



## Régime de change fixe : une entrave à l'essor industriel des pays en développement

Blaise Gnimassoun, Carl Grekou & Valérie Mignon\*

La question industrielle est revenue sur le devant de la scène dans un contexte international marqué par des bouleversements dans les chaînes de valeur mondiales et une fragmentation géopolitique grandissante. Cette question se pose avec acuité dans beaucoup de pays en développement confrontés à une désindustrialisation prématurée. Au-delà des raisons structurelles et institutionnelles souvent avancées, le choix du régime de change contribue à expliquer une telle situation. Les arrangements monétaires plus rigides ont en effet accentué le désavantage comparatif de ces pays dans le secteur manufacturier, concourant ainsi à leur désindustrialisation.

Dans le sillage de la pandémie de Covid-19, sur fond de perturbations des chaînes de valeur mondiales et d'une fragmentation géopolitique croissante, le besoin d'une réindustrialisation, véhiculé par la notion d'autonomie stratégique en Europe et le nouveau consensus de Washington aux États-Unis (Bensidoun & Grjebine, 2024), a refait surface dans les pays avancés. Ce regain d'intérêt pour l'industrie fait également écho à un défi de longue date dans les pays en développement (PED) : la quête d'un essor industriel. Souvent confrontés à des arbitrages complexes en matière de politiques économiques, ces pays disposent de marges de manœuvre limitées. Tel est particulièrement le cas pour le choix de leur régime de change, fréquemment réduit à un simple arbitrage sur l'autonomie de la politique monétaire, alors qu'il a des implications cruciales sur leur développement industriel.

### ■ Industrie manufacturière : le chaînon manquant dans les PED

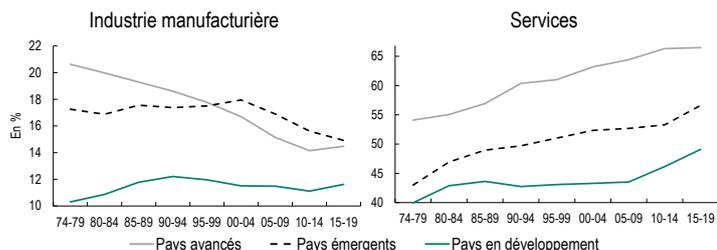
Depuis les travaux pionniers de A. Hirschman (1958), N. Kaldor (1963) et S. Kuznets (1971), l'industrialisation est considérée comme l'un des facteurs clés du développement économique, une phase cruciale porteuse de transformations structurelles profondes.

Les pays asiatiques, notamment la Corée du Sud, Taïwan et plus récemment la Chine, sont des exemples évidents de la force que représente l'industrialisation, ces économies ayant, en quelques décennies, réduit significativement leur retard de développement et se trouvant aujourd'hui en tête de peloton pour la révolution industrielle et numérique en cours.

Pour les PED, l'industrie manufacturière offre une voie vers la diversification économique et une stabilisation du cadre macroéconomique. En raison de leur dépendance à l'exportation de matières premières, beaucoup de PED sont très vulnérables aux chocs des termes de l'échange avec pour conséquence une croissance volatile et incertaine. Le développement de l'industrie permet de réduire leur exposition à ces chocs – les prix des biens manufacturés étant moins volatils que ceux des matières premières –, contribuant à une stabilisation des revenus et, par là même, de la croissance. Les vertus d'une expansion industrielle transitent également par la création d'emplois, à grande échelle, souvent mieux rémunérés et plus stables que ceux dans l'agriculture ou les services. Cette dynamique s'accompagne d'effets multiplicateurs, créant des opportunités d'emplois supplémentaires dans l'ensemble de l'économie, concourant ainsi à une croissance durable et inclusive (UNIDO, 2020). L'industrie manufacturière étant un vecteur important de transferts de technologie, ces effets de propagation intersectorielle

\* Blaise Gnimassoun est maître de conférences HDR à l'université de Lorraine, chercheur au BETA et chercheur associé à EconomiX. Carl Grekou est économiste au CEPII. Valérie Mignon est conseillère scientifique au CEPII, professeure à l'université Paris Nanterre et chercheure à EconomiX.

