



BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA

Quelques interrogations concernant le degré de répercussion du taux de change

Ottawa, le 5 mai 2008

John Murray
Sous-gouverneur

Aperçu

- La question épineuse du degré de répercussion du taux de change sur les prix
- Qu'entend-on par « degré de répercussion du taux de change »?
- Pourquoi s'en soucier?
- Résultats empiriques récents
- Pourquoi l'incidence des variations du taux de change sur les prix a-t-elle diminué?
- Dangers que présente l'estimation à l'aide de modèles sous forme réduite
- Conclusion

La question épineuse du degré de répercussion du taux de change

- L'incidence des variations du taux de change semble avoir diminué avec le temps
- Plusieurs explications ont été avancées, dont l'amélioration de la conduite de la politique monétaire, la composition changeante des échanges extérieurs et la mondialisation
- Les estimations obtenues au moyen de modèles sous forme réduite sont peut-être trompeuses
- Conclusion : L'incidence du taux de change n'a pas disparu, elle est seulement bien cachée

Qu'entend-on par degré de répercussion du taux de change?

- L'effet direct des variations du taux de change sur les prix intérieurs
- La loi du prix unique : pourquoi est-elle rarement respectée?

$$p_d = e p_f$$

- On observe des déviations par rapport à la loi du prix unique et à la parité absolue des pouvoirs d'achat au cours des cycles de taux de change (Baldwin et Yan)

Qu'entend-on par degré de répercussion du taux de change?

- Facturation dans la monnaie du producteur ou dans la monnaie locale?
- Estimation du degré de répercussion du taux de change au moyen de modèles sous forme réduite

$$(p_i) = \mu_i + \beta_i \ln(MC) + (1 - \beta_i) \ln(pc_i / e_i)$$

- Si le taux de change ne se répercute pas sur le prix des exportations, c'est qu'il se répercute sur le prix des importations, et vice-versa

$$\ln(ep_i) = \mu_i + \beta_i \ln(e_i MC) + (1 - \beta_i) \ln(pc_i)$$

Pourquoi se soucier du degré de répercussion du taux de change?

- Mouvements des prix relatifs et efficience allocative
- Correction des déséquilibres commerciaux (p. ex., le niveau insoutenable du déficit américain)
- Choix d'un régime de changes fixes ou flottants (Devereux et Engel; Dong)

Pourquoi se soucier du degré de répercussion du taux de change?

- Compréhension de la dynamique de l'inflation
- Formulation de la politique monétaire en l'absence d'une courbe de Phillips

$$\pi_t = \pi^e + \lambda(\text{écart})_t + \gamma(\Delta \ln p_i e_i) + \varepsilon_t$$

Résultats empiriques récents

- Estimation du degré de répercussion du taux de change à l'aide de données relatives au prix des importations -- Tableau 1 (Campa et Goldberg)
- Ces données posent quelques problèmes pratiques (Bailliu et Fujii)
- Estimations fondées sur les données de l'IPC -- Tableau 2 (Gagnon et Ihrig)

Résultats empiriques récents

Aperçu des résultats :

- (1) Différences considérables entre pays
- (2) Le degré de répercussion est plus faible selon les chiffres de l'IPC que selon les données relatives au prix des importations
- (3) Le degré de répercussion semble diminuer avec le temps

Pourquoi le degré de répercussion du taux de change a-t-il diminué?

- Amélioration de la conduite de la politique monétaire et adoption de cibles d'inflation (Taylor)
- Dommages indirects : disparition de la courbe de Phillips (Demers)
- Modifications de la composition des échanges extérieurs (Campa et Goldberg)
- Mondialisation et émergence de la Chine (Morel)
- Multinationales et délocalisation (Lai et Secrieru)

Dangers de l'estimation à l'aide de modèles sous forme réduite

- Les modèles sous forme réduite ne sont qu'une boîte noire
- Avantages des grands modèles structurels (Murchison)
- Fonctions de réaction de la politique monétaire et baisse du degré de répercussion du taux de change
- Résultats de simulations stochastiques effectuées à l'aide d'un modèle d'équilibre général dynamique stochastique (DSGE) -- Tableau 3
- Autres résultats concordants tirés de l'estimation d'un modèle DSGE (Bouakez et Rebei)

