

Editorial

Inflation, emploi et change

par A. STEINHERR et D. WEISERBS*

Ce numéro des R.E.L. reprend la plupart des travaux exposés au colloque du 50^e anniversaire de l'IRES. Il est impossible d'évoquer le demi-siècle d'activités scientifiques de l'IRES sans y associer étroitement la personnalité du Professeur L.H. Dupriez, son fondateur et principal animateur ('). La rédaction des R.E.L., se joignant à l'hommage et aux marques d'estime qui lui furent présentées à cette occasion, lui dédie ce présent volume consacré à un de ses thèmes de recherches les plus chers : l'analyse et les perspectives de l'économie nationale dans le contexte des grands problèmes structurels contemporains.

§ 1. INTRODUCTION

En Belgique comme ailleurs, l'emploi et l'inflation ont pris avec acuité une place prépondérante parmi les problèmes économiques et sociaux. Cependant, dans un ordre économique basé sur l'échange international de biens et de capitaux, le choix de politiques économiques nationales s'avère particulièrement restreint. Ainsi la politique de change, longtemps considérée comme un moyen efficace pour neutraliser les répercussions de chocs exté-

* Nous avons bénéficié de la collaboration de MM. de Souza, Drèze, Huveneers, Kervyn de Lettenhove et Vila. Nous les en remercions vivement mais tenons à garder seuls la responsabilité des erreurs et omissions.

(') Les « nouvelles brèves », bulletin d'information de l'UCL ont consacré un numéro entier au cinquantenaire de l'IRES (vol. XIII, n° 17). On y trouvera un large extrait de l'allocation du Professeur Dupriez et un bref historique de l'IRES.

rieurs sur l'économie nationale ou pour la faire participer davantage à une conjoncture mondiale favorable, est aujourd'hui envisagée avec beaucoup plus de réserves.

Cette attitude nouvelle se trouve en filigrane de l'allocution de R. Triffin, introduisant le thème du colloque. Il constate un désenchantement général face au système des taux de change flexibles, désenchantement qui, entre autres, a conduit à la création du système monétaire européen (SME).

Les contraintes que subit l'économie de son environnement international sont depuis longtemps connues et ont trouvé une expression, un peu succincte, dans le mécanisme du « gold-specie-flow » qui remonte à Jean Bodin (1568) et à David Hume (1740). Plus récemment, les monétaristes, devenus parents adoptifs de la loi de Hume, ont mis fin à son quasi oubli provoqué par la révolution keynesienne. Après Keynes, en effet, les économistes ont généralement soutenu que l'équilibre intérieur pouvait être assuré par une utilisation adéquate de la politique fiscale et l'équilibre extérieur par une politique monétaire judicieuse [l'« assignment problem » de Mundell] (1962). Mais quand le contrôle de l'équilibre intérieur et extérieur s'est avéré difficile en pratique, la vérification de la théorie sous-jacente fit apparaître un certain nombre de failles et d'hypothèses non-conformes aux caractéristiques de l'environnement. Le renouveau du monétarisme et la préférence pour un système de taux de change plus souple sont nés dans ce climat-là.

Hélas, comme le rappelle R. Triffin, la performance du système du taux de change flottant fut loin d'atteindre les espérances. Les mouvements des taux de change n'ont pas diminué les déséquilibres existants au début des années 70 (mais il faut rappeler que les perturbations auxquelles a été soumise l'économie mondiale dans cette décennie sont incomparables à celles des années 50 et 60).

