

2008-08-18

## COMMUNIQUÉ DE PRESSE

### **Transmission incomplète des variations du taux de change aux prix: le rôle des services de distribution et d'une élasticité variable de la demande**

*par Philippe Jeanfils*

NBB Working Paper n° 135 – Research Series

Ce papier présente un modèle qui intègre différents mécanismes capables de générer un degré réaliste de transmission des fluctuations du taux de change à la chaîne des prix. Ces caractéristiques, qui étaient jusqu'à présent considérées séparément dans la littérature, sont intégrées dans un modèle d'équilibre général dynamique et stochastique, de sorte que l'impact du taux de change sur d'autres variables macroéconomiques, telles la balance commerciale et la production, puisse aussi être analysé.

Le modèle est un modèle à deux pays avec dans chaque pays deux secteurs de production: le secteur des biens échangeables et le secteur des biens non-échangeables. Ces secteurs produisent des biens et services différenciés ce qui permet aux firmes d'exercer un pouvoir de marché pour fixer leur prix. Les biens échangeables sont vendus sur le marché national et étranger par des secteurs de distribution locaux qui combinent, dans des proportions fixes, les biens échangeables et les services non-échangeables. Les producteurs de biens échangeables fixeront un prix différent sur le marché national et sur le marché étranger en fonction de:

- la rigidité nominale sur chaque marché: les prix sont rigides selon un schéma à la Calvo avec indexation partielle sur le taux d'inflation passé. Lors d'une dépréciation, le prix des biens importés ne s'ajustera que graduellement à cause de cette rigidité nominale. C'est pourquoi le degré de transmission des fluctuations du taux de change est plus faible à court terme qu'à long terme;
- l'élasticité de substitution dans la demande qui détermine le taux de marge d'équilibre. Comme les biens échangeables sont vendus à l'étranger par le biais du secteur de distribution local, qui les combine avec des services non-échangeables, ce taux de marge est calculé sur le coût marginal total qui dépend des coûts de production du secteur des biens échangeables et du prix des services non-échangeables. Par conséquent, le prix de vente s'ajustera moins que proportionnellement aux variations du coût marginal de production des biens échangeables et aux variations du taux de change (pour le prix des importations/exportations). Ceci implique aussi que le prix des biens importés à la frontière ne suivra pas exactement les mouvements du taux de change. En outre, le taux de change détermine le poids relatif du prix du bien échangeable dans le prix final et influence de la sorte le taux de marge. Les marges de distribution expliquent ainsi pourquoi le degré de transmission des fluctuations du taux de change est incomplet même pour le prix à la frontière;
- la variation endogène dans l'élasticité de substitution et du taux de marge qui est fonction du prix relatif (ou de la part de marché). Le modèle suppose que les producteurs font face à une élasticité de la demande qui augmente avec leur prix. Par conséquent, lors d'une dépréciation, les exportateurs étrangers, qui ne veulent pas que leur prix s'écarte trop de celui de leurs concurrents, réduiront leurs marges pour préserver leur part de marché. C'est un second canal qui explique une transmission partielle des fluctuations du taux de change aux prix à l'importation à la frontière. Ce mécanisme génère aussi un ajustement graduel des prix qui vient renforcer l'impact de la rigidité nominale.

Ensemble ces caractéristiques permettent d'obtenir un degré de transmission des variations du taux de change qui est plus faible à court terme mais qui s'accroît au fil du temps, qui est imparfait même au niveau des prix à l'importation à la frontière et qui diminue le long de la chaîne des prix. Il est le plus élevé pour les prix à la frontière, ensuite pour le prix de détail des importations et finalement pour l'IPC global.

Ces mécanismes modifient aussi les effets réels des mouvements de taux de change. Par exemple, la présence de coûts de distribution se traduit par des transferts de dépenses (expenditure-switching) moins prononcés parce qu'ils sont déterminés par le prix de détail des importations, prix qui est moins volatil que le prix à la frontière. Par ailleurs, le taux de marge endogène implique que les termes de l'échange s'améliorent immédiatement après une dépréciation: les exportateurs augmentent leurs marges au lieu

d'accroître leur part de marché tandis que les importateurs hésitent à augmenter leur prix en raison de la pression concurrentielle. Cette amélioration instantanée des termes de l'échange réduit les effets déflationnistes de la dépréciation de la devise sur la demande domestique. Ces deux effets expliquent aussi l'ajustement de la balance commerciale suite à une dépréciation: le taux de marge endogène tend à améliorer la balance commerciale dans un premier temps grâce à l'amélioration des termes de l'échange tandis que le secteur de distribution, en réduisant les transferts de dépenses, rend moins importante l'amélioration de la balance commerciale. L'impact de ces mécanismes sur le taux de change réel est aussi analysé dans le détail: le taux de change réel présente de larges fluctuations en raison d'un effet prix relatif interne (des changements dans le prix relatif des biens échangeables aux biens non-échangeables) et d'un effet segmentation des marchés (déviation de la loi du prix unique pour les biens échangeables).

Le papier traite aussi de la façon dont l'élasticité variable de la demande permet de traiter de la diminution observée du degré de transmission des variations du taux de change. La concurrence accrue fruit de la progression de la mondialisation peut avoir rendus les producteurs plus attentifs à leur prix relatif et ainsi moins enclins à modifier leur prix en réponse à des mouvements de taux de change. L'élasticité de la demande et le taux de marge optimal qui en résulte peuvent aussi changer avec des conditions de marchés qui évoluent au fil du temps.