut, même si l'on observait la parité des pouvoirs d'achat pour le secteur exposé (produits échangeables).

<sup>3</sup> Tous les pays de l'échantillon Kravis ont été retenus ici, à l'exclusion des trois pays à économie centralement planifiée (Pologne, Hongrie, Roumanie).

---

En partant de la partition établie par Kravis et Alii [13], on a cherché à mesurer l'impact de ce premier mécanisme, sans modifier les prix relatifs entre les deux secteurs. Dans l'hypothèse de la parité de pouvoirs d'achat pour le secteur exposé, en prenant les mêmes pays et la même année que précédemment, le taux de change réel serait donné par :

$$(II) C' = 0,120 Q + 75,0 \quad R^2 = 0,801 \\ (11,0) \quad (41,7)$$

On obtient une explication partielle de la relation entre niveau de développement et taux de change réel. Toutefois, la comparaison entre la relation (I) et la relation (II) montre l'insuffisance de cette explication : le coefficient affecté à la variable Q dans cette hypothèse d'école — soit 0,120 — est bien inférieur à celui observé dans la réalité, qui s'élève à 0,341. En effet, le secteur exposé (produits échangeables) ne suit pas la loi de « parité des pouvoirs d'achats », car le niveau moyen de ses prix tend à s'élever avec le développement, de même que dans le secteur abrité qui fabrique les produits non échangeables. Sans doute les marges commerciales jouent-elles un rôle dans ces comparaisons de niveaux de prix, effectuées au stade de la demande finale. Leur incidence, toutefois, ne saurait justifier un écart aussi grand entre les coefficients testés dans les deux relations. Les travaux qui ont pu être menés à un niveau plus fin, en éliminant l'effet des marges commerciales, montrent que de grandes disparités de prix existent — entre les pays — pour le plus grand nombre des produits manufacturés [9].

### *Le rôle des structures de balances des paiements*

Au fur et à mesure qu'un pays se développe, il se trouve en mesure d'améliorer les conditions structurelles d'équilibre de sa balance des paiements. En l'occurrence, l'avantage qu'il peut ainsi acquérir permet d'élever les prix du secteur exposé — et donc son taux de change réel — sans compromettre l'équilibre de sa balance ni peser sur sa croissance en volume. Ce second mécanisme résulte de la conjonction de plusieurs facteurs.

C'est d'abord la qualité de la spécialisation — adaptation à l'évolution de la demande, tant intérieure qu'extérieure — qui favorise la valorisation du produit intérieur brut [15 ; 2]. Sans doute cette qualité peut-elle être différente selon les pays, pour un même niveau de développement. Il n'en demeure pas moins que, toutes choses égales par ailleurs, elle tend à s'élever avec le niveau relatif de développement, tant dans l'industrie que dans les services échangeables.

C'est ensuite le statut international de la monnaie qui se modifie. En dehors des périodes où de forts déséquilibres de balances jouent un rôle perturbateur (influence prédominante de la « hot money » après les chocs pétroliers), une tendance assez nette peut être observée. Tandis qu'un pays peu développé est obligé de constituer des encaisses de transactions en devises, une telle contrainte s'estompe pour un pays plus avancé dans la mesure où sa propre monnaie est détenue par ses partenaires. L'économie dominante, dont la monnaie est au centre du système international, en vient même à recevoir un financement extérieur au lieu de subir une contrainte.



## Les taux de change « effectifs » ne sont pas comparables entre eux

Qu'ils soient nominaux ou réels, les taux de change ne peuvent être comparés entre eux que s'ils sont exprimés par rapport au même numéraire : soit l'une des monnaies nationales, soit une moyenne régionale ou mondiale (calcul présenté dans l'encadré p. 40).

Dans les comparaisons internationales, il faut en revanche éviter d'utiliser les taux de change « effec-

tifs », qui tiennent compte de la structure géographique des échanges de chaque pays. Calculés selon des formules plus ou moins complexes, ces taux de change « effectifs » ne sont utilisables que du point de vue de chaque pays pris séparément, mais ils ne sont pas comparables entre eux, comme le montre l'exemple théorique ci-dessous.