De ce tour d'horizon de la problématique d'une économie ouverte émergent deux grandes questions : quels sont les déterminants du taux de change et quels sont les effets d'un ajustement des taux de change sur la compétitivité, l'emploi, la croissance et l'inflation. Budd-Warburton, Lafay et Vila ont essentiellement tenté de répondre à la première question, Drèze, Gutowsky, Kervyn et Steinherr-Morel à la deuxième. Ces deux questions ont également été débattues à la table ronde où R. Triffin a surtout interprété la deuxième. Selon lui, la généralisation des taux de change flottants a entraîné une augmentation rapide de la spéculation et un gonflement des mouvements d'intervention des banques centrales. Il préfère dès lors un système des taux de change fixes mais ajustables, comme celui du SME. Tout le monde admet cependant qu'un tel système ne peut se maintenir que par une coordination des politiques économiques. Aussi, pour Triffin la réponse à la deuxième question est claire : les variations de taux de change produisent

avant tout des perturbations dans le commerce international et contribuent à la propagation des poussées inflationnistes. Il préconise dès lors la fixité des taux de change à l'intérieur d'économies intégrées comme la Communauté Economique Européenne.

Il nous paraît utile à ce stade de présenter un modèle macroéconomique dont la généralité nous permettra de situer la contribution des divers auteurs par rapport à ce cadre de référence et de mettre en évidence les hypothèses particulières à la base de leur démarche respective.

§ 2. UN MODELE GENERAL

Nous écrivons \bar{Z} une variable Z exogène, Z^w une variable Z se référant au reste du monde et indiquons une identité par \equiv . La liste des symboles utilisés figure en appendice.

Bloc I

$$Y \equiv C + I + \bar{G} + X - M \quad (1.1)$$

$$B \equiv P_X X - P_M M \quad (1.2)$$

$$C = C(Y, r, A, \dots) \quad (1.3)$$

$$I = I(Y, r, A, K, \dots) \quad (1.4)$$

$$X = X(\bar{Y}^w, P_X/P^w, P_N/P_X, \dots) \quad (1.5)$$

$$M = M(Y, P/P_M, P_N/P_X, \dots) \quad (1.6)$$

Bloc II

$$D \equiv \bar{G} - T(Y, \dots) \quad (2.1)$$

$$R \equiv B + F \quad (2.2)$$

$$\beta(D + R) + \bar{C}\bar{R} = L(Y, P, r, A) - L^s \quad (2.3)$$

$$e = e(R, \dots) \quad (2.4)$$

$$r = r^w + \frac{\bar{z}^E - e}{e} + \eta \quad (2.5)$$

$$A = \frac{L^s + BO}{P} + K \quad (2.6)$$

Bloc III

$$P \equiv \alpha_1 P_M + \alpha_2 P_N + \alpha_3 P_X \text{ où } \sum_{i=1}^3 \alpha_i = 1 \quad (3.1)$$

$$P_M \equiv P^w \cdot e \quad (3.2)$$

$$P_N = P_N(w, P_M, Y - \bar{Y}^*, \pi_X, \pi_N, \dots) \quad (3.3)$$

$$P_X = P^w \cdot e + \xi(w, e, \pi_X, \pi_N) \quad (3.4)$$

$$w = w(P, \pi_X, \pi_N, Y - \bar{Y}^*, \dots) \quad (3.5)$$

$$u = u(Y - \bar{Y}^*). \quad (3.6)$$

Le modèle s'articule en trois blocs : le bloc I constitue la partie demande et correspond au modèle keynesien simple d'une économie ouverte; le bloc II représente le marché financier et le bloc III reprend les relations prix, salaires et taux de chômage.

La demande agrégée détermine le niveau de production et est égale à la somme des demandes de consommation, d'investissement, du secteur public et de la demande nette du reste du monde. Les équations (1.3) à (1.6) rendent endogènes les composantes de la demande agrégée.

Les liens entre les blocs I et II sont multiples. L'augmentation du stock d'actifs financiers provient soit du déficit du secteur public, soit du surplus de la balance des paiements (soit de la création de crédits). De même, l'investissement accroît le stock du capital productif. Ainsi, les flux du sous-modèle keynesien sont liés à la variation des stocks et par là le modèle devient dynamique. En effet, la variation des actifs financiers et du stock de capital productif exerce un « feed-back » sur les décisions de consommation et d'investissement.

