

UN NOUVEAU SUJET DE DISCORDE DANS LA ZONE EURO : LE TAUX DE CHANGE DE LA DEVISE



La crise de la zone euro avait déchaîné les controverses. Alors que la zone euro semble timidement renouer avec la croissance, du moins chez certains Etats membres, un second front s'est ouvert depuis le début de l'année 2013, celui de la parité de l'euro vis-à-vis du dollar. Si hier on se demandait s'il fallait ou non sortir de la zone euro, aujourd'hui, c'est le niveau atteint par l'euro vis-à-vis du dollar qui suscite de nombreuses réactions. Car, effectivement, la parité de l'euro reste élevée depuis plus d'un an. Elle est ainsi en mesure de contrecarrer les ferments de reprise économique.

1,37 \$
en moyenne pour

1 €
en 2013

25

Il y a encore un peu plus d'un an, les pronostics allaient bon train quant à la pérennité de la zone euro. Il est vrai que, depuis le début de la crise, l'hypothèse d'un éclatement de la zone avait recueilli les faveurs de bon nombre d'économistes et d'experts. Aujourd'hui, le contexte a changé. Avec le redressement de certaines économies – à l'instar de l'Espagne ou de l'Irlande, voire du Portugal, trois économies ayant retrouvé le chemin des marchés financiers pour emprunter – c'est davantage le niveau atteint par l'euro vis-à-vis du dollar qui interpelle. Bien qu'en léger repli en ce début d'année 2014, il reste élevé face au dollar (1,36\$ le 16 janvier, et 1,37\$ en moyenne sur l'année 2013 contre 1,28\$ en 2012). Cette parité est à l'origine de déclarations émanant de dirigeants d'entreprises faisant

état de leur inquiétude quant à la persistance de ce taux de change surévalué, lequel pourrait s'avérer déstabilisateur pour les exportations françaises, à un moment où l'économie est encore fragile et où le déficit commercial 2013 sera, une fois, de plus abyssal.

Comment expliquer l'élévation de la parité de l'euro depuis un an ? Les exportations de produits français en ont-elles été affectées ?

N'y a-t-il pas au contraire des disparités sectorielles ? Le cas des produits agricoles et alimentaires montre en effet que, en dépit de la surévaluation de l'euro, les exportations françaises agroalimentaires n'en ont que peu souffert, le solde excédentaire de 2013 s'annonçant même aussi élevé que celui de 2012.

De nouveaux effets de