



# ECONOMIE INTERNATIONALE

EDHEC BBA2

---

2024-2025

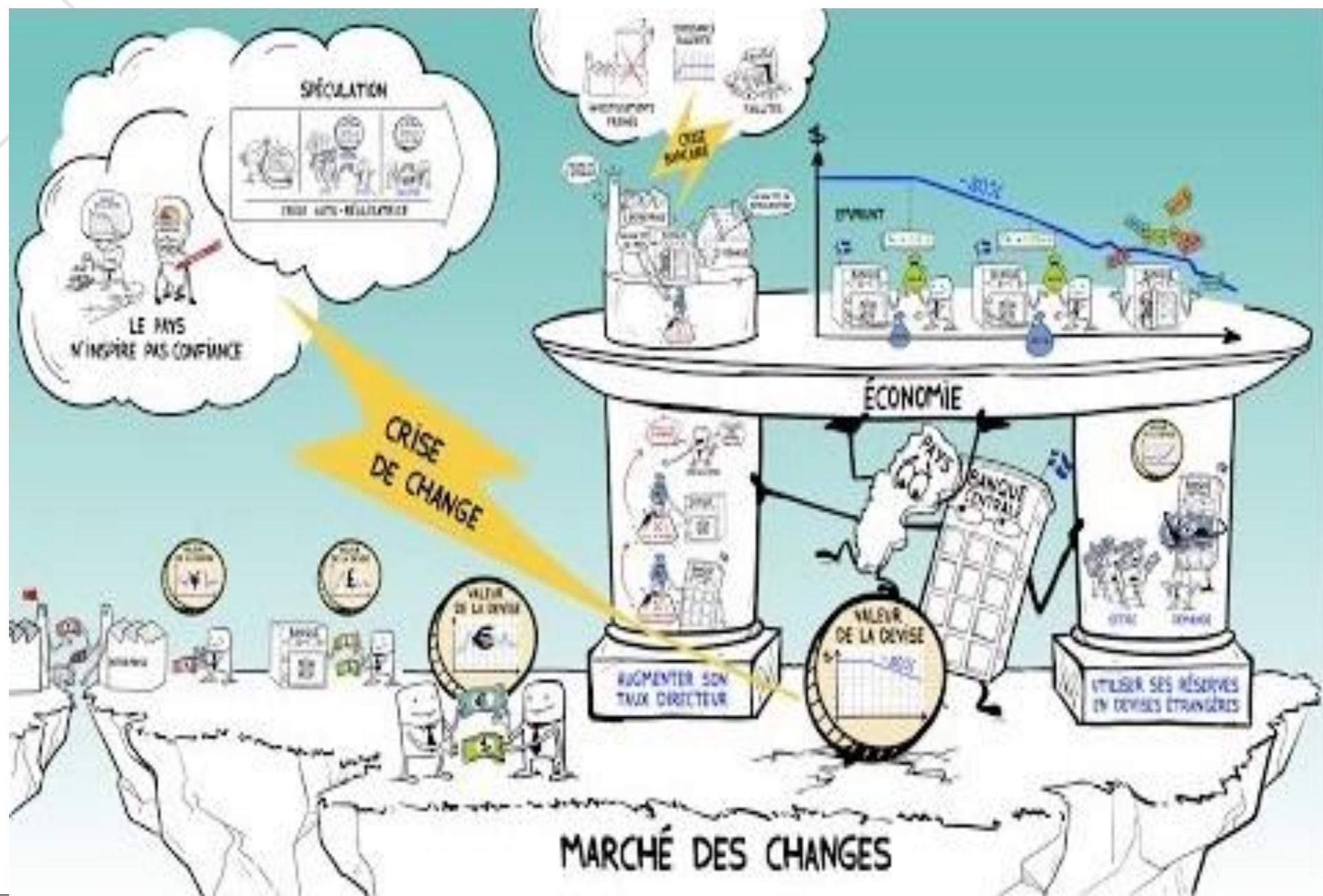
*Make an impact*

# CHAPITRE 3 : LES TAUX DE CHANGE POLITIQUES ET IMPACT SUR L'ÉCONOMIE

SECTION 1: DEFINITIONS DES TAUX DE CHANGE



*Make an impact*



## 1-1 LE TAUX DE CHANGE NOMINAL

- **Taux de change (bilatéral) nominal** : prix relatif entre deux monnaies. Il peut être coté de deux façons :
  - soit au *certain* (otation directe du point de vue de l'Europe) : le prix d'une unité monétaire domestique exprimée en monnaie étrangère ; par exemple :  
**1 EUR = 1,07 USD** (au 14/06/2024)
  - soit à *l'incertain* (otation indirecte du point de vue de l'Europe) : le prix d'une unité monétaire étrangère exprimée en monnaie domestique ; par exemple :  
**1 USD = 0,93 EUR**
- Le taux de change à l'incertain est ainsi l'inverse du taux de change au certain.

# 1-1 LE TAUX DE CHANGE NOMINAL

TAUX DE CHANGE EURO / DOLLAR



Source : [lafinancepourtous.com](http://lafinancepourtous.com) d'après Banque de France



# 1-1 LE TAUX DE CHANGE NOMINAL

- Si l'on note  $E$  la valeur de 1 euro en dollars, c.-à-d.  $1\text{€} = E\$$ , alors si :
  - $E$  augmente, l'euro s'apprécie.
  - $E$  diminue, l'euro se déprécie.

Exemples:

$$1\text{€} = 1.1827\$ \text{ en 2021} \quad \text{et} \quad 1\text{€} = 1.0530\$ \text{ en 2022}$$

➔ L'euro s'est déprécié de 11.0% contre le dollar

$$1\$ = 0.846\text{€} \text{ en 2021} \quad \text{et} \quad 1\$ = 0.950\text{€} \text{ en 2022}$$

➔ Le dollar s'est apprécié de 12.3% contre l'euro

## 1-2 LE TAUX DE CHANGE RÉEL

- Taux de change (bilatéral) réel (TCR) : si l'on prend le cas des EUA et de la France, pour construire le TCR, noté  $e$ , nous devons utiliser les déflateurs du PIB, notés  $P$  ( $P = \text{PIB nominal} / \text{PIB réel}$ ).

Soit :  $P^*$  : le déflateur du PIB pour les EUA

$P$  : le déflateur du PIB pour la France

$E$  : le taux de change nominal entre \$ et €

La construction du TCR au certain (France vue du point de vue des EUA)  $e$  devient :



## 1-2 LE TAUX DE CHANGE RÉEL

- Le taux de change réel est donc la valeur en dollars ( $\Rightarrow$  unité monétaire commune) du niveau général des prix en France, divisé par le niveau général des prix aux EUA.
- Le TCR à l'incertain (EUA vus du point de vue de la France) s'écrit :

$$e = EP^*/P$$

- $E$  étant côté à l'incertain, soit  $1\$ = E\€ \Rightarrow$
- rapport de prix exprimés en  $\€$  ( $\Rightarrow$  unité monétaire commune)

## 1-2 LE TAUX DE CHANGE RÉEL

- Si l'on raisonne à l'incertain ( $e = EP^*/P$ ), une baisse du TCR implique une **appréciation réelle** de celui-ci  $\Rightarrow$  le prix des biens français en termes de biens américains augmente.
- Si l'on raisonne au certain ( $e = EP/P^*$ ), c'est une hausse du TCR qui traduit une **appréciation réelle**  $\Rightarrow$  le prix des biens français en termes de biens américains augmente.
- Si les prix augmentent en France par rapport aux USA, il faut que le taux de change nominal  $E$  s'ajuste, c'est-à-dire que le l'euro se déprécie par rapport au dollar, pour que le taux réel reste constant.