Graphique 1 – Une désindustrialisation précoce des pays en développement  
Valeur ajoutée sur PIB, selon le niveau de développement



Note : Pour le regroupement des pays voir Gnimassoun *et al.* (2024), p. 33.

Source : Calculs des auteurs à partir de Banque mondiale, World Development Indicators.

s'appliquent aussi à l'innovation et à la technologie, avec à la clé des gains de productivité se diffusant à l'ensemble des secteurs de l'économie.

En dépit de ces gages de développement, très peu de pays – parmi les PED d'aujourd'hui – ont été à même d'amorcer une industrialisation ou de la maintenir (graphique 1). On constate en effet un phénomène de désindustrialisation prématurée dans les PED, c'est-à-dire un déclin de la part de l'industrie manufacturière se produisant à un stade plus précoce du développement qu'auparavant (Dasgupta et Singh, 2007 ; Rodrik, 2016). Ces échecs contrastent avec une forte volonté politique, attestée par les premiers modèles d'industrialisation par substitution aux importations, puis les stratégies moins affirmées – s'accommodant aux programmes d'ajustement structurel – sous l'ère du consensus de Washington (Soludo, 1998 ; Irwin, 2021). Si la désindustrialisation en elle-même peut être considérée comme un processus naturel – la part de l'industrie manufacturière augmente aux premiers stades du développement puis diminue aux stades ultérieurs au profit des services, décrivant ainsi une courbe en cloche<sup>1</sup> –, c'est surtout sa précocité par rapport aux expériences passées qui est source d'inquiétude. Comme l'illustre le graphique 1, les PED ont connu une tendance à la désindustrialisation dès le début des années 1990, plus d'une décennie avant les économies émergentes. Au-delà de l'aspect descriptif, le passage à des économies de services sans véritable expérience d'industrialisation peut être lourd de conséquences et freiner la dynamique de croissance et de développement, en privant les pays des différents canaux ayant profité aux économies industrialisées.

À l'heure du changement climatique et de la montée des tensions géopolitiques, les enjeux sont cruciaux pour les PED, encore tributaires de facteurs exogènes pour leur croissance. L'industrialisation apparaît dès lors comme un impératif pour produire des facteurs endogènes de croissance, avec une portée allant au-delà des cadres nationaux, car elle conditionne le potentiel des processus d'intégration régionale encore fortement limités en raison de la faiblesse des échanges commerciaux.

## ■ Échecs de l'industrialisation dans les PED : entre raisons structurelles et mondialisation

Qu'elle soit prématurée ou reflétant les échecs des programmes d'industrialisation, l'atrophie des appareils industriels caractérisant les PED a reçu une attention particulière.

Parmi les facteurs identifiés, la qualité de la gouvernance et des institutions est cruciale, non seulement pour la définition de politiques industrielles soutenables, mais surtout pour éviter les défaillances de l'État et du marché (Acemoglu & Verdier, 2000 ; Rodrik, 2004, 2008). Au-delà du cadre public, bonne gouvernance et État de droit sont des gages d'un secteur privé dynamique, encourageant les initiatives ainsi que les investissements étrangers.

N'excluant pas les aspects institutionnels, un autre pan d'études attribue l'essentiel des causes de l'échec de l'industrialisation des PED à des raisons plus structurelles, en particulier les avantages comparatifs (Chenery, 1960 ; Lin & Chang, 2009), soulignant l'existence d'un syndrome hollandais ou d'une « malédiction des ressources naturelles » dans beaucoup de ces économies (Sala-i-Martin & Subramanian, 2013 ; Dauvin & Guerreiro, 2017).

