

Quels sont les effets d'une dépréciation de l'euro ?

La variation du taux de change a un impact sur l'économie d'un pays ou d'une zone. Un euro faible présente ainsi des avantages, mais aussi des inconvénients. Explications.

Lorsque le taux de change de l'euro se déprécie – quand avec par exemple un dollar on peut obtenir plus d'euros –, le prix des produits européens baisse pour les étrangers. Cela soutient les exportations et donc la croissance de la zone. Le raisonnement s'arrête souvent là. Pourtant, il ne faut pas surestimer les bienfaits d'une dépréciation du taux de change d'une monnaie et en oublier les effets pervers.

La « courbe en J »

Quand l'euro se déprécie, les produits exportés coûtent moins cher et, mécaniquement et immédiatement, les produits importés coûtent plus cher (il faut plus d'euros pour en acheter la même quantité). En raison de cet « effet prix », le solde extérieur* se dégrade à très court terme : la valeur des exportations décline avec la baisse du prix, alors que gonfle celle des importations.

A moyen terme, c'est différent. La dépréciation entraîne un « effet volume », car elle influe sur les quantités importées et exportées. Dans la mesure où les biens produits dans la zone euro deviennent meilleur marché, les entreprises de la zone exportent plus. A l'inverse, comme les consommateurs achètent des biens étrangers devenus plus chers, les ménages perdent en pouvoir d'achat ou alors, si c'est possible, substituent des biens domestiques aux biens étrangers. De plus, dans la mesure où elles utilisent des biens étrangers comme biens d'équipement ou biens intermédiaires*, les entreprises voient leurs coûts augmenter, ce qui les incite à en acheter moins. Plus d'exportations et moins d'importations : si la dépréciation de la monnaie avait initialement eu tendance à dégrader le solde extérieur, elle

l'améliore dans un deuxième temps. C'est ce que les économistes appellent la « courbe en J ».

Si l'effet volume fait plus que compenser l'effet prix, il ne faut pas s'attendre à ce qu'il soit particulièrement ample. En effet, les exportations de la zone euro se font pour l'essentiel à destination de la zone euro elle-même, si bien qu'elles ne sont pas affectées par le taux de change. En outre, les produits de la zone euro ne sont pas entièrement substituables aux produits étrangers. Certaines importations restent incompressibles à moyen terme, notamment celles de matières premières.

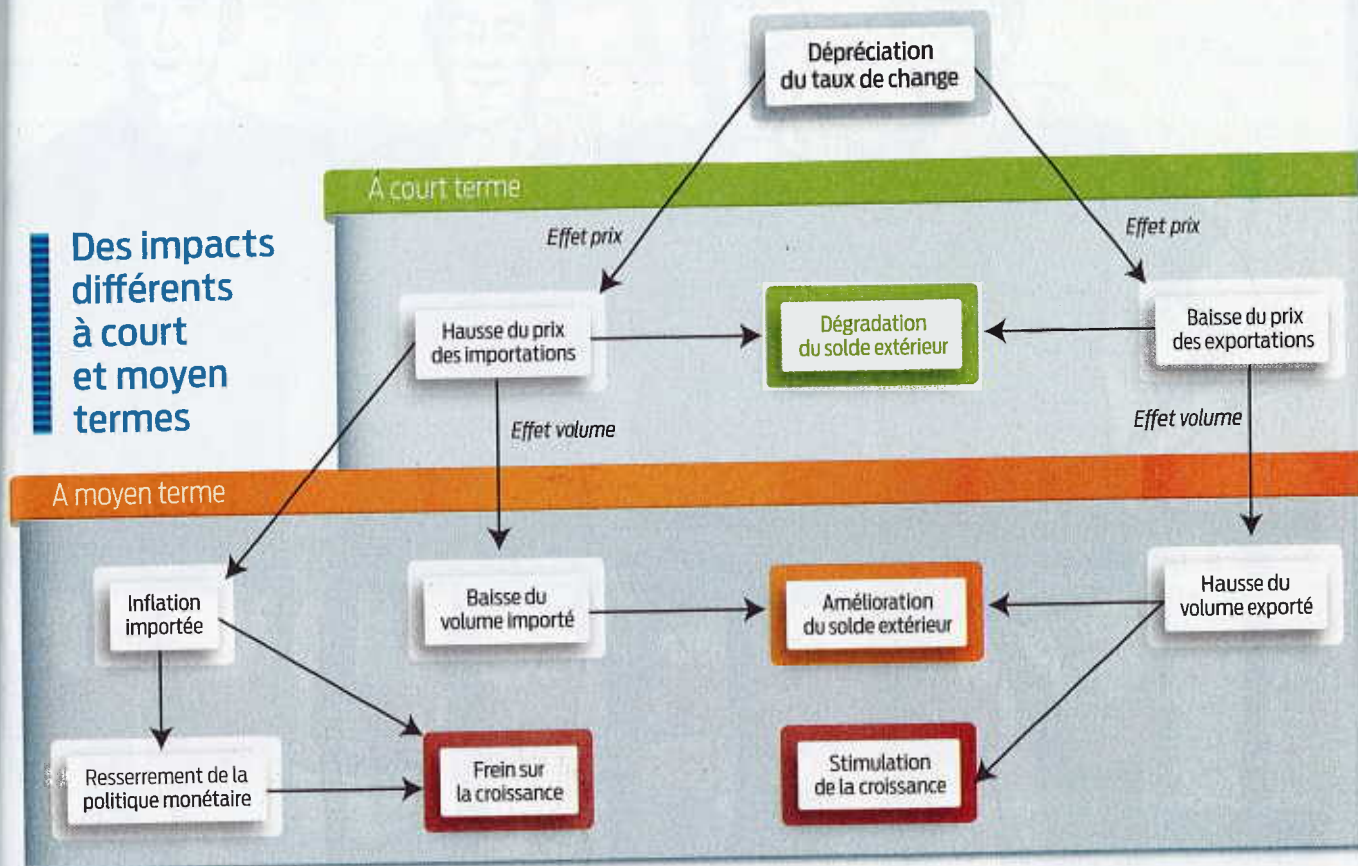
Il faut ensuite tenir compte des comportements de marge des entreprises. Les distributeurs qui commercialisent les biens importés peuvent rogner sur leurs marges pour contenir la hausse de leur prix, ce qui conduit à une moindre réduction des importations. Symétriquement, les exportateurs peuvent en profiter pour accroître leurs marges en relevant leurs prix, ce qui conduit à une moindre hausse des exportations. Ou alors, lorsque l'inflation importée gonfle les coûts de production des entreprises importatrices, ces dernières sont tentées de relever leurs prix pour préserver leurs profits, d'où une nouvelle accélération de l'inflation. Ces effets de second tour effacent en partie les gains de compétitivité que les entreprises exportatrices avaient tirés de la dépréciation. Au final, l'effet d'une dépréciation doit se mesurer au cas par cas.