## 1-2 LE TAUX DE CHANGE RÉEL

- On conclut que :
    - une **appréciation nominale de l'euro**
    - et/ou
    - une **augmentation des prix en France**
- }      → changement des prix relatifs
- ↓
- Pénalisation des produits français en faveur des importations
- ↓
- Impact négatif sur le commerce extérieur de la France.

## 1-2 LE TAUX DE CHANGE RÉEL

D'une manière générale :

- Le taux de change réel informe de la compétitivité-prix des biens nationaux (par rapport à celle des biens étrangers).
- La compétitivité-prix nationale s'améliore (détériore) lorsque les prix nationaux progressent moins vite (plus vite) que les prix étrangers exprimés en une monnaie commune, que ce soit en raison :
  - a. d'une diminution (augmentation) de l'inflation
  - b. d'une dépréciation (appreciation) de la monnaie nationale
  - c. d'une combinaison des deux facteurs

## 1-3 ETUDE DE CAS 1: TAUX DE CHANGE RÉEL

Supposons les données suivantes (raisonnement au certain) :

- $P^* = 116,09\text{\$}$  : le prix du panier de biens de référence aux EUA ;
- $P = 112,56\text{\euro}$  : le prix du panier de biens de référence en France ;
- taux de change nominal :  $1\text{\euro} = 1,41\text{\$}$ .

1. En raisonnant au certain, quel est le taux de change réel entre l'euro et le dollar?
2. Que se passe-t-il si l'euro s'apprécie par rapport au dollar, par exemple si  $1\text{\euro} = 1,47\text{\euro}$  (au lieu de  $1\text{\euro} = 1,41\text{\$}$ ) ?
3. Que se passe-t-il si l'inflation augmente en France telle que  $P = 115\text{\euro}$  (avec  $1\text{\euro} = 1,41\text{\$}$ ) ?

## 1-3 ETUDE DE CAS 1: TAUX DE CHANGE RÉEL

1. Le taux de change réel entre l'euro et le dollar est :

$$e = \frac{1,41\$ \text{ pour } 1\text{€} \times 112,56\text{€}}{116,09\$} = \frac{158,71\$}{116,09\$} = 1,37$$

**Interprétation :**

Le taux de change réel au certain indique le prix du panier français en termes de panier américain ; le prix du panier français est 37% plus élevé que celui du panier américain.

## 1-3 ETUDE DE CAS 1: TAUX DE CHANGE RÉEL

2. Que se passe-t-il si l'euro s'apprécie par rapport au dollar ( $E \uparrow$ ), par exemple si  $1\text{€} = 1,47\text{€}$  (au lieu de  $1\text{€} = 1,41\text{\$}$ ) ?

Le taux de change réel devient  $e = 1,43 \rightarrow e \uparrow$  de 4,3 % : le panier de biens français est désormais 4,3 % **plus cher** par rapport au panier américain.

3. Que se passe-t-il si l'inflation augmente en France telle que  $P = 115\text{€}$  (avec  $1\text{€} = 1,41\text{€}$ ) ?

Le taux de change réel devient  $e = 1,40 \rightarrow e \uparrow$  de 2,2 % (raisonnement identique au précédent)

## 1-3 ETUDE DE CAS 1: TAUX DE CHANGE RÉEL

- Dans les deux cas, si l'on raisonne au certain, une hausse du TCR implique une **appréciation réelle** du taux de change  $\Rightarrow$  **le prix des biens français en termes de biens américains augmente.**
- Une appréciation réelle provoque donc une perte de compétitivité prix.

# CHAPITRE 3 : LES TAUX DE CHANGE POLITIQUES ET IMPACT SUR L'ÉCONOMIE

SECTION 2: LES POLITIQUES DE CHANGE



*Make an impact*

## 2-1 DISTINCTION TAUX DE CHANGE FIXE/FLEXIBLE

- Le fonctionnement du marché des changes *Forex* traduit un **régime de changes flexible** (le régime le plus répandu depuis 1973).
- Cependant, de nombreux pays (notamment en voie de développement) ont (ou avaient récemment) un régime de change **fixe (ou quasi-fixe)** avec :
  - **Arrimage ferme** : les autorités monétaires interviennent pour « fixer » leur monnaie par rapport à une autre (le \$ souvent) ou un panier d'autres monnaies.
  - **Arrimage souple** (40 % des pays environ).

## 2-1 DISTINCTION TAUX DE CHANGE FIXE/FLEXIBLE

- Il existe un lien entre la **politique monétaire** (menée par les autorités monétaires) et les régimes de change fixe & flexible.
  - **Change fixe** : les autorités monétaires interviennent directement sur le marché des changes pour fixer le taux de change → perte de contrôle sur le taux d'intérêt.
  - **Change flexible** : les autorités monétaires agissent sur les taux interbancaires → pas de contrôle du taux de change.

## 2-2 COMPARAISON TAUX DE CHANGE FIXE/FLEXIBLE

### Avantages de la fixité du taux de change :

- Evite les risques liés à une forte **dépréciation de la monnaie nationale** :
  - Hyperinflation
  - Fuite de capitaux
- Il existe un **facteur risque** pour les investisseurs en l'absence de fixité du taux de change :
  - Les investisseurs qui entrent sur le marché d'un pays (marché financier, IDE, etc.) en achètent la devise.
  - Si celle-ci fluctue, elle est plus risquée qu'une devise stable par rapport au dollar : cela peut décourager l'investissement.
  - → La Banque Centrale peut décider de fixer son taux de change sur une devise jugée stable (ex : \$)

## 2-2 COMPARAISON TAUX DE CHANGE FIXE/FLEXIBLE

### Inconvénients de la fixité du taux de change :

- Dans un *système de changes flexibles*, la Banque Centrale (BC) fait des opérations d'open-market pour contrôler l'offre de monnaie.
  - Cela a un impact sur les taux d'intérêt.
  - Le contrôle du taux d'intérêt permet de mener une **politique intérieure de relance économique**.
- Dans un *système de change fixe*, la BC va au contraire consacrer certaines de ses opérations d'open-market à maintenir la parité des taux de change.
  - Perte de contrôle sur les taux d'intérêt = **perte de contrôle d'un facteur de relance économique**.

D'où **dilemme de la BC** : Contrôler le taux de change OU contrôler le taux d'intérêt.