Complétant le panel des principales explications, la mondialisation est aussi considérée comme le choc majeur ou l'élément catalytique du recul de l'industrie dans les PED. Plus spécifiquement, les programmes d'ajustement structurel et les vagues de réformes commerciales, qui ont accompagné la mondialisation des années 1980 et 1990, ont été décriés aux motifs qu'ils auraient nui à l'impératif de protection des industries locales – en particulier naissantes – et aux capacités – notamment financières – des États à poursuivre le processus d'industrialisation (Lall, 1995 ; Soludo, 1998 ; Irwin, 2022). Sous ce prisme, la mondialisation apparaît comme la force qui a non seulement circonscrit la nature et la portée des politiques nationales, mais surtout défini plus fondamentalement le contexte de l'industrialisation des PED. Ce portrait peu flatteur coexiste avec celui de la mondialisation porteuse de prospérité, dont ont bénéficié les pays d'Asie qui ont su tirer parti de l'avantage de leur main-d'œuvre bon marché pour se spécialiser dans l'industrie (Rodrik, 2016). La Chine, figure de proue des gagnants de la mondialisation est aussi considérée comme responsable des difficultés des autres PED à s'industrialiser : l'usine du monde aurait fortement pénalisé le développement industriel des PED par le biais de ses exportations de biens manufacturés<sup>2</sup>.

## ■ Le régime de change : un angle mort

Le choix du régime de change comme facteur explicatif de la trajectoire de l'industrie manufacturière dans les PED est – étonnamment – absent de la littérature. Ce facteur est pourtant crucial puisque le régime de change n'est pas neutre sur la dynamique du secteur

1. Cette relation repose sur la loi d'Engel selon laquelle, à mesure que le revenu croît, la part du revenu affectée aux dépenses d'alimentation devrait diminuer au profit des produits manufacturés jusqu'à un certain seuil au-delà duquel la demande de services augmente à son tour.

2. Voir Hallward-Driemeier & Nayyar (2018).

industriel. Le régime de change fixe<sup>3</sup>, en particulier, est associé à des coûts susceptibles de porter préjudice à l'expansion de l'industrie manufacturière pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, un tel régime annihile mécaniquement le rôle de réorientation de la demande entre biens domestiques et biens étrangers joué par les variations du change. En d'autres termes, toutes choses égales par ailleurs, les prix des biens importés en provenance du (des) pays de la monnaie-ancree (ou, plus simplement, pays de référence) sont indépendants des variations de change, ce qui exacerbe la concurrence sur le marché local entre producteurs domestiques et ceux du (des) pays de référence. Ces derniers étant caractérisés par une productivité relative plus élevée et, en conséquence, un avantage comparatif plus affirmé dans les produits manufacturés, les importations de ces biens exercent – en l'absence de mesure compensatoire – une pression sur la production locale du fait d'un prix relatif inférieur ou d'une meilleure qualité. Ces arguments sont renforcés par les nombreux travaux mettant généralement en évidence un effet positif du régime de change fixe sur le commerce (Frankel & Rose, 2002 ; Klein & Shambaugh, 2006 ; Larch *et al.*, 2019). À ces effets s'ajoutent les contraintes inhérentes à tout régime de change fixe crédible, à savoir un contrôle strict de l'inflation et une rigueur budgétaire (Tornell & Velasco, 2000 ; Ghosh *et al.*, 2003 ; Klein & Shambaugh, 2010) – deux contraintes qui pèsent lourdement sur les capacités de financement pour initier et/ou soutenir une industrialisation.

Au total, les PED en régime de change fixe se trouvent dépourvus de marge de manœuvre financière suffisante, avec des capacités d'ajustement limitées aux chocs (Shambaugh, 2004 ; Obstfeld *et al.*, 2019) et une fixité du change agissant comme une subvention à l'importation. Pourtant, les régimes de change fixe ont conservé une proportion importante dans l'ère post-Bretton Woods puisqu'en moyenne plus de 50 % des PED et 40 % des économies émergentes les ont adoptés (Couharde & Grekou, 2021 ; Ilzetzki *et al.* 2022).