Pays ou zone considéré	Structure géographique de ses échanges (parts % des partenaires)				Taux de change (%)	
	A	A'	B	B'	Par rapport au numéraire	« Effectif »
Pays A	—	90	10	—	150	110
Zone A'	100	—	—	—	150	100
Pays B	10	—	—	90	75	95
Zone B'	—	—	100	—	75	100

On suppose ici que les deux pays A et B constituent des pôles, qui ont respectivement dans leur mouvance les deux zones A' et B'. Les pays A et B commercent pour 90 % avec leur zone d'influence et pour 10 % seulement avec l'autre pôle ; les zones A' et B' ne commercent qu'avec le pays dont elles dépendent. Par rapport au numéraire retenu, les taux de change atteignent respectivement l'indice 150 pour A et A' et l'indice 75 pour B et B'.

En calculant les taux de change effectifs E par simple pondération, on obtient ainsi :

$$E_A = (90 \times \frac{150}{150}) + (10 \times \frac{150}{75}) = 110$$

$$E_{A'} = 100 \times \frac{150}{150} = 100$$

$$E_B = (90 \times \frac{75}{75}) + (10 \times \frac{75}{150}) = 95$$

$$E_{B'} = 100 \times \frac{75}{75} = 100$$

Volontairement caricatural, cet exemple illustre le biais systématique qui résulte de la comparaison des taux de change effectifs : les écarts véritables entre les taux de change (150 contre 75) sont minorés dans de fortes proportions dans la comparaison entre A et B (110 contre 95), et ils vont jusqu'à s'annuler dans la comparaison entre A' et B'. Les formules plus élaborées de calcul des taux de change effectifs réduisent sans doute l'ampleur de ce biais, mais — par construction — elles ne peuvent pas le faire disparaître.

Qualité de la spécialisation, d'une part, statut international de la monnaie, d'autre part, tendent donc à renforcer conjointement l'élévation du taux de change réel avec le niveau relatif de développement. Les mouvements réguliers de capitaux viennent, en revanche, atténuer cette tendance à la hausse. Pays par pays, certains auteurs s'efforcent de déterminer les flux sous-jacents sur l'ensemble du cycle [20]. Au-delà des particularités nationales, on peut remarquer que ces flux dépendent à la fois du produit par tête et du taux de change réel : toutes choses égales par ailleurs, les investissements et prêts à long terme tendent à s'orienter des pays plus développés vers les pays moins développés. Ces flux devant trouver leur contrepartie dans les soldes courants, il en résulte une contrainte sur le taux de change réel, qui peut jouer dans un sens ou dans l'autre : freinage de la hausse pour les pays développés (afin d'autoriser un certain excédent courant), freinage de la baisse pour les pays en développement (afin de favoriser un déficit courant).

Au total, la relation (I) observée en 1975 répond à une véritable logique économique. Cette comparaison entre différents pays, à un moment donné, peut être étendue à l'ensemble de la période 1960-1981. Sans doute n'est-il pas possible d'obtenir des séries « pures » de taux de change réels, puisque les changements de prix relatifs des produits font sentir ici leurs effets (voir encadré p. 53). Pour la plupart des pays de l'échantillon, le taux de valorisation peut cependant être retenu comme une première approximation du taux de change réel. En excluant l'Iran et la Zambie (dont la valorisation dépend essentiellement des prix relatifs des produits), et en tenant compte des poids respectifs des pays, on peut ainsi déterminer sur la période 1960-1981, la relation :

$$(III) \quad C = 0,265 Q + 44,3 \quad R^2 = 0,832$$

(99,1)            (75,2)

Une telle relation est susceptible de constituer une référence pour les taux de change.

## L'incidence des distorsions de change sur la croissance

A moyen et long terme, le taux de change réel doit logiquement s'élever lorsque le niveau relatif de développement tend à s'accroître. L'analyse empirique permet bien d'observer une telle relation, mais elle montre aussi qu'un pays peut, durant une période plus ou moins longue, s'éloigner de la tendance mondiale. Pour une part, de tels écarts s'expliquent par la spécificité de chaque économie nationale : ainsi, par exemple, lorsque la qualité de la spécialisation d'une nation est en avance ou en retard par rapport au stade de développement qu'elle a atteint. Toutefois, les écarts observés peuvent également résulter d'une stratégie délibérée, et l'on doit donc s'interroger sur l'incidence que peuvent avoir, sur la croissance, les distorsions par rapport au niveau normal du taux de change.