- Dilemme avec mobilité internationale des capitaux (→ trilemme)

## 2-2 COMPARAISON TAUX DE CHANGE FIXE/FLEXIBLE

- “Later Mundell would broaden this initial insight by proposing the concept of the "impossible trinity"; free capital movement, a fixed exchange rate, and an effective monetary policy. **The point is that you can't have it all: A country must pick two out of three. It can fix its exchange rate without emasculating its central bank, but only by maintaining controls on capital flows (like China today)”**

(Krugman, 2009)

« Plus tard, Mundell élargirait cette idée initiale en proposant le concept de "trinité impossible"; libre circulation des capitaux, un taux de change fixe et une politique monétaire efficace. Le fait est que vous ne pouvez pas tout avoir: un pays doit en choisir deux sur trois. Elle peut fixer son taux de change sans émasculer sa banque centrale, mais uniquement en maintenant le contrôle des flux de capitaux (comme la Chine aujourd'hui) »

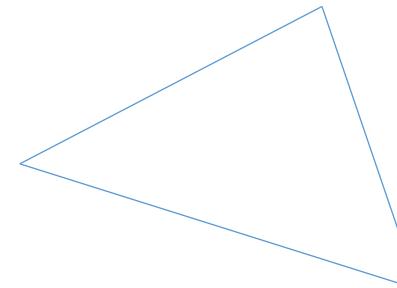
**Il peut fixer son taux de change sans émasculer (affaiblir) sa banque centrale (=> maintenir une politique monétaire indépendante), mais seulement en maintenant un contrôle sur les flux de capitaux**

## 2-2 COMPARAISON TAUX DE CHANGE FIXE/FLEXIBLE

La « trinité impossible » (ou triangle des incompatibilités) signifie qu'un pays doit choisir 2 des 3 objectifs suivants :

**libre circulation des capitaux**

**taux de change fixe**



**politique monétaire autonome efficace**



## 2-2 COMPARAISON TAUX DE CHANGE FIXE/FLEXIBLE

- Mais comment la BC peut-elle « fixer » son taux de change sur une devise de référence (ou un panier de devises) ?

Le bilan d'une BC nous aide à comprendre ceci:

Actif	Passif
Actifs en devises étrangères	Dépôts de banques commerciales
Créances en monnaie nationale	Numéraire

Les actifs en devises étrangères sont les **réserves de change** (réserves officielles en devises étrangères) **de la BC**.

## **2-3 ETUDE DE CAS 2 : LE TRILEMME DE MUNDELL**

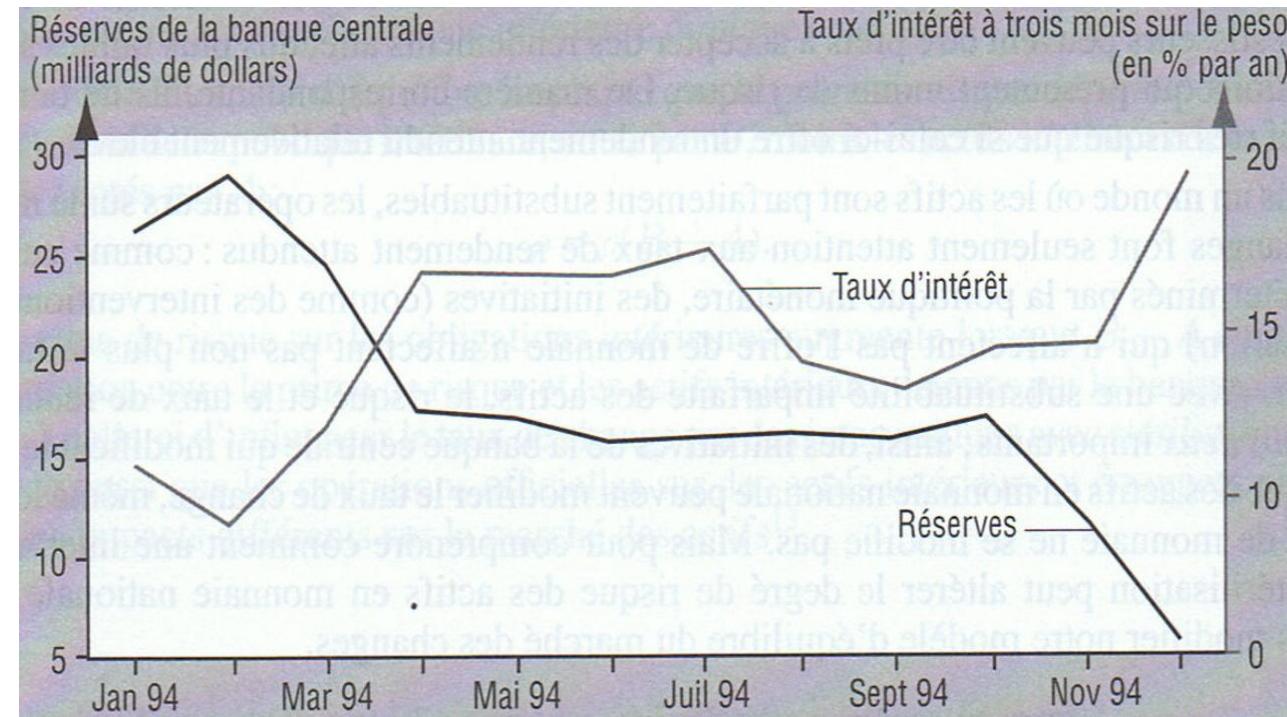
### **CAS À ÉTUDIER SEULS PAR LES ÉTUDIANTS**

Début 1994, le Mexique a connu une période d'instabilité politique et de ralentissement de sa croissance économique, qui fut accompagné d'une dégradation de sa balance commerciale. Dans ce contexte, les investisseurs anticipent que la banque centrale du Mexique procédera à une dévaluation du Peso pour relancer ses exportations et donc sa croissance. Une attaque spéculative s'ensuit alors, les investisseurs vendant leurs Pesos. Le Mexique a alors connu une crise de ses réserves officielles fin 1994.

*D'après le trilemme de Mundell, en régime de change fixe, comment peut-on expliquer l'effet de cette attaque spéculative contre le Mexique en 1994 ?*

## 2-3 ETUDE DE CAS 2 : LE TRILEMME DE MUNDELL

Répondez à la question à l'aide de la théorie vue en cours et de la figure ci-dessous.



## 2-3 ETUDE DE CAS 2 : LE TRILEMME DE MUNDELL

### Eléments de réponse :

- Rappel du trilemme de Mundell. Il signifie qu'un pays doit choisir 2 des 3 objectifs suivants :
  - a. libre circulation des capitaux ;
  - b. taux de change fixe ;
  - c. politique monétaire autonome efficace.
- Le Mexique, en optant pour la libre circulation des capitaux et un taux de change fixe, a renoncé à une politique monétaire autonome.
- Courant 1994, le gouvernement mexicain maintient inchangé le taux de change Peso/\$, sans néanmoins parvenir à rassurer les investisseurs (qui continuent d'anticiper la dévaluation).

## 2-3 ETUDE DE CAS 2 : LE TRILEMME DE MUNDELL

- Le maintien par la banque centrale du Mexique de la parité s'est fait en vendant ses réserves officielles en \$ contre l'achat de Pesos ⇒
- L'offre de monnaie en Pesos se contracte (les Pesos payés à la BC du Mexique sont hors circulation) ⇒
- En conséquence, le taux d'intérêt augmente.