Cette vision du rôle joué par le régime de change fixe s'inscrit parfaitement dans le cadre général établi par la littérature sur les causes sous-jacentes des tendances à la désindustrialisation des PED. Avec la mondialisation, ces derniers ont été vivement encouragés à s'ouvrir au commerce et à en supprimer les entraves. Leurs industries, encore naissantes et visant essentiellement à se substituer aux importations, se sont alors retrouvées en compétition avec celles des pays avancés ou disposant déjà d'un avantage comparatif dans ce secteur. En raison d'un différentiel de productivité défavorable, l'industrialisation des PED s'est avérée insoutenable, d'autant que les programmes d'ajustement structurel n'incitaient pas les pays à intervenir pour stimuler leur industrie. Ainsi, le régime de change fixe a d'abord joué sur les conditions initiales de l'industrialisation (y compris antérieurement aux forces de la mondialisation), puis exacerbé les contraintes et facilité les importations.

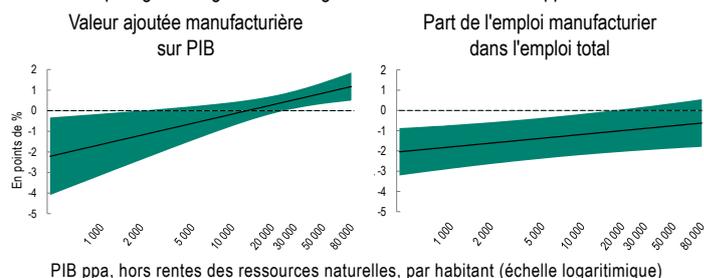
## ■ Plus de rigidité des changes pénalise le secteur manufacturier dans les PED

Afin d'évaluer l'effet d'une plus grande rigidité du régime de change sur la dynamique de l'industrie manufacturière, le cadre d'analyse usuel, dans lequel l'importance du secteur manufacturier est fonction de la population et du niveau du développement (approximé par le PIB par habitant), est mobilisé<sup>4</sup>. Le régime de change est ajouté à cette spécification standard pour évaluer son impact sur l'industrialisation, ainsi qu'en interaction avec le PIB par habitant pour rendre compte de l'évolution de cet effet à mesure que le niveau de développement augmente<sup>5</sup>.

Le graphique 2 atteste de l'existence d'un coût industriel pour les PED à aller vers un régime de change plus rigide. Plus précisément, pour la part de la valeur ajoutée dans le PIB, ce coût est significatif jusqu'à un niveau de revenu par habitant (hors rentes des ressources naturelles) de 2 000 dollars, soit celui de l'Inde à la fin des années 1990. Décroissant avec le niveau de développement, le coût d'une plus grande rigidité du régime de change est plus incertain jusqu'à un niveau de revenu par habitant de 26 000 dollars (correspondant par exemple à celui de la Corée du Sud au début des années 2000), au-delà duquel on observe un effet positif sur la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière. L'effet sur la part de l'emploi manufacturier dans l'emploi total est sensiblement différent : bien que de moins en moins désavantageuse avec le niveau de revenu par tête des pays, une plus grande rigidité du change a toujours un impact négatif, mais qui n'est plus significatif au-delà de 20 000 dollars par habitant. En résumé, que ce soit pour la part de la valeur ajoutée dans le PIB ou celle de l'emploi, une plus grande rigidité du change est préjudiciable au développement du secteur manufacturier dans les PED.

### Graphique 2 – Une plus grande rigidité du régime de change pénalise l'industrie dans les PED

Effets d'une plus grande rigidité du change selon le niveau de développement



Notes : Les estimations sont réalisées sur données quinquennales et portent sur la période 1974-2019. Les bandes vertes représentent les intervalles de confiance à 95 %. Lorsqu'elles coupent l'axe des abscisses l'effet n'est pas significatif.

Source : Calculs des auteurs, à partir de Gnimassoun *et al.* (2024).