A partir des définitions du déficit du secteur public (2.1) et des surplus de la balance des paiements (2.2) et du compte courant (1.2), l'équation (2.3) détermine la variation des réserves de change. L'équation (2.4) est une fonction d'intervention dans le marché des changes : au R déterminé par (2.3), correspond un taux de change donné. Dans le cas limite du flottement pur, $R = 0$ et alors l'excès de la demande de monnaie dans (2.3) détermine le taux de change. A l'autre extrême, dans un système de taux de change fixe, $e = \bar{e}$ remplace (2.4). Le coefficient η dans (2.5) est une mesure de divergence de la parité due aux coûts de transaction, aux restrictions des mouvements de capitaux, etc. Si $\eta = 0$, parité des taux d'intérêt, le pays perd son autonomie monétaire et $\beta(D + R) + \bar{CR} = 0$.

Le niveau des prix à la consommation est défini par (3.1) comme une moyenne pondérée des prix à l'importation (3.2), des prix du secteur abrité

(3.3) et du secteur ouvert (3.4). Si $\xi = 0$, la parité de pouvoir d'achat est vérifiée. Le taux de salaire est influencé par les prix à la consommation, les productivités sectorielles, et la tension dans le marché du travail. C'est une courbe de Phillips modifiée. La dernière relation (3.6) établit un pont entre l'excès des capacités de production et le taux de chômage (loi d'Okun).

Ce modèle a le mérite d'être dynamique et suffisamment général pour ne pas être attaché à une pensée économique particulière. Mais cette généralité le rend lourd à manipuler surtout quand la question posée est très spécifique. Il convient alors de simplifier soit en analysant un état d'équilibre partiel soit en négligeant certains aspects du modèle. Ainsi, une analyse de court terme n'incorporera pas le bloc II et une analyse de long terme le bloc I.

§ 3. DES DETERMINANTS DU TAUX DE CHANGE

Budd et Warburton se proposent d'analyser la relation entre politique monétaire et taux de change. Leur modèle correspond à une version simplifiée des blocs II et III.

Bien que leur analyse empirique soit basée sur la période où les taux de change ont connu un flottement contrôlé, ils suppriment l'équation (2.4) en posant $R = 0$. Ils acceptent le postulat de la parité des taux d'intérêt ($\eta = 0$) et font abstraction des attentes. En conséquence, (2.3) détermine le taux de change pour un niveau de prix donné. Ce dernier est obtenu par le bloc III avec les hypothèses supplémentaires suivantes : les variations de prix (et de salaire) sont sans effet sur le niveau de production et de chômage (absence de 3.6). De plus, les importations et exportations sont agrégées et on pose $\xi = 0$. Ainsi, le niveau des prix intérieurs est uniquement fonction des différences entre les productivités sectorielles, des prix mondiaux et du taux de change, lui-même déterminé par les prix et les politiques monétaires.

Pour mieux apprécier la situation relative des différentes économies, Budd et Warburton tiennent compte des variations de change et expriment les taux d'inflation en monnaie commune. Ils constatent que les hausses de prix d'un pays exprimées dans cette monnaie commune sont inversement proportionnelles au taux de dépréciation de leur monnaie. Ainsi, l'Allemagne, pays à monnaie forte et ayant connu le moins d'inflation a vu ses prix, exprimés en dollars, augmenter le plus. A l'autre extrémité du classement, on trouve l'Italie et la Grande Bretagne qui, avec des taux d'inflation les plus élevés du Marché Commun, enregistrent des hausses de prix, exprimées en dollars, les plus faibles.

Cela revient à dire que les variations de taux de change ont été supérieures aux différents rythmes d'inflation : il y a eu sur-compensation

(« overshooting ») des taux de change par rapport au niveau général des prix. Dans la logique du modèle, l'explication de ce phénomène réside dans l'évolution divergente des prix des biens commercés et du niveau général des prix. Les graphiques montrent clairement qu'aux Pays-Bas et en Belgique les prix à l'exportation ont augmenté beaucoup plus lentement que les prix de détail; la même tendance s'est dessinée en Allemagne mais avec un écart plus faible. En Grande-Bretagne et surtout en Italie, c'est l'inverse qui est observé.