## 2-3 ETUDE DE CAS 2 : LE TRILEMME DE MUNDELL

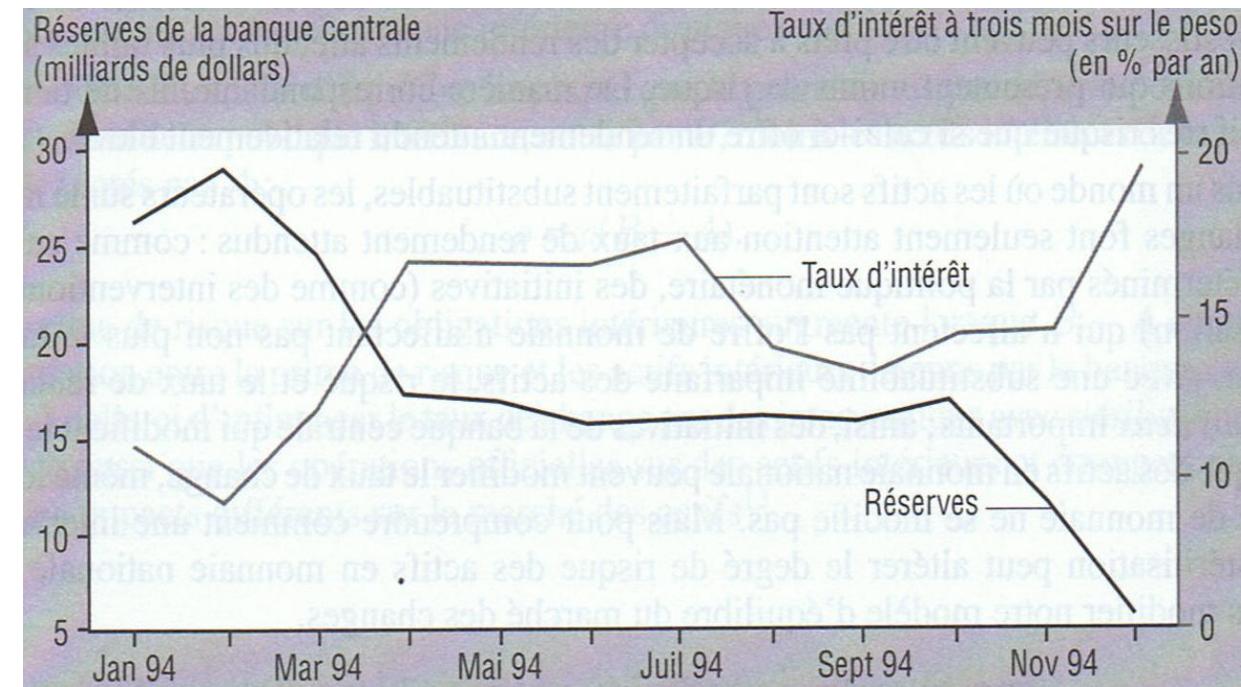
- Au total, le trilemme est évident ici :
  - Si la banque centrale mexicaine opte pour un taux de change fixe & libre circulation des capitaux, elle renonce alors à l'autonomie de sa politique monétaire.
  - En effet, si la BC mexicaine voulait maintenir une politique monétaire autonome (vis-à-vis de celle des USA), toute manipulation de son taux d'intérêt directeur affecterait les mouvements de capitaux, qui, à leur tour, impacteraient le taux de change Peso/\$ (dans ce cas-ci, on aurait politique monétaire autonome & mobilité des capitaux, mais on renoncerait à un taux de change fixe).
  - Sa politique monétaire ne pouvait donc pas rester autonome.

## 2-3 ETUDE DE CAS 2 : LE TRILEMME DE MUNDELL

- La hausse des taux d'intérêt accentue la faiblesse de la croissance mexicaine (mais le Mexique maintient la parité Peso/\$ fixe).
- Finalement, en Décembre 1994, les USA augmentent leur taux d'intérêt directeur pour contrer l'inflation, ce qui fut insoutenable pour le Mexique qui, avec l'épuisement de ses réserves en dollars, décide d'abandonner la fixité de son taux de change. Le Mexique se décide donc à dévaluer le peso.

## 2-3 ETUDE DE CAS 2 : LE TRILEMME DE MUNDELL

- Retour sur le graphique :



- **janvier 94 – avril 94** : on observe une hausse du taux d'intérêt suite à l'achat de pesos contre dollars ( $\Rightarrow$  contraction monétaire & baisse des réserves de la BC mexicaine).
- **octobre 94 – décembre 94** : le désir de maintenir le taux de change Peso/\$ fixe a conduit à un épuisement des réserves en \$ de la BC mexicaine et à une hausse encore plus importante des taux d'intérêt (notamment à partir de Nov 94).



# CHAPITRE 3 : LES TAUX DE CHANGE POLITIQUES ET IMPACT SUR L'ÉCONOMIE

SECTION 3: LES CONSÉQUENCES POUR LES ENTREPRISES



*Make an impact*

## Les Echos (13 Janvier 2015):

« La baisse de l'euro, une bouffée d'oxygène pour l'industrie française »

**EXEMPLE À LIRE SEULS PAR LES ÉTUDIANTS**

« Tombé au plus bas depuis neuf ans, l'euro a chuté d'environ 13 % en six mois face au dollar. Une véritable bouffée d'oxygène pour les industriels français. « *L'évolution des taux de change avec un dollar inférieur à 1,20 euro représente un énorme changement pour nous* », indique-t-on chez Solvay... Même discours chez le fabricant de moteurs hydrauliques Poclain, qui réalise 45 % de son chiffre d'affaires en dehors de la zone euro. Au sein de cette PME familiale, la baisse de l'euro s'est déjà traduite par « *plusieurs points d'Ebit* » supplémentaires...

Selon les calculs du CEPII, une dépréciation de l'euro de 10 % par rapport à un pays partenaire accroît la valeur des exportations vers ce pays de 7,5 % en moyenne. Cette baisse augmente les exportations des firmes déjà présentes sur le marché, mais peut aussi en attirer de nouvelles.

### « La baisse de l'euro, une bouffée d'oxygène pour l'industrie française »

Certes, les exportations de la France hors zone euro ne représentent que 11 % du PIB français. Mais [...] les firmes françaises qui exportent vers des pays de la zone euro sont aussi en concurrence sur ces marchés avec des sociétés qui n'appartiennent pas à la zone euro.

« *Dans ce cas, une dépréciation de l'euro renforce également leur compétitivité au sein même de la zone euro, mais de façon indirecte* », explique Denis Ferrand, de COE-Rexecode.

Au total, une dépréciation de l'euro de 10 % par rapport aux monnaies de ses pays partenaires, hors zone euro, pourrait entraîner une hausse du PIB de 0,6 % au bout d'un an et de 1 % après deux ans, selon le CAE.



## Les Echos (13 Janvier 2015): « La baisse de l'euro, une bouffée d'oxygène pour l'industrie française »

Pour les industriels, la baisse de l'euro face au dollar aura sans doute un impact en trois temps. Cette dépréciation a tout d'abord un effet mécanique sur les prix, qui permet aux entreprises françaises de regagner en compétitivité à l'export. Ce qui devrait augmenter les volumes. Vient ensuite une amélioration des marges. « *Ce deuxième effet se met en place au bout de six à douze mois, lorsque l'on renégocie les contrats* », explique-t-on au sein du Groupement des fédérations industrielles (GFI). Il s'agit alors pour chaque industriel de piloter la répartition de la marge de manœuvre gagnée à l'export, entre les clients et l'entreprise. L'investissement constitue la troisième étape. « *Mais s'il y a un impact sur l'investissement, ce sera pour fin 2015. Pas avant* », dit-on au GFI ».

