

# **L'adhésion du Royaume-Uni dans la zone euro : une évaluation en terme de taux de change réel d'équilibre**

**BINEAU Yannick, DUPONT Bernard**

Lors de l'élaboration d'une politique de change, l'une des préoccupations majeures, après la définition du type d'ancrage à mettre en place, porte sur la définition de la parité réelle de référence. De telles préoccupations sont très fortes pour des pays qui envisagent d'adhérer à terme à l'Union européenne, puis à intégrer l'euro. En effet, en présence d'une fixité irrévocable des parités entre les pays de l'Union européenne, les positions compétitives respectives seront soumises à des tensions concurrentielles, d'autant plus sévères que les complémentarités des spécialisations seront peu prononcées. Les préoccupations d'équilibre des comptes courants qui existent en présence de parités bilatérales se modifieront fortement pour devenir, en l'absence de parités, une contrainte de solvabilité intertemporelle. Les préoccupations des pays reposeront alors sur les problèmes d'endettement extérieur obligeant les pays importateurs nets de capitaux, à dégager des surplus courants futurs suffisants pour que le plan de charge de la dette s'annule à long terme.

On propose dans cet article un modèle de taux de change réel macroéconomique qui s'inspire du schéma théorique où la croissance réelle est contrainte par la nécessité d'assurer l'équilibre extérieur. Ce cadre relie l'activité économique interne avec la qualité des structures productives. La validité de la PPA est mise en doute, puisque l'on considère que le change et l'équilibre extérieur sont liés. C'est aussi conclure que la politique de change, partie prenante d'une politique économique, participe pour une part active à l'équilibre extérieur d'un pays. Mais, l'arbitrage entre le rythme de croissance réel et le change réel, selon la qualité de la spécialisation mis en avant par ce modèle n'assure qu'un équilibre partiel, puisqu'il est aisé de montrer qu'il y a théoriquement autant de taux de change d'équilibre qu'il y a de définitions retenues des comptes extérieurs.

Ce modèle a trois principales limites. La première concerne les flux de capitaux. Leur absence devient incompatible avec le cadre contemporain de forte mobilité internationale des capitaux qui modifie sans cesse la limite sur laquelle vient buter la croissance économique. Certes Thirlwall et Hussain, (1982) y pallient en introduisant une variable reflétant les flux réels de capitaux. Mais ils limitent leur étude à un échantillon limité de pays en voie de développement qui sont structurellement importateurs de capitaux

La seconde concerne l'impact de la situation économique interne sur les positions extérieures domestiques. Cet équilibre interne peut prendre la forme d'un équilibre sur le marché du travail, d'un arbitrage entre l'emploi et l'inflation ou d'écart relativement au PIB potentiel voire, et c'est la définition retenue dans le cadre de ce travail, d'une exigence de cohérence entre les revendications des salariés et des entreprises. Le précédent schéma analytique est alors amendé pour introduire les contraintes liées aux modalités de l'équilibre interne. La proposition réalisée fait ainsi explicitement appel aux propositions, certes normatives, du Taux de Change

d'Equilibre Fondamental (noté Tcef par la suite), de Williamson, [1983, 1994]. Celui-ci correspond au taux de change réel qui assure simultanément l'équilibre d'une balance des comptes appropriée avec la situation sur le marché du travail.

Enfin, la dernière limite porte sur le caractère statique de ce modèle théorique qui conduit à un équilibre stationnaire. Dès lors, les ajustements dynamiques sous jacents sont éludés, alors que le Tcef devant constituer une ancre réelle à long terme, il est primordial d'évaluer les conditions nécessaires à la stabilité dynamique du modèle proposé.

Ainsi, en se basant sur ce schéma de croissance extravertie et en s'inspirant de concept de Tcef, un modèle théorique de taux de change qui assure un équilibre macroéconomique est ébauché. Le cadre de l'équilibre standard de la balance courante est d'abord amendé en l'étendant à celui de la balance de base, en y incorporant les flux de capitaux (1), afin de montrer qu'un pays doit limiter son déséquilibre extérieur, en fonction de sa capacité à le solder par des flux compensateurs de capitaux. Ce modèle revisité est de nouveau modifié en y introduisant un bloc interne qui décrit les modalités de formations des prix et des salaires sur le marché du travail (2). Cet apport contribue alors à la définition du Tcef. Constituant une référence de long terme, celui-ci correspond à la valeur du change réel qui assure un équilibre entre la balance de base et la situation sur le marché du travail à travers la correspondance entre les exigences des salariés et des entrepreneurs.

\*\*\*\*\*