Cette surcompensation serait la résultante de deux tendances. D'une part, les taux de change s'ajustent de manière à assurer l'évolution convergente des prix des biens commercés exprimés en monnaie commune. D'autre part, comme le rapport entre le prix des biens commercés et le niveau général des prix n'évolue pas de façon uniforme dans tous les pays européens, les ajustement de change ne correspondent pas aux différences des taux d'inflation.

La traduction de cette analyse en termes de politique économique peut s'énoncer de la manière suivante. Le niveau général des prix est déterminé par la politique monétaire (avec l'hypothèse implicite que la masse monétaire puisse être parfaitement contrôlée). Les différences de productivités (π_X, π_N), créent une différenciation, variable selon les pays, entre les prix du secteur ouvert et du secteur abrité (P_X, P_N). Les taux de change égalisent l'évolution des prix à l'exportation (P_X). Par conséquent, des taux de change fixes imposent une politique monétaire différente dans chaque pays : elle sera plus restrictive là où l'écart entre les productivités sectorielles est faible. Ainsi, Budd et Warburton ont calculé que la stabilisation des taux de change entre 1976 et 1978 aurait exigé une croissance annuelle de la masse monétaire de 15.5 % en Allemagne et de 6.8 % en Grande Bretagne. Les taux de croissance effectivement réalisés ont été fort différents : 9 % en Allemagne et 11.3 en Grande-Bretagne. Si l'Allemagne poursuivait l'objectif de réduction maximale de l'inflation, la très faible croissance de sa masse monétaire exigerait des autres pays des taux d'inflation et de croissance monétaire impossibles à réaliser. L'exemple de Budd et Warburton est éloquent : si le rythme de création monétaire requis en Allemagne était de 2.5 % par an, le taux requis en Grande-Bretagne serait de — 5.5 %. Ceci explique le refus de l'Angleterre d'adhérer au SME : sa participation l'obligerait à suivre une politique monétaire et budgétaire pratiquement impossible à mettre en œuvre actuellement.

En conclusion de l'exposé de Budd et Warburton, la stabilisation des taux de change dans le SME exige une coordination des politiques monétaires. Ceci n'implique pas une uniformisation; les divergences dans les politiques monétaires requises proviennent des différences dans la structure des économies.

Ces différences dans les structures sont également au centre de l'explication de l'évolution des taux de change chez G. Lafay. Pour ce dernier, l'analyse ne doit pas se limiter à l'importance relative des biens commercés et non-commercés et aux différences dans les productivités sectorielles. Il faut aussi prendre en considération pour chaque pays, la composition du secteur des biens commercés. L'importance relative des différentes catégories de produits selon le taux de croissance de la demande est particulièrement déterminante. Ainsi, la structure industrielle de l'Allemagne par rapport à la France est davantage orientée vers les catégories à croissance élevée.

Les bouleversements dans les spécialisations internationales et les notions de sur-évaluation de sous-évaluation sont également à la base de l'analyse de Vila. Mais, selon lui, ces notions reposent sur un fond théorique des plus flous. Ainsi, en particulier, la version vulgaire de la parité de pouvoir d'achat prétend « mesurer » le niveau d'équilibre du taux de change en comparant divers couples d'indices de prix (ou d'agrégats monétaires dans la version ultra-monétariste). Une réflexion un peu approfondie révèle cependant que la plupart de ces mesures « ad hoc » reposent sur une notion mal spécifiée de ce qu'est un jeu de taux de change correspondant à l'équilibre. L'examen des séries chronologiques suggère par ailleurs que les taux de change observés n'auraient que des liens tenus avec des taux de change d'équilibre mesurés à partir du concept de parité du pouvoir d'achat. Il lui semble donc qu'on ne dispose en fin de compte d'aucune base fiable pour étayer les notions de sur et sous-évaluation qu'on ne cesse néanmoins d'invoquer dans la pratique. En revenant aux sources ricardiennes de la théorie de la parité de pouvoir d'achat et en s'appuyant sur la version modernisée de la théorie classique de la structure des prix (comme déterminée dans la structure des matrices input - output), G. Vila propose de considérer le taux de change comme une variable baromètre traduisant « in fine » un rapport de force entre collectivités nationales dont l'évolution dépend de facteurs réels et financiers. En ce qui concerne les premiers, il distingue :

- a) l'évolution relative des productivités;
- b) l'évolution relative des taux d'accumulation;
- c) l'évolution des spécialisations technologiques;
- d) l'évolution du poids relatif du secteur tertiaire par rapport au secteur manufacturier.