## Questions:

- Pourquoi une baisse de l'euro est-elle bénéfique pour les entreprises exportatrices ?
- Est-ce que les entreprises importatrices sont pénalisées ?
- Les entreprises délocalisent-elles suite aux variations du taux de change ?

## 3-1 LE RÔLE DU TAUX DE CHANGE

- Afin de cerner les **enjeux pour les entreprises** d'une variation du taux de change, nous utilisons le taux de change réel.

Rappel :  $e_t$  le **taux de change réel** (au certain) à la date t

$$e_t = EP/P^*$$

(avec  $1\text{€} = E\$$ )

- Lorsque  $e_t$  évolue, la **compétitivité relative** des entreprises européennes et américaines est susceptible d'être affectée.
- Ex. : si  $e_t$  **augmente** (appréciation réelle de l'euro), doit-on s'attendre à une hausse ou à une baisse des exportations européennes ?

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

- Exemple : supposons une **appréciation (nominale)** de l'euro (i.e.,  $E \uparrow$ ).
- Les firmes exportatrices européennes ont deux possibilités (ici nous présentons les cas extrêmes) :
  - *Cas 1* : **Pas de modification du prix en euros** de leurs exportations : hausse du prix en dollars pour les clients US.
  - *Cas 2* : **Réduction du prix en euros** de leurs exportations afin de maintenir le prix en dollar constant pour les clients US.

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

- Conséquences de ces décisions sur les firmes européennes :
  - *Cas 1* : Taux de marge constant, mais **baisse des volumes de ventes**.
  - *Cas 2* : **Pas d'impact sur les volumes de vente**, mais **réduction du taux de marge pour les firmes européennes**.
- Dans *Cas 1*, les variations du taux de change sont complètement transmises dans les prix pour les importateurs (**'complete exchange rate pass-through'**).

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

- Le *pass-through* ou le **degré de report (du taux de change sur le prix des importations)**, noté  $\varepsilon$ , correspond à la *variation en % du prix des importations pour une dépréciation/appréciation de 1 % de la monnaie nationale*.
- Soit, pour un bien X donné :
  - $P_X$  : prix en monnaie domestique du bien X importé (par le pays domestique)
  - $P_X^*$  : prix en monnaie étrangère du bien X (exporté par le pays étranger)

Or :  $P_X = EP_X^*$

$P_X$  = taux de change nominal × prix en monnaie étrangère du bien X

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

- Le *pass-through* s'écrit alors :

$$\varepsilon = \frac{\frac{\Delta P_X}{P_X}}{\frac{\Delta E}{E}}$$

$\varepsilon$  = variation en % du prix du bien X importé suite à la dépréciation (ou appréciation) de x % de la monnaie domestique

$\varepsilon$  = élasticité des prix à l'importation au taux de change

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

### Illustration de l'effet pass-through

- L'effet *pass-through* d'une appréciation de l'euro = dépréciation du \$ peut être illustré au moyen d'un monde à deux pays, France & USA.
- Soit (raisonnement du point de vue des USA qui importent le bien X) :
  - $P_{X_t}$  : prix en \$ du bien X importé (de la France) à la période  $t$
  - $P_{X_t}^*$  : prix en € du bien X exporté (par la France) à la période  $t$
  - $E_t$  : taux de change nominal côté au certain ( $1€ = E\$$ ) à la période  $t$

avec :  $P_{X_t} = E_t P_{X_t}^*$

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

### Illustration de l'effet pass-through (suite)

- **Du point de vue des USA**, quel est l'effet pass-through si :
  - le taux de change  $E$  passe de  $E_0 = 0,7$  à  $E_1 = 0,8$  (soit une dépréciation du \$ de 14,28 %)
  - $P_{X_0}^* = 100\text{€}$
- **Cas 1 : Taux de marge constant ( $P_{X_0}^*$  reste constant)**

$$\varepsilon = \frac{\frac{\Delta P_X}{P_X}}{\frac{\Delta E}{E}} = \frac{\frac{100 \times 0,8 - 100 \times 0,7}{100 \times 0,7}}{\frac{0,8 - 0,7}{0,7}} = 1$$

**Interprétation :** *Pass-through complet*  $\Rightarrow$  la dépréciation du \$ se reporte complètement sur le prix du bien X importé par les USA (qui augmente de 14,28 %).

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

### Illustration de l'effet pass-through (suite)

- *Cas 1 (suite)*
  - les exportateurs européens du bien X répercutent complètement l'appréciation de l'euro, ce qui augmente  $P_X$  en proportion  $\Rightarrow$
  - l'appréciation de l'euro (ou la dépréciation du \$) a un effet inflationniste aux USA  $\Rightarrow$
  - cette appréciation est avantageuse pour les producteurs américains, car ceux-ci peuvent désormais gagner des parts de marché à l'étranger et aux USA (car baisse des volumes de ventes européennes sur le marché américain).

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

### Illustration de l'effet pass-through (suite)

- **Cas 2 : Réduction du taux de marge**

- $P_X^*$  passe de  $P_{X_0}^* = 100\text{€}$  à  $P_{X_1}^* = 93,75\text{€}$

$$\varepsilon = \frac{\frac{\Delta P_X}{P_X}}{\frac{\Delta E}{E}} = \frac{\frac{93,75 \times 0,8 - 100 \times 0,7}{100 \times 0,7}}{\frac{0,8 - 0,7}{0,7}} = 0,5$$

**Interprétation** : Suite à la dépréciation du \$ (14,28 %), le prix du bien X importé augmente aux USA de 7,14 % (non pas de 14,28 % comme au **CAS 1**)  
⇒ degré de report partiel égal à 0,5 (et non pas de 1 comme au **CAS 1**).

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

### Illustration de l'effet pass-through (suite)

- *Cas 2 (suite)*
  - les producteurs européens du bien X décident de ne pas répercuter complètement l'appréciation de l'euro, *comprimant ainsi leurs marges* (car  $P_X^*$  baisse) pour conserver leurs parts de marché  $\Rightarrow$
  - l'appréciation de l'euro n'affecte pas autant l'inflation aux USA  $\Rightarrow$
  - l'appréciation de l'euro a un effet relativement plus réduit sur la production américaine (effet relativement moins avantageux pour les producteurs américains - par rapport au CAS 1).