Quelles sont les conséquences d'une monnaie durablement sur-évaluée ou sous-évaluée vis-à-vis de la « norme mondiale » ? On peut, en l'occurrence, avancer des arguments opposés pour défendre — en termes réels — soit une monnaie forte, soit une monnaie faible. Précisons que le débat porte uniquement sur le niveau du taux

de change réel, et qu'il ne se confond pas avec les valeurs du taux de change nominal. En termes réels, l'accroissement du taux de change peut résulter aussi bien d'un excès d'inflation que d'une réévaluation nominale, tandis que sa diminution peut être le fruit d'une désinflation comme d'une dévaluation nominale.

Les partisans d'une monnaie forte, en termes réels, expliquent que la surévaluation force les entreprises à s'engager vers des activités à haute technologie et à abandonner les activités banales de main-d'œuvre. La surévaluation doit ainsi permettre d'améliorer la qualité de la spécialisation et d'enclencher un « cercle vertueux » ; ce processus est d'autant plus favorable que l'économie a déjà acquis des positions dominantes qui lui offrent la possibilité d'imposer ses prix sur le plan international [1]. Une telle stratégie a été délibérément pratiquée par l'Allemagne fédérale, au cours des années soixante-dix, et elle a paru ouvrir la voie à un « modèle allemand ». Toutefois, les effets bénéfiques de la surévaluation tendent, au bout d'un certain temps, à être plus que compensés par une dégradation générale de l'appareil productif, et ceci explique en partie le phénomène de désindustrialisation [10,18].

C'est pourquoi les partisans d'une « monnaie faible », en termes réels, soulignent la précarité des « cercles vertueux ». La surévaluation tend, en effet, à pénaliser l'investissement intérieur par rapport à l'investissement extérieur. A moyen et long terme, on peut dès lors penser que les effets de domination, qui s'appuient sur une « image de marque » acquise dans le passé, sont menacés par la concurrence d'économies plus dynamiques. Selon cette thèse, l'avenir serait aux stratégies de type japonais, qui permettent de combiner à la fois la compétitivité par les prix et une qualité objective des produits.

Pour départager ces deux thèses, on a cherché à apprécier l'incidence du change sur les rythmes de croissance, en testant une relation entre :

— d'une part la distorsion relative du niveau de taux de change réel  $C$  vis-à-vis de la « norme mondiale »  $C^*$ , définie par la relation (III) soit :

$$d = \frac{C}{C^*} - 1,$$

— et d'autre part le taux annuel de croissance du produit réel par tête, rapporté à la moyenne et exprimé en pourcentage, soit  $q$ .

Les pays à économie de marché de l'échantillon Kravis ont été retenus, en prenant dans chaque cas les moyennes sur les deux périodes 60-71 et 71-81. La relation obtenue est la suivante :

$$(IV) \quad q = - 3,57 d + 0,752 \quad R^2 = 0,156$$

(3,5)      (3,4)

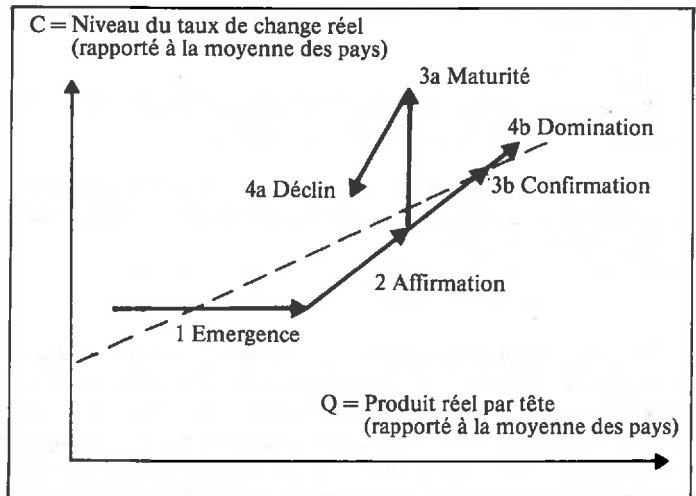
Parmi les multiples facteurs qui déterminent la croissance, on peut ainsi remarquer que la distorsion de change joue un rôle significatif : toutes choses égales par ailleurs, la surévaluation tend à freiner la croissance tandis que la sous-évaluation tend à l'accélérer. Les tests opérés séparément sur chaque pays, année par année, corroborent cette conclusion. Le paramètre obtenu est négatif pour le plus grand nombre des économies, jouant de façon particulièrement nette pour l'Espagne, la

Colombie, le Japon, l'Italie, la Thaïlande, la Malaisie, les Philippines, l'Irlande et la France ; à l'inverse, l'Allemagne fédérale est le seul pays pour lequel on obtienne un paramètre significativement positif, et le « cercle vertueux » allemand des années soixante-dix peut donc être considéré comme un phénomène exceptionnel et temporaire.