Ces effets différenciés du régime de change sont mis en perspective dans un cadre plus général où la dynamique de la valeur ajoutée (en part du PIB) du secteur manufacturier est présentée pour un pays selon qu'il a

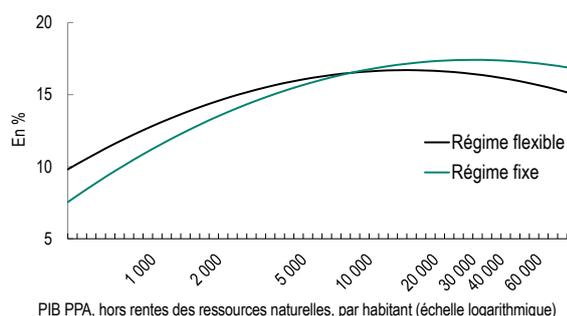
3. Les régimes de change fixe regroupent les parités (ancrages) conventionnelles, les caisses d'émission, les unions monétaires et les substitutions monétaires (par exemple, la dollarisation). Cette définition s'étend aussi bien au cadre officiel (régime de jure) qu'officieux (régime de facto).

4. Afin de tenir compte de non-linéarités, les valeurs au carré du PIB par habitant et de la population sont également introduites dans le modèle. De même, il est tenu compte des caractéristiques macroéconomiques (rentes des ressources naturelles, niveau des prix relatifs, ouverture commerciale, prix de l'investissement, stock des investissements directs étrangers, crises) et institutionnelles (niveau de démocratie et corruption) des 146 pays considérés. Aussi, pour rapprocher la notion de développement de celle de productivité, le PIB par habitant fait ici référence au PIB hors rentes des ressources naturelles par habitant.

5. La classification de synthèse des régimes de change proposée par Couharde & Grekou (2021) est ici utilisée. Sont considérées comme régimes fixes les catégories 1 à 4 de la classification fine.

### Graphique 3 – Régime de change et industrie manufacturière : une relation qui diffère entre pays avancés et en développement

Simulations de la part de la valeur ajoutée manufacturière dans le PIB selon le niveau de développement, par type de régime de change



Note : Cette illustration est issue de simulations où deux pays représentatifs partagent les mêmes caractéristiques sauf le régime de change.

Source : Gnimassoun *et al.* (2024).

adopté un régime de change fixe ou flexible (graphique 3). Faisant écho au graphique 2, le secteur manufacturier apparaît moins développé (en part du PIB) dans le cas d'un régime de change fixe que dans celui d'un régime flexible. Toutefois, avec l'augmentation du revenu, l'écart se réduit et disparaît pour un niveau de revenu intermédiaire (entre 8 000 et 10 000 dollars, celui du Brésil au début des années 2000). Pour un niveau de revenu plus élevé (au-delà de 12 000 dollars, comme celui du Portugal dans les années 1990), l'écart s'inverse, la part du secteur manufacturier dans le PIB étant plus importante en régime de change fixe qu'en régime flexible, avec en outre un point de retournement plus tardif dans le processus de développement.

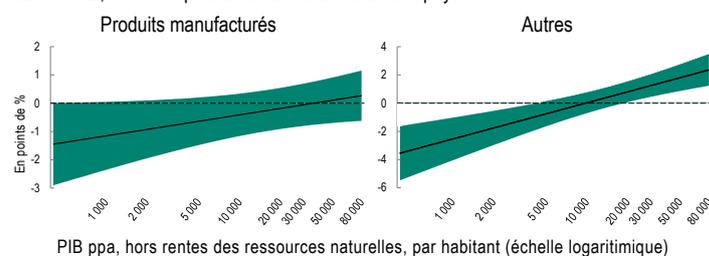
PED et pays avancés ne sont donc pas confrontés aux mêmes arbitrages coût-bénéfice quant au choix de leur régime de change. Alors que le régime fixe est associé à des coûts industriels pour les PED, il favorise au contraire le secteur manufacturier dans les pays avancés. S'il est souvent motivé par le désir des PED d'une plus grande intégration entre eux, le régime de change fixe peut toutefois, en l'absence de politiques d'accompagnement, se révéler auto-inhibiteur tant il pénalise l'industrie, chaînon manquant pour un essor du commerce entre ces économies. À l'inverse, le régime de change fixe bénéficie aux pays avancés en raison de son effet positif sur les exportations de biens manufacturés vers les PED qui leur sont ancrés monétairement<sup>6</sup>. Le commerce, en parallèle des effets macroéconomiques déjà présentés, constitue ainsi un canal à travers lequel la fixité du change

pénalise l'expansion du secteur manufacturier des PED. Si l'effet positif du régime de change fixe sur le commerce bilatéral est connu, nos résultats interpellent sur ses implications, à savoir un effet « d'appauvrissement » du commerce pour les PED, se traduisant par une plus grande propension à importer des biens manufacturés.

La différence d'effets d'une plus grande rigidité du régime de change sur l'évolution de la part de la valeur ajoutée manufacturière, selon que les pays sont spécialisés ou non dans les produits manufacturés, illustre le caractère particulièrement pénalisant pour ceux qui ne le sont pas (graphique 4). En effet, pour ces derniers l'effet est négatif jusqu'à un niveau de PIB PPA (hors rente des ressources naturelles) par tête inférieur à 4 500 dollars, puis incertain jusqu'à environ 18 000 dollars avant de devenir positif à partir de 20 000 dollars, alors qu'il n'est jamais significatif pour les pays spécialisés dans les produits manufacturés.

### Graphique 4 – Un effet handicapant d'une plus grande rigidité du régime de change seulement pour les pays qui ne sont pas spécialisés dans les produits manufacturés

Effets d'une plus grande rigidité du change sur la part de la valeur ajoutée manufacturière dans le PIB, selon la spécialisation commerciale des pays



Notes : Les estimations sont réalisées sur données quinquennales et portent sur la période 1974-2019. Les bandes vertes représentent les intervalles de confiance à 95 %. Lorsqu'elles coupent l'axe des abscisses l'effet n'est pas significatif. Sont considérés comme spécialisés dans les produits manufacturés, les pays dont la part des produits manufacturés dans les exportations est supérieure à celle dans les importations.

Source : Calculs des auteurs, à partir de Gnimassoun *et al.* (2024).

En accélérant l'intégration des PED qui les ont adoptés au cours du processus de mondialisation, les arrangements monétaires – plus – rigides ont accentué leur désavantage comparatif dans le secteur manufacturier, contribuant à leur désindustrialisation. À côté des explications institutionnelle ou structurelle souvent avancées, le régime de change constitue ainsi une cause plausible du sous-développement du secteur manufacturier ou de la désindustrialisation prématurée des économies en développement.

6. Ce résultat s'appuie sur l'estimation d'un modèle de gravité structurel, voir Gnimassoun *et al.* (2024).

## La Lettre du CEPII

© CEPII, PARIS, 2024

Centre d'études prospectives et d'informations internationales  
20, avenue de Ségur  
TSA 10726  
75334 Paris Cedex 07

contact@cepii.fr  
www.cepii.fr – @CEPII\_Paris  
Contact presse : presse@cepii.fr

Le CEPII (Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales) est le principal centre français d'étude et de recherche en économie internationale. Les analyses et études du Centre contribuent au débat public et à la formulation des politiques économiques en matière de politique commerciale, compétitivité, macroéconomie, finance internationale et croissance.

RÉDACTEURS EN CHEF :  
ISABELLE BENSIDOUN  
ANTOINE VATAN

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION :  
ANTOINE BOUËT

RESPONSABLE DES PUBLICATIONS :  
ISABELLE BENSIDOUN

RÉALISATION :  
LAURE BOIVIN

ISSN 2493-3813

Octobre 2024

Pour s'inscrire à  
La Newsletter du CEPII :  
[www.cepii.fr/Resterinforme](http://www.cepii.fr/Resterinforme)

Cette Lettre est publiée sous la responsabilité de la direction du CEPII. Les opinions qui y sont exprimées sont celles des auteurs.

RECHERCHE ET EXPERTISE  
SUR L'ÉCONOMIE MONDIALE