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

### Illustration de l'effet pass-through (suite)

- **Lequel des deux cas (choix) prédomine dans la réalité ?**

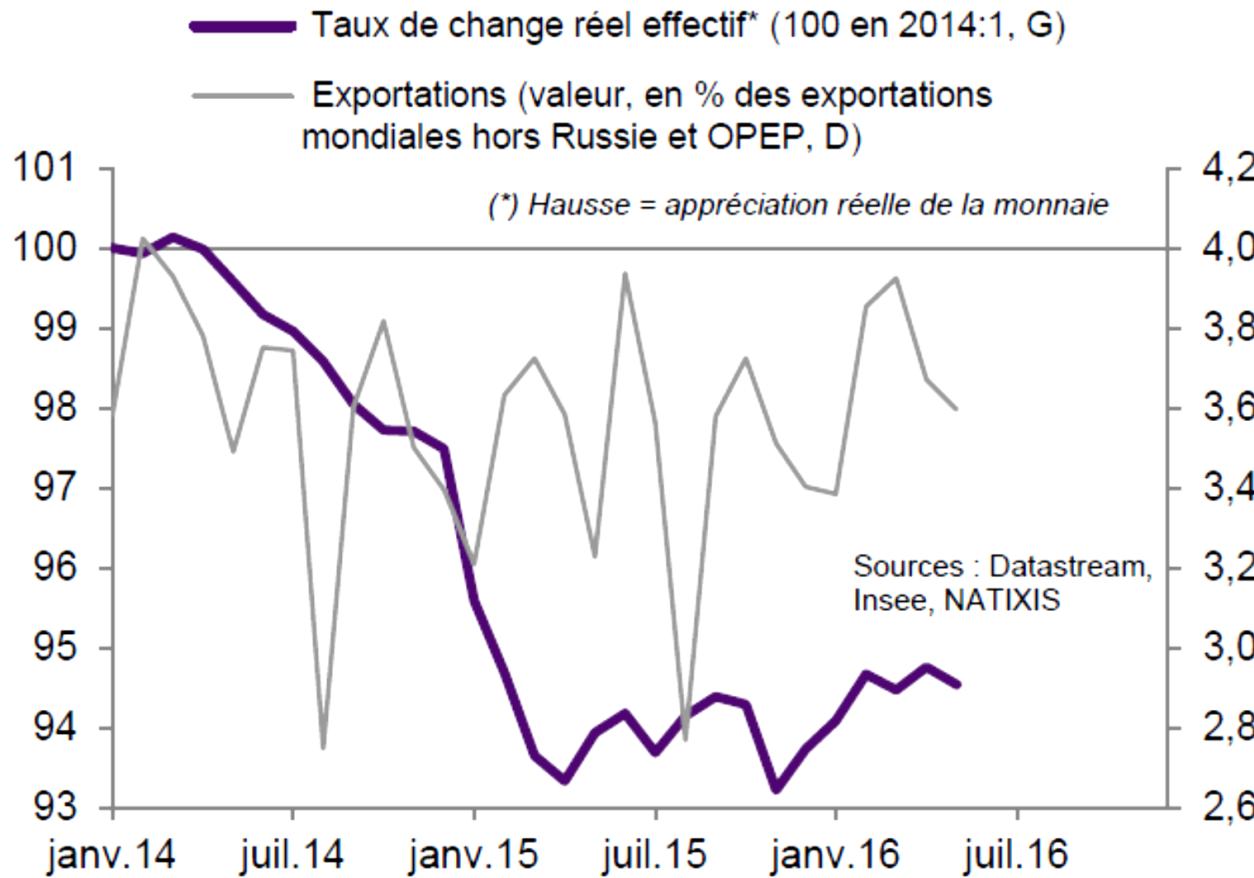
Le taux du *pass-through* dépend du *degré de concurrence* auquel l'exportateur étranger est confronté et de la *taille du pays* vers lequel il expore.

Dans le cas des USA, des travaux empiriques estiment le *taux de pass-through* à 50 % dans l'année qui suit la dépréciation.

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

- Qu'en est-il empiriquement suite à une dépréciation réelle de l'euro ?

### France : taux de change effectif réel et exportations

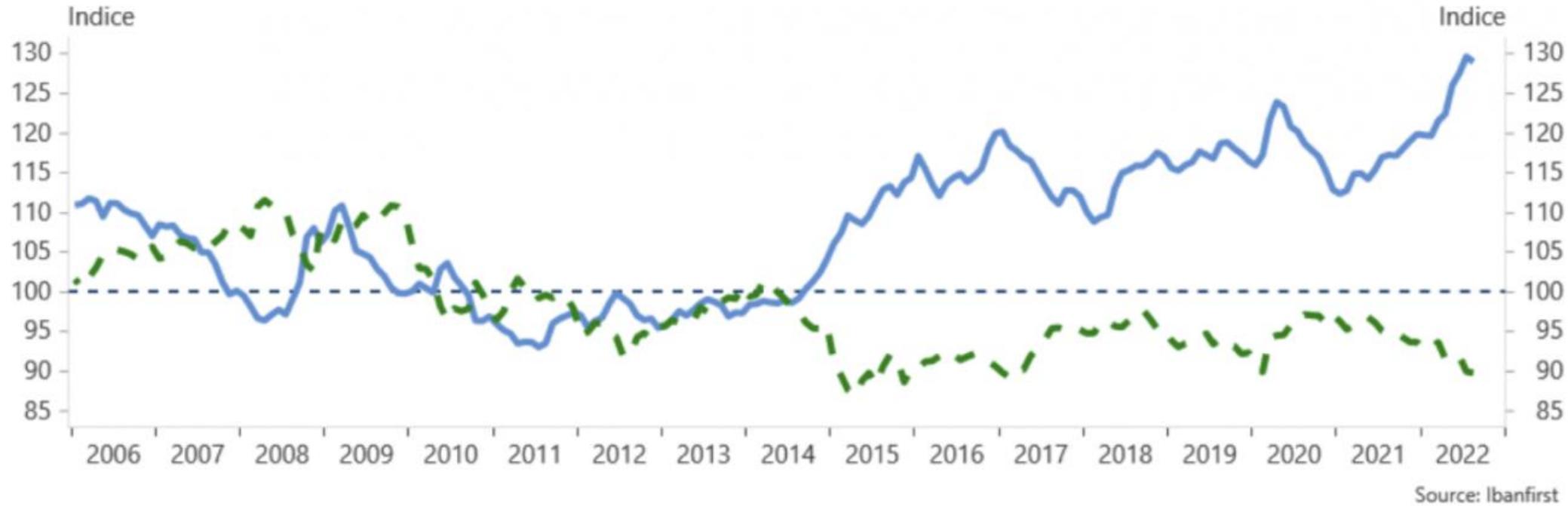


En France, dans la période récente, la dépréciation réelle a permis la stabilisation des parts de marché à l'exportation.

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

**Le niveau du dollar est trop élevé de 28 % par rapport à l'euro**

— Taux de change réel effectif - EUR — Taux de change réel effectif - USD



Par William Gerlach, Country Manager France chez iBanFirst

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

- Que disent les données sur les exportateurs français ?
  - Etude de Héricourt, Martin & Orefice (2014) : « Les exportateurs français face aux variations de l'euro », La lettre du CEPII, n°340.
  - Données fournies par les Douanes Françaises sur plus de 100.000 entreprises françaises exportatrices.
  - Période d'analyse : 1995-2010.
  - Effets d'une dépréciation de 10 % de l'euro sur les exportations des firmes françaises.