L'incidence négative des distorsions de change sur la croissance permet de comprendre les types d'évolution nationale repérés dans la première partie. Lorsqu'une économie s'enrichit sur la scène économique internationale, elle ne suit pas une tendance uniforme mais passe par des phases successives (schéma II). La première phase correspond à la progression sans valorisation, selon le type des nouveaux pays industriels. Le taux de change réel, qui peut être plus ou moins élevé au départ, se maintient en dépit de la progression du produit réel par tête, conférant à l'économie une protection croissante qui accélère son processus de développement, tant en favorisant sa compétitivité qu'en attirant des investissements étrangers (phase 1 d'émergence). Il vient un moment où l'économie change de mode de croissance, soit pour des raisons internes (le stade atteint ne justifie plus un rythme aussi rapide), soit pour des raisons externes (l'avantage excessif de change suscite chez les partenaires des réactions protectionnistes devant une concurrence jugée déloyale). Le pays passe alors à une phase où progression et valorisation vont de pair, selon le double gain de type japonais (phase 2 d'affirmation). Cette phase est susceptible de durer plus ou moins longtemps, et deux possibilités peuvent alors s'ouvrir. Ou bien le pays entre dans une période de maturité où son enrichissement ne joue plus que par la valorisation, selon le type allemand (phase 3 a) ; ou bien il confirme ses possibilités et continue à progresser jusqu'à ce qu'il atteigne le premier rang (phase 3 b).

## SCHEMA II

### Cycles de change réel



Dans le premier cas, le pays est menacé d'un déclin rapide (phase 4 a), car le niveau de son taux de change réel est devenu trop élevé par rapport à son stade réel de développement. Dans le second, il voit son rôle international se modifier, puisqu'il est devenu l'économie dominante (phase 4 b). Placé à la tête d'une révolution industrielle, il offre au reste du monde l'exemple d'un mode de production, de consommation et d'organisation économique, et le niveau élevé de sa monnaie lui confère un rôle-clé, tant dans le système monétaire international que dans les flux d'investissement à l'étranger. Toutefois, il ne peut garder sa position dominante que s'il continue à maintenir son dynamisme innovateur, de façon à compenser les pertes qui découlent fatalement de ses investissements extérieurs et des dépenses de caractère politique qu'il doit assumer.

L'Angleterre, puissance dominante de la première révolution industrielle au dix-neuvième siècle, a ainsi décliné depuis le début du vingtième siècle, face à la montée des Etats-Unis. Il est encore trop tôt pour dire aujourd'hui si l'économie américaine, après avoir promu la deuxième révolution industrielle, sera en mesure de prendre la tête de la troisième, ou bien si elle devra partager le « leadership » avec l'économie japonaise.

### Se prémunir de la volatilité des taux de change réels

A un moment donné, les distorsions de taux de change entre les différents pays — par rapport à des niveaux que l'on peut considérer comme normaux — faussent les règles de la concurrence internationale, et elles suscitent par conséquent des réactions protectionnistes. Mais pour l'économie mondiale, les risques les plus graves résultent de la volatilité accrue des taux de change dans le temps, car celle-ci sape les bases mêmes de l'échange international. En effet, la loi des *avantages comparatifs* ne peut constituer un critère de spécialisation pour un pays que dans la mesure où l'on connaît les conditions de valorisation : après conversion par les taux de change, ce sont toujours des *avantages absolus* de prix qui — compte tenu de la qualité des produits — déterminent la compétitivité sur les marchés internationaux. Dès lors que les taux de change réels sont susceptibles de varier de plus de 50 % en moins de trois ans, aucun calcul économique n'est plus possible.