L'examen de ces facteurs au cours des quinze dernières années suggère à G. Vila que le glissement dans la valeur relative du dollar — qui constitue l'essentiel de la variance des taux de change — s'explique surtout par les facteurs c) et d) en ce qui concerne l'Europe et en particulier la zone « Deutsche Mark », et surtout par les facteurs a) à d) en ce qui concerne le Japon.

§ 4. DES EFFETS DE LA VARIATION DU TAUX DE CHANGE (2)

L'ambition, et le mérite, de J. Drèze est d'utiliser les outils de la théorie économique et les résultats d'études économétriques pour définir, au-delà de l'analyse des influences qu'exerce le commerce extérieur sur la relation salaire — emploi, une attitude claire et précise dans le débat politique animé, et combien important, sur la réduction de la durée du travail. Nous ne discuterons pas ici les recommandations qu'il préconise en la matière; elles font l'objet d'un échange de vue, inclus dans ce numéro, avec P. De Grauwe. Nous nous limiterons à quelques commentaires sur le modèle macro-économique sous-jacent à sa conférence.

J. Drèze se base sur l'étude plus formelle de Drèze-Modigliani (3) qui part de la contrainte du compte courant :

$$B = P_X X - \bar{P}_M M \geq \bar{B} \quad (1.2')$$

où P_X , X et M sont déterminés respectivement par

$$P_X = P_X(\bar{P}^w, \frac{w}{e}, \dots) \quad (3.4')$$

$$X = X(\bar{Y}^w, \bar{Y}^*, P_X \dots) \quad (1.5')$$

Ainsi, en omettant les variables exogènes et supposant effective la contrainte du compte courant, (1.2) devient :

$$\bar{B} = P_X(\frac{w}{e}, \dots) \cdot X(P_X, \dots) - \bar{P}_M \cdot M(Y, X, \frac{w}{e})$$

ce qui peut encore s'écrire sous la forme implicite

$$0 = \Phi(\bar{Y}^w, Y, \frac{w}{e} | \bar{Y}^*, \dots) \quad (4)$$

L'estimation de cette relation implicite à partir de (1.5), (1.6) et (3.4) permet d'évaluer

$$\varepsilon_{Yw} < 0 \quad \text{et} \quad \varepsilon_{Ye} > 0. \quad (5)$$

L'équation (4) met en lumière les faits suivants :

1) On sait que dans une situation de « price taking » sur le marché extérieur une hausse des coûts nationaux plus élevée qu'à l'étranger provo-

(2) Dans ces analyses, le taux de change est évidemment considéré comme exogène.

(3) « The Trade-off Between Real Wages and Employment in an Open Economy », *European Economic Review* (à paraître).

que à court terme une diminution des profits et à long terme cette dernière se traduira par une baisse de la production dans le secteur ouvert. En conséquence, en régime de taux de change fixe, l'équilibre du compte courant ne peut se réaliser qu'à un niveau réduit du revenu national et par la loi d'Okun; de l'emploi national.

2) L'équation (4) ne fait pas la distinction entre secteur ouvert et abrité. Toutefois, cette distinction n'est pas nécessaire pour évaluer les élasticités de (5) lorsque l'économie se trouve en sous-emploi et que la contrainte (1.2) est effective (*).

3) L'équation (4) montre également la symétrie dans les rôles joués par le taux de change et par le salaire nominal (aussi longtemps que les salaires nominaux sont exogènes). Théoriquement, dans une situation $Y < \bar{Y}$, l'augmentation de la production nationale ne peut venir que d'une dévaluation ($de > 0$) ou d'une réduction des salaires nominaux.