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

Tableau 1 – Effet moyen d'une dépréciation de 10 % de l'euro sur les exportations d'une firme française (en pourcentage)

	Valeur exportée	Quantité exportée	Valeurs Unitaires
Dépréciation du taux de change réel provenant d'une :	+ 6,2	+ 5,1	+ 0,7
dépréciation du taux de change nominal	+ 5,7	+ 4,5	+ 0,8
amélioration du rapport de prix	+ 6,2	+ 5,1	+ 0,7

Source: Héricourt, Martin & Orefice (2014) 'Les exportateurs français face aux variations de l'euro', *La Lettre du CEPII*, n° 340, janvier

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

Suite à une dépréciation réelle de 10 % de l'euro par rapport à la devise d'un pays importateur (Héricourt, Martin & Orefice, 2014) :

Hausse de 6,2 % de la valeur (prix × volumes) des exportations des firmes françaises vers ce pays importateur.

- L'essentiel de cette hausse provient des volumes (tonnes) exportés (environ 5 %) : fort effet « pass through ».
- Le reste (un peu moins de 1 %) provient d'une hausse de la valeur des unités vendues.
- Effet similaire pour des gains de compétitivité liés au rapport prix étrangers/prix français.

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

**La réaction des exportations d'une firme au taux de change est-elle différente selon que la firme appartient à un secteur ou à un autre ?**

**Tableau 2 – Effet moyen d'une dépréciation de 10 % de l'euro sur les exportations d'une firme française selon le secteur auquel elle appartient (en pourcentage)**

Secteurs classés selon leurs parts dans les exportations	Valeur exportée	Quantité exportée	Valeurs unitaires	Parts dans les exportations
Produits chimiques	+ 5,0	+ 4,8	0	17,5
Véhicules à moteur, remorques et semi-remorques	+ 8,4	+ 6,6	+ 1,3	14,5
Agroalimentaire	+ 4,6	+ 4,0	+ 0,3 n.s.	9,0
Machines et équipements	+ 6,0	+ 4,7	+ 1,2	8,8
Autres équipements de transport	+ 7,7	+ 5,6	+ 1,5	6,8
Métaux élémentaires	+ 5,6	+ 5,5	- 0,6	6,1
Machines et appareils électriques	+ 7,6	+ 6,4	+ 0,7	4,6
Radio, télévision, équipements et appareils de communication	+ 5,4	+ 2,8	+ 1,9	4,4
Produits plastiques	+ 5,8	+ 5,5	+ 0,2 n.s.	3,3
Agriculture, chasse et activités de services liées	+ 7,2	+ 5,1	+ 1,1	3,2
Matériel de précision, médical et optique, montres, horloges	+ 7,0	+ 5,0	+ 1,7	3,1
Produits métalliques transformés, sauf machines et équipement	+ 6,5	+ 6,7	- 0,5	2,4
Machines de bureau, comptabilité et calcul	+4,9	+ 0,9 n.s.	+ 3,5	2,4
Textiles	+6,3	+ 5,4	+ 1,2	2,3

Source: Héricourt, Martin & Orefice (2014) 'Les exportateurs français face aux variations de l'euro', *La Lettre du CEPII*, n° 340, janvier

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

- Nous nous sommes limités ici aux effets d'une variation du taux de change **sur les entreprises exportatrices**.
- Une dépréciation a un effet positif élevé sur les exportations, mais va en contrepartie **renchérir le coût des importations** (matières premières, biens intermédiaires, etc.)
- Résultats quantitatifs d'une dépréciation réelle de 10 % de l'euro (Héricourt, Martin & Orefice, 2014) :
  - Hausse de 2 à 3 % des valeurs à l'unité des biens manufacturés importés.
  - Baisse de 0 à 2,5 % des volumes importés.
- **L'effet (net) total en termes de gains de compétitivité est donc limité, mais positif selon les auteurs (+ 0,6 % sur le PIB)**

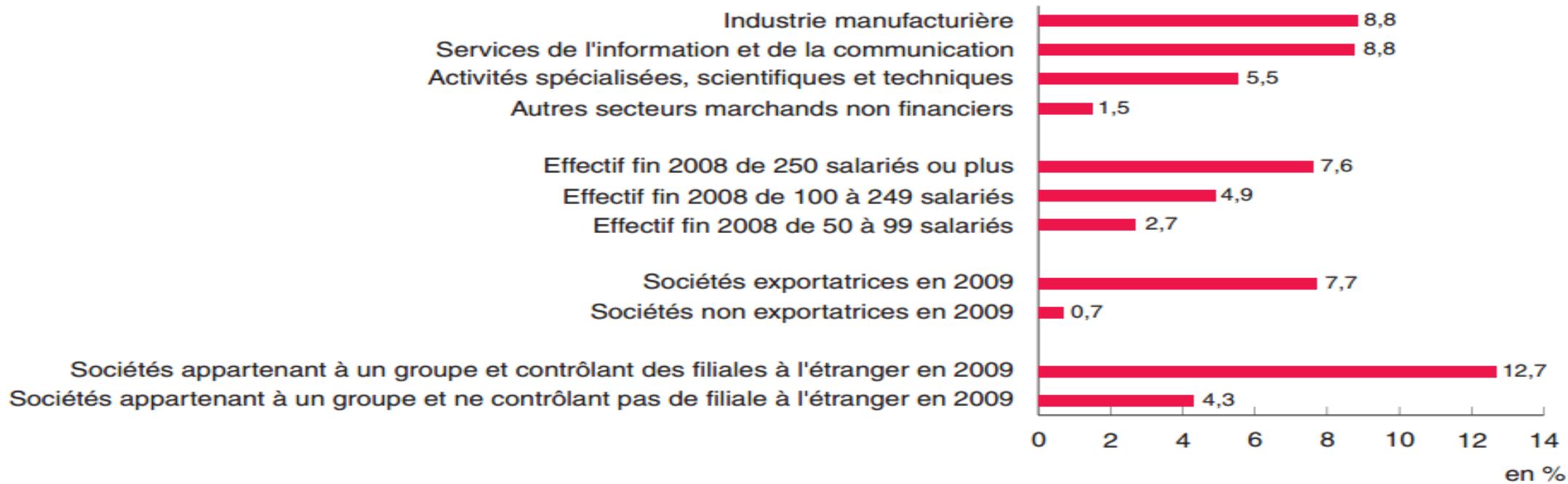
## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

Question subsidiaire : Quel est le lien empirique euro fort/délocalisations ?

- Eurostat a lancé une enquête auprès des entreprises sur la **fragmentation des chaînes de valeur** (i.e., délocalisations et externalisations).
- Les grands pays européens n'ont pas répondu, sauf la France : décisions d'externalisations ou de délocalisations de Janvier 2009 à Décembre 2011.
- **Résultats :**
  - Sur la période, **4,2 % des entreprises françaises ont délocalisé** (contre 7,3 % qui ont externalisé en France), ...
  - ... moins que les autres (petits) pays européens ...
  - .... **majoritairement (55 %) vers l'Union Européenne.**

## 3-2 « PASS-THROUGH » DES TAUX DE CHANGE VERS LES PRIX

**Proportion de sociétés de 50 salariés ou plus ayant délocalisé des activités entre 2009 et 2011, selon différents critères**



Lecture : 7,7 % des sociétés marchandes non financières de 50 salariés ou plus et exportatrices en 2009 ont délocalisé, totalement ou partiellement, au moins une activité.