Les taux de change réels des différentes monnaies ne peuvent rester relativement stables que s'ils forment dans leur ensemble un système cohérent, c'est-à-dire dans la mesure où leurs niveaux respectifs reflètent la hiérarchie des économies nationales. Si le système de Bretton Woods a pu fonctionner correctement pendant près d'un quart de siècle, ce n'est pas seulement parce que les nations acceptaient de se soumettre à la discipline des parités fixes, c'est aussi parce que ce système correspondait à une économie mondiale hiérarchisée et structurée par la domination sans partage des Etats-Unis. La déstabilisation des taux de change a commencé à la fin des années soixante, lorsqu'une disparité est apparue entre le stade de développement de l'économie américaine (restée encore largement en avance sur les autres économies) et la qualité de sa spécialisation, laquelle se dégradait graduellement, tant dans l'industrie manufacturière que dans le secteur énergétique. La baisse du dollar, à partir de 1971, coïncide par conséquent avec la crise économique mondiale, puisque le mode cohérent de croissance de la deuxième révolution industrielle a été remis en cause avant qu'une nouvelle configuration ait eu le temps de s'établir.

---

Aux ruptures industrielles et monétaires se sont ensuite ajoutées des ruptures énergétiques qui ont considérablement aggravé l'instabilité. Le déséquilibre des balances de paiements, sur le plan mondial, a été de pair avec le développement d'une masse de capitaux flottants à court terme. Dans cette économie d'endettement généralisé, les autorités officielles ont perdu le contrôle du système monétaire international, au moment même où le marché ne pouvait plus rattacher ses anticipations à aucune référence réelle. Dès lors, les facteurs spécifiquement monétaires (offre et demande de monnaie, taux d'intérêt...) se sont mis à jouer un rôle quasi exclusif dans la détermination des changes, et la volatilité des taux s'est accrue considérablement en termes réels.

Actuellement, les taux de change observés sont redevenus plus normaux, en termes réels, que ceux des années soixante-dix. A cette époque, l'Europe s'était asphyxiée dans la sur-évaluation de ses monnaies, tandis que le dollar était largement sous-évalué. Au dernier trimestre 1983, les grandes zones ont retrouvé des positions plus conformes aux normes de long terme (graphique 4). Dans une vision optimiste, on pourrait penser que l'économie mondiale est en passe d'atteindre spontanément son point d'équilibre. Les distorsions de change correspondraient ainsi à un phénomène transitoire, caractéristique d'une période de crise, avant qu'aient pu s'opérer les reclassements nécessaires. Suivant une telle optique, à mesure que se dégagera une nouvelle cohérence mondiale et en fonction de la capacité d'adaptation des pays à la troisième révolution industrielle, les tendances qui se dessinent actuellement pourraient se préciser de plus en plus.

Sans négliger l'existence de telles « forces de rappel », qui sont susceptibles de faciliter un rééquilibrage mondial, on doit cependant en souligner les insuffisances. D'une part, en effet, la remontée du dollar — favorisée par les intérêts que reçoivent les banques américaines — a été suscitée principalement par un retour à la confiance ; il est difficile de savoir aujourd'hui si la monnaie américaine va pouvoir être soutenue par un redressement durable de la puissance industrielle des Etats-Unis, qui retrouveraient ainsi une spécialisation conforme à leur niveau de développement. D'autre part, on ne saurait exclure la persistance d'amples fluctuations des taux de change dans les prochaines années. Si l'on veut éviter une prolongation de la crise, il paraît donc nécessaire que les autorités interviennent pour stabiliser les taux de change réels [4].

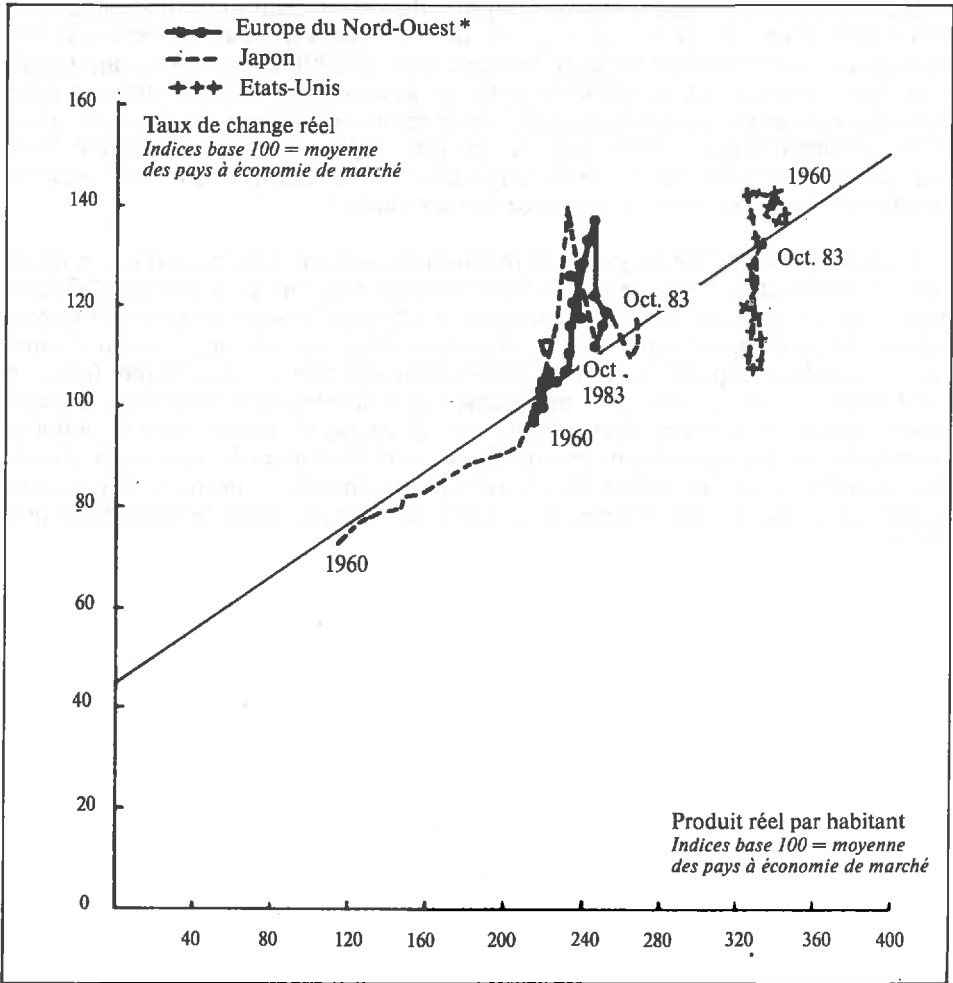
La stabilisation des taux de change réels soulève deux questions. Quelles normes de référence peut-on retenir ? Quels modes d'intervention doit-on envisager ? Sur le premier point, l'approche présentée ici propose des normes significatives à long terme, mais elle doit évidemment être confrontée ou combinée avec d'autres approches. Sur le second point, deux solutions sont concevables : soit une intervention directe sur le marché des changes, soit une dissociation entre le taux de change commercial et le taux de change financier.

Une intervention directe, afin de maintenir les taux de change réels à l'intérieur de plages de variation, représente théoriquement la meilleure solution. Elle suppose cependant une concertation très poussée sur le plan international, l'utilisation de moyens massifs pour contrecarrer les mouvements erratiques de capitaux, et le concours actif des pays dont la monnaie tend à s'apprécier. En outre, la stabilisation

des taux de change réels, entre des économies qui connaissent des écarts structurels d'inflation, peut s'avérer délicate dans la mesure où elle risque de créer des pressions spéculatives sur les taux nominaux.

GRAPHIQUE 4

Positions comparées des pays développés 1960-1983



\* Pays européens de l'OCDE, à l'exception de l'Espagne, du Portugal, de la Grèce et de la Turquie.  
 Source : CEPIL, Base CHELEM-PIB

---

La dissociation des taux de change, selon qu'ils portent sur le commerce ou sur les autres postes de la balance des paiements, est une opération plus facile à réaliser. Les flux commerciaux subissent déjà, de façon générale, un traitement fiscal (taxe à l'importation, détaxe à l'exportation), auquel s'ajoute éventuellement un traitement douanier (droit à l'importation variant selon le produit et sa provenance). Il serait donc possible d'appliquer dans tel ou tel pays des taux uniformes pour corriger les distorsions de change : positifs ou négatifs selon les cas, de tels taux seraient révisés périodiquement et joueraient de façons opposées à l'exportation et à l'importation.