Période de Noël à Colmar. Les ménages et les secteurs non exportateurs (services, BTP) sont pénalisés par la dépréciation de l'euro.

Une **baisse de 10 cts** de l'euro par rapport au dollar rapporte à EADS un milliard d'euros

Des impacts différents à court et moyen termes



Des gagnants et des perdants

Une dépréciation n'affecte pas tous les résidents d'un pays de la même façon. C'est essentiellement le secteur industriel (par exemple le luxe et l'aéronautique) qui y gagne : il exporte davantage et bénéficie du fait que les résidents reportent leurs achats sur les biens domestiques. L'entreprise EADS indique ainsi qu'une baisse de 10 centimes de l'euro par rapport au dollar lui rapporte un milliard d'euros supplémentaire. La dépréciation pénalise à l'inverse les secteurs non exportateurs, qui ne voient que leurs coûts de production augmenter, comme de nombreux services ou le BTP. Quant aux ménages, l'inflation les amène à réduire leurs dépenses de consommation.

Pour ce qui concerne la zone euro, les effets d'une dépréciation ne sont pas les mêmes d'un pays membre à l'autre. Leurs tissus productifs étant différents, ils n'exportent ni n'importent les mêmes produits. En outre, le commerce avec l'extérieur de la zone n'a pas

la même importance d'un pays à l'autre. Si le taux de change influe sur la compétitivité-prix, les importations et exportations ne dépendent pas que de cette dernière. Par exemple, les exportations allemandes sont moins sensibles aux variations du taux de change de l'euro que les exportations françaises, les produits allemands étant avant tout achetés pour leur qualité. Enfin, comme une dépréciation alimente l'inflation, la banque centrale peut être tentée de relever ses taux d'intérêt plus vite que prévu, ce qui pèse sur la croissance.

Un coup de pouce pour la croissance

Quel est l'effet final ? Pour l'économie française, le Conseil d'analyse économique (CAE) estime qu'une dépréciation de 10 % de l'euro vis-à-vis des autres devises accroît la valeur de nos importations, hors zone euro, de 3,5 % et celle de nos exportations de 7 % à 8 %. Si la hausse des exportations stimule l'activité, l'inflation importée tend au contraire à la freiner, mais l'effet net est positif : au bout d'une année, une dépréciation de l'euro de 10 % par rapport aux autres devises accroît le produit intérieur brut (PIB) français de 0,6 %, selon le CAE (0,2 % selon l'OFCE). Une estimation difficile car les variations du taux de change mettent en œuvre de nombreux mécanismes. ■ Martin Anota



> **Solde extérieur** : différence entre le montant des biens et services exportés et le montant des biens et services importés. Si le solde est positif, c'est-à-dire si l'économie exporte plus qu'elle n'importe, on parle d'« excédent extérieur ». S'il est négatif, on parle de « déficit extérieur ».

> **Bien intermédiaire** : bien qui est transformé ou qui disparaît lors de la production d'un autre bien ou service. Par exemple : des composants, des ingrédients, de l'énergie, etc.

> en savoir plus

- > « L'euro dans la "guerre des monnaies" », par Agnès Bénassy-Quéré, Pierre-Olivier Gourinchas, Philippe Martin et Guillaume Plantin, *Note du CAE* n° 11, janvier 2014, <https://lc.cx/mEWI>
- > « Baisse de l'euro et désinflation compétitive. Quel pays en profitera le plus ? », par Bruno Ducoudré et Eric Heyer, *Revue de l'OFCE* n° 136, 2014, <https://lc.cx/mEWy>
- > « Les exportateurs français face aux variations de l'euro », par Jérôme Héricourt, Philippe Martin et Gianluca Orefice, *La lettre du Cépil* n° 340, janvier 2014, <https://lc.cx/mEWV>
- > **Les taux de change**, par Dominique Plihon, La Découverte, 7^e éd., 2017.