Mais, comme J. Drèze, il faut bien constater que dans le contexte belge ni la dévaluation ni la baisse du salaire nominal ne sont des instruments aisément utilisables. D'ailleurs, même s'il était possible de réduire les salaires réels soit par une croissance ralentie des salaires nominaux soit par une accélération de la croissance des prix produite par une dévaluation, les élasticités de court terme dans (5) sont inférieures à l'unité. Donc, au moins à court terme, le chômage existant ne pourrait être réabsorbé que suite à une réduction très substantielle des salaires réels. Comme alternative, J. Drèze propose une réduction « intelligente » de l'offre effective de travail.

La recherche de A. Kervyn ne part pas d'un modèle structurel mais discute isolément certaines relations pour l'ensemble des pays de la Communauté Européenne.

La première partie s'attache aux relations (3.4) et (1.5) : elle suggère que les prix à l'exportation n'ont pas une évolution uniforme mais subissent l'influence des coûts domestiques du travail, tandis que l'influence de ces différences de prix sur le volume des exportations est significative mais faible à court terme. Ces résultats doivent toutefois être interprétés avec prudence. A défaut de véritables prix, ils sont basés sur des valeurs unitaires au niveau agrégé; les résultats obtenus pourraient provenir de différences dans la composition des exportations combinées avec des modifications des prix relatifs.

(*) Cette distinction est cependant indispensable pour comprendre comment une hausse exogène des salaires dans un seul pays y affectera le revenu national à partir d'une situation de plein emploi. Ceci explique l'introduction de P_X/P_N dans les fonctions d'exportation et d'importation du modèle Steinherr-Morel pour l'Allemagne.

L'étude suppose toutefois que les élasticités-prix sont plus élevées à moyen terme (en fait supérieures à 1 en valeur absolue) et cherche à expliquer les gains ou les pertes de parts de marché par les variations relatives des coûts domestiques. Les résultats obtenus sont meilleurs au niveau global des produits manufacturés que des branches.

La seconde partie de l'étude est consacrée au bloc III, mais sans qu'il y ait ici de tentative d'estimer économétriquement les différentes fonctions. Même si les relations utilisées ne sont pas rendues explicites, on peut essayer de les formaliser comme suit :

$$e = \bar{e} \quad (2.4'')$$

Le taux de change est exogène, dépendant de la politique monétaire des autorités nationales.

$$P = P(\bar{P}^w, \bar{e}, w, P_N, P_X) \quad (3.1'')$$

Les prix dépendent du taux d'inflation mondial, du taux de change et des coûts domestiques.

$$w = w(w_{-1}, P, \bar{Y}^* - Y) \quad (3.5'')$$

L'évolution des salaires dépend des prix, mais ils sont aussi affectés par leur propre inertie et le degré de sous-emploi.

Finalement, la productivité du travail dans le secteur ouvert est traitée comme endogène (à la différence du modèle de base) :

$$\pi_X = (w, P_X, Y) \quad (6)$$

Dans la mesure où la politique du taux de change entraîne une forte différence entre l'évolution du coût salarial et du prix de vente, les entreprises réagissent par des rationalisations du travail (augmentation de la productivité). Cette dernière augmente aussi avec le taux de croissance de la production.

Le modèle étant incomplet, l'évolution de la production reste inexpliquée : la relation entre un ajustement incomplet par le taux de change de différences entre les coûts unitaires du travail, le volume des exportations, des importations concurrentes et la production n'est pas analysée.

Toutefois, même si cette relation n'est pas significative, cette étude suggère une autre forme du « trade-off » entre salaire réel et emploi : pour un volume donné de demande, ce mécanisme de productivité endogène impli-

que une réduction de l'emploi lors d'une détérioration du rapport entre coûts et prix de vente.

L'examen des données montre une différence systématique entre pays ayant réévalué ou au contraire dévalué leur monnaie. Parmi les premiers c'est en Belgique que la structure des prix relatifs présente les déséquilibres les plus marqués.