Il est vrai que tout système fiscal comporte des effets induits qui ne sont pas toujours bien maîtrisés, et l'on sait que la formule des « montants compensatoires monétaires » a été utilisée de façon perverse pour affaiblir le marché commun agricole. Mais aujourd'hui, le problème est de savoir où se trouve le moindre mal. Si les formules concertées au niveau mondial s'avèrent inapplicables pour l'instant, n'est-il pas souhaitable que certains pays ou groupes de pays prennent l'initiative d'une stabilisation partielle, par la dissociation des taux de change, afin de rétablir les conditions d'une véritable concurrence internationale ?

L'économie mondiale ne peut pas fonctionner sans un certain nombre de mécanismes stabilisateurs. Au nom d'un libre échange toujours plus poussé, l'abaissement systématique des barrières douanières n'a fait que susciter un protectionnisme non tarifaire, diffus et incontrôlable. Mais les réalités finissent toujours par s'imposer, et le dernier rapport du GATT (1983) reconnaît que — tout compte fait — le tarif douanier est un instrument préférable aux multiples réglementations, subventions, quotas et mesures d'auto-limitation. Il en est de même dans le domaine monétaire, où les mouvements incontrôlés de taux de change deviennent de plus en plus dangereux : si l'on refuse toute intervention, directe ou indirecte, le risque est grand que le marché des changes en vienne à détruire peu à peu le marché des produits.



## REFERENCES

- [1] AGLIETTA M., ORLEAN A., OUDIZ G., (1981), « Des adaptations différenciées aux contraintes internationales : les enseignements d'un modèle », *Revue économique*, vol. 32, n° 4, juil.
- [2] AGLIETTA M., OUDIZ G., (1982), « Real exchange rates and structural transformations », *International Seminar on Recent development in Macroeconomic modelling*, Paris, sept.
- [3] BALASSA B. (1964), « The purchasing power parity doctrine : a reappraisal », *Journal of Political Economy*, déc., pp. 584-596.
- [4] CEPII (1983), « Stabiliser les taux de change réels pour sortir de la crise », *La Lettre du CEPII*, n° 30, avr.
- [5] CEPII (1983), « L'Argentine après une accumulation d'échecs », *La Lettre du CEPII*, n° 33, sept.
- [6] CNUCED (1983), « *Manuel des statistiques du commerce international et du développement* ».
- [7] GATT (1983), *Le commerce international en 1982/1983*, Genève.
- [8] GILBERT M. et KRAVIS I.B. (1954), « An international comparison of national products and the purchasing power of currencies », OECE, Paris.
- [9] GUINCHARD P. (1983), « Différences de structures et ajustement international entre les économies dominantes », *thèse de 3<sup>e</sup> cycle*, Paris, oct.
- [10] JACQUEMIN A. (1979), « Le phénomène de désindustrialisation et la Communauté européenne », *Revue Economique*, vol. 30, n° 6, nov.
- [11] KRAVIS I.B., KENESSEY Z., HESTON A.W. (1975), « A system of international comparisons of Gross Domestic Product and purchasing power », Baltimore et Londres, The Johns Hopkins University Press.
- [12] KRAVIS I.B., HESTON A.W., SUMMERS R. (1978), « International Comparisons of real product and purchasing power », Baltimore et Londres, The Johns Hopkins University Press.
- [13] KRAVIS I.B., HESTON A.W., SUMMERS R. (1982), « World Product and Income, International Comparisons of real Gross Product », Baltimore et Londres, The Johns Hopkins University Press.
- [14] KRAVIS I.B., LIPSEY R. (1982), « Towards an explanation of national price levels », *Working papers series*, National Bureau of Economic Research, n° 1 034.

---

[15] LAFAY G. (1976), « Compétitivité, spécialisation et demande mondiale », *Economie et statistique*, n° 80, juil./août.

[16] LAFAY G. (1980), « La nouvelle spécialisation des grands pays industriels », *Economie Prospective Internationale*, n° 1, janv.

[17] LAFAY G. (1980), « Les conditions de partage du revenu mondial », à paraître dans *Mélanges en l'honneur de J. WEILLER* (B. DUCROS ed.).

[18] MAUTORT L. (de) (1981), « La désindustrialisation au cœur du modèle allemand », *Economie Prospective Internationale*, n° 8, oct.

[19] WEILLER J. (1946, 1950, 1965), « Problèmes d'économie internationale », PUF, Paris.

[20] WILLIAMSON J. (1983), « The exchange rate system », *Policy Analyses in International Economics*, n° 5, Institute for international economics, sept.