Conclusion

- Selon l'ensemble des données disponibles, le degré de répercussion du taux de change aurait diminué
- L'amélioration de la politique monétaire y est probablement pour beaucoup
- La composition des échanges extérieurs et la mondialisation ont aussi joué un rôle important
- La baisse du degré de répercussion du taux de change est peut-être plus apparente que réelle
- Un taux de change flottant demeure utile

Tableau 1 : Degré de répercussion du taux de change sur le prix global des importations

Pays	Élasticité	
	À court terme	À long terme
Allemagne	0,55*†	0,80*
Australie	0,56*†	0,67*†
Autriche	0,21†	0,10
Belgique	0,21†	0,68
Canada	0,75*†	0,65*†
Danemark	0,43*†	0,82*
Espagne	0,68*†	0,70*
États-Unis	0,23*†	0,42*†
Finlande	0,55*	0,77*
France	0,53*†	0,98*
Hongrie	0,51*†	0,77*
Irlande	0,16†	0,06
Italie	0,35*†	0,35†
Japon	0,43*	1,13*
Norvège	0,40*†	0,63*
Nouvelle-Zélande	0,22*†	0,22†
Pays-Bas	0,79*†	0,84*
Pologne	0,56*†	0,78*
Portugal	0,63*†	1,08*
République tchèque	0,39*†	0,60*
Royaume-Uni	0,36*†	0,46*†
Suède	0,48*†	0,38*†
Suisse	0,68*†	0,93*
Moyenne	0,46	0,64

Nota : La présence d'un astérisque (du symbole †) implique une élasticité différente de zéro (un) au seuil de 5 %.

Source : Campa et Goldberg (2005)

Tableau 2 : Degré de répercussion du taux de change en longue période

	Ensemble de l'échantillon	Première partie de l'échantillon	Deuxième partie de l'échantillon
Allemagne	0,11 (0,04)	-0,13 (0,11)	0,12 (0,03)
Australie	0,14 (0,07)	0,09 (0,08)	0,01 (0,04)
Autriche	0,11 (0,07)	0,06 (0,10)	0,04 (0,02)
Belgique	0,20 (0,08)	0,21 (0,09)	0,02 (0,02)
Canada	0,37 (0,11)	0,30 (0,14)	0,04 (0,06)
Espagne	0,18 (0,09)	0,14 (0,07)	0,03 (0,03)
États-Unis	0,27 (0,12)	0,19 (0,36)	0,03 (0,06)
Finlande	0,01 (0,14)	-0,11 (0,21)	0,00 (0,03)
France	0,23 (0,12)	0,17 (0,07)	0,01 (0,03)
Grèce	0,52 (0,11)	0,28 (0,12)	0,27 (0,21)
Irlande	0,29 (0,09)	0,18 (0,11)	0,06 (0,04)
Italie	0,37 (0,12)	0,33 (0,09)	0,08 (0,06)
Japon	0,21 (0,09)	0,26 (0,12)	0,02 (0,02)
Norvège	0,28 (0,15)	0,11 (0,17)	-0,05 (0,06)
Nouvelle-Zélande	0,42 (0,10)	0,29 (0,09)	0,01 (0,05)
Pays-Bas	0,16 (0,07)	0,08 (0,11)	0,06 (0,03)
Portugal	0,43 (0,08)	0,37 (0,08)	0,17 (0,16)
Royaume-Uni	0,15 (0,05)	0,18 (0,08)	0,08 (0,05)
Suède	0,02 (0,07)	0,05 (0,05)	0,02 (0,02)
Suisse	0,15 (0,09)	0,18 (0,14)	0,07 (0,08)
Moyenne	0,23	0,16	0,05
Pays dotés de cibles d'inflation	0,22	0,18	0,03
Pays non dotés de cibles	0,23	0,15	0,06

Nota : Les écarts-types sont indiqués entre parenthèses.

Source : Gagnon et Ihrig (2004)

Tableau 3 : Degré de répercussion du taux de change

Réactivité de la politique monétaire (Θ)	Degré de répercussion (en % par rapport à $\Theta = 1,0$)		
	Ensemble des chocs	Chocs de taux de change seulement	Ensemble des chocs (hors choc de taux de marge)
1,00	1,00	1,00	1,00
1,10	0,56	0,81	0,83
1,25	0,22	0,65	0,70
1,50	~0,0	0,53	0,60
1,75	-0,19	0,50	0,55
2,00	-0,25	0,50	0,52
2,50	-0,28	0,53	0,49
3,00	-0,26	0,57	0,48

Source : Murchison (2005b)