La contribution de Steinherr et Morel a pour objet l'analyse des effets de réévaluation sur la structure et la performance de l'économie allemande. Leur modèle correspond aux blocs I et II auxquels s'ajoutent trois équations. Deux d'entre elles rendent endogènes les croissances de productivité dans les deux secteurs considérés, le troisième sert à estimer l'effet de la variation des prix relatifs intérieurs sur la structure de production. Ceci revient à tenir compte des équations (3.2) à (3.4) avec $\xi \neq 0$ et est d'autant plus justifié qu'une grande partie des exportations allemandes sont réalisées par les secteurs de pointe qui ne sont pas « price-taker » sur le marché international. Comme l'ajustement de la structure de production est lent et que les entreprises ne fixent pas leurs prix de façon à égaliser, à court terme, offre et demande, une réévaluation permet non seulement de maintenir les prix à l'exportation en monnaie nationale, mais facilite également le transfert de ressources dans les industries orientées vers l'extérieur et l'augmentation des volumes exportés.

Cette analyse implique que l'appréciation du mark allemand, a pour effet d'accentuer la divergence entre les structures ce qui provoque des réévaluations en cascade du mark. Alors que les ajustements de change devraient éliminer les déséquilibres de balance des paiements, cette analyse explique aussi que des pays enregistrent sur des périodes assez longues (10 à 15 ans) des déséquilibres (surplus ou déficits) persistants.

Mais selon Gutowski, l'appréciation du mark allemand devrait finalement s'éteindre d'elle-même. Sous l'effet des réévaluations successives, les secteurs de pointe tendront en effet à prendre une telle extension que les opportunités d'investir finiront par y décliner; et dans les secteurs qui doivent s'aligner davantage sur les prix internationaux, la compression des marges bénéficiaires réduira encore plus rapidement les investissements. Cette détérioration du climat d'investissement en Allemagne ne pourra manquer d'accélérer les sorties de capitaux qui auront à leur tour pour effet d'équilibrer la balance des paiements et de mettre fin à l'appréciation du mark allemand.

§ 5. CONCLUSION

Les exposés présentés à ce colloque soulignent l'importance des déterminants structurels des taux de change à long terme et la nécessité d'une harmonisation des structures pour une stabilisation des changes. Les critiques émises à l'encontre des taux de change fluctuants ne signifient pas qu'il faudrait retourner au système de Bretton-Woods; ce serait impossible. Une solution dont R. Triffin est depuis longtemps défenseur, serait de construire des zones de taux stables, mais ajustables, au sein desquels une certaine convergence des structures et une coordination des politiques économiques sont possibles. L'expérience européenne récente, encourageante à plusieurs égards, montre cependant l'étendue du chemin à parcourir pour que soit réalisée pareille convergence.

Au niveau national, les analyses suggèrent que la politique de taux de change, certes efficace pour lutter contre la hausse des prix, est probablement sans grand effet sur l'emploi, au moins à court terme.

APPENDICE

- Y : production nationale (demande agrégée)
- Y* : production nationale correspondant au plein emploi
- C : consommation
- I : investissement
- G : dépenses gouvernementales
- B : solde du compte courant
- X : exportations
- M : importations
- r et r^w : taux d'intérêt national et étranger
- A : richesse nationale
- D : déficit gouvernemental
- T : recettes fiscales
- R : variation des réserves de change (à une période donnée)
- F : flux de capitaux
- CR : création de crédits intérieurs
- β : part du surplus de la balance des paiements et du déficit gouvernemental non-stérilisé
- L et L^s : demande et offre de monnaie
- e et e^E : taux de change exprimé comme prix d'une unité de devise en monnaie nationale actuel et attendu
- BO : stock de titres d'Etat
- K : stock de capital productif

- P et P^w : niveau des prix intérieur et mondial
 P_M : prix à l'importation
 P_X : prix à l'exportation
 P_N : prix des biens non commercés
 π_X : taux de productivité dans le secteur ouvert
 π_N : taux de productivité dans le secteur abrité
 W : taux de salaire moyen
 u : taux de chômage
 η et ξ : paramètres de divergence