Champ : sociétés marchandes non financières de 50 salariés ou plus (fin 2008) implantées en France, dont le secteur appartient aux divisions 05 à 82 (hors divisions 64 à 66) de la NAF rév.2.

Source : Insee, enquête Chaînes d'activité mondiales.

# CHAPITRE 3 : LES TAUX DE CHANGE POLITIQUES ET IMPACT SUR L'ÉCONOMIE

SECTION 4: LES DÉVALUATIONS COMPÉTITIVES



*Make an impact*

## 4-1 Extensions du principe des avantages comparatifs

**Les coûts des pays dépendent aussi du taux de change.**

◆> Si on note  $E$  la contrepartie en euros du yen ( $1¥ = E€$ ), l'échelle de l'avantage comparatif dans le cas Japon-France devient, avec  $\frac{EW^J}{W^F} = 1,9$  :

$$\frac{\eta_{MFE}^J}{\eta_{MFE}^F} > \dots > \frac{\eta_S^J}{\eta_S^F} > \frac{EW^J}{W^F} > \frac{\eta_{MT}^J}{\eta_{MT}^F} > \dots > \frac{\eta_A^J}{\eta_A^F}$$

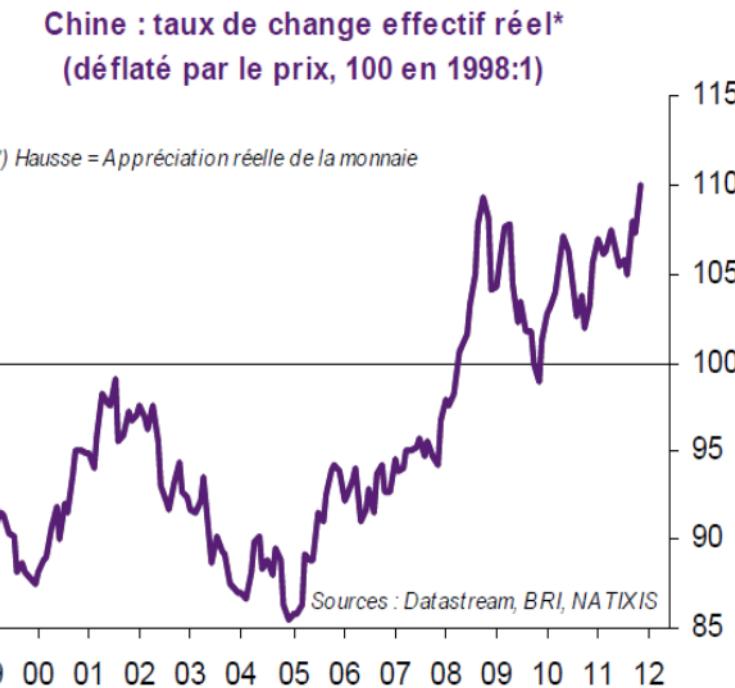
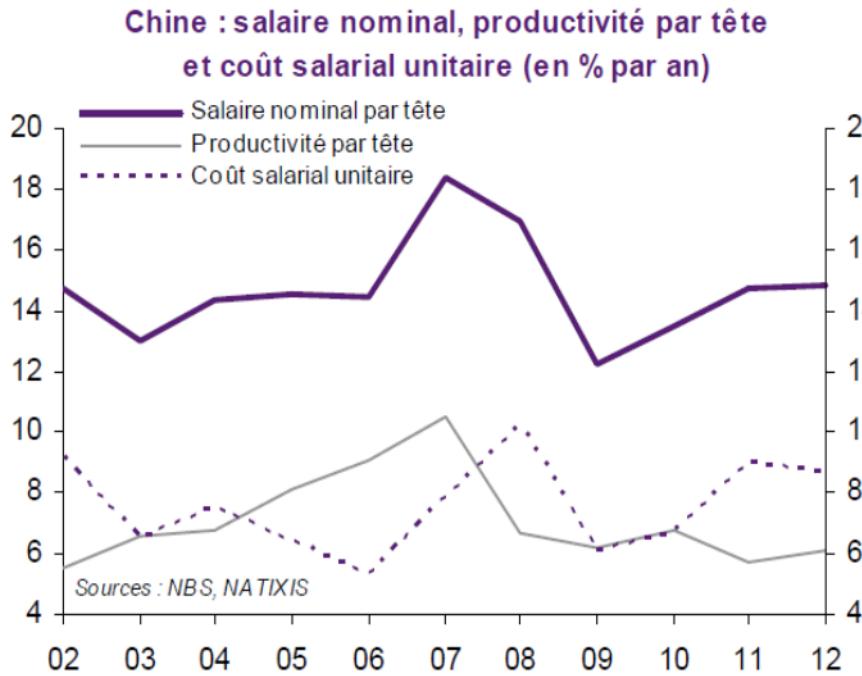
> **Une modification du taux de change peut modifier le partage des spécialisations.** Si l'euro se déprécie ( $E \uparrow$ ), la France augmente éventuellement sa gamme de spécialisations productives, avec  $\frac{EW^J}{W^F} = 2,05$ .

$$\frac{\eta_{MFE}^J}{\eta_{MFE}^F} > \dots > \frac{EW^J}{W^F} > \frac{\eta_S^J}{\eta_S^F} > \frac{\eta_{MT}^J}{\eta_{MT}^F} > \dots > \frac{\eta_A^J}{\eta_A^F}$$

⇒ La France devient relativement plus compétitive dans la sidérurgie

## 4-1 Extensions du principe des avantages comparatifs

A nouveau, le cas de la Chine illustre ce phénomène



Le taux de change effectif réel s'apprécie depuis 2005, ce qui contribue à accroître les CSU de la Chine.

## 4-1 Extensions du principe des avantages comparatifs

On fait intervenir maintenant le taux de change effectif réel.

- ◆ Le taux de change effectif réel (TCER) traduit le prix des biens chinois en termes de prix des biens des principaux partenaires de la Chine. Une hausse du TCER, indiquant une appréciation réelle du yuan, suppose alors une **hausse des prix en Chine comparativement à ceux de ses partenaires commerciaux**.
- ◆ Cette hausse s'explique à la fois par :
  - (a)une hausse relativement plus rapide des prix en Chine
  - (b)une appréciation (en tendance) nominale du yuan.
- ◆ A noter que l'on peut relier le TCER à la notion de CSU dans la mesure où le CSU est une composante déterminante du prix. La hausse du TCER semble due principalement à ce que les CSU en Chine augmentent comparativement à ceux de ses principaux partenaires commerciaux (notamment USA, Zone Euro et Japon).

## 4-1 Extensions du principe des avantages comparatifs

- Un pays qui procède à une *dévaluation monétaire compétitive* peut se spécialiser dans des domaines où il n'a pas normalement d'avantage comparatif.
- Un pays peut aussi procéder à une *dévaluation interne* sous forme de baisse des salaires afin d'améliorer sa compétitivité.
- Ces 2 cas de figure montrent les conséquences des politiques susceptibles de *fausser* le jeu des avantages comparatifs.



*Make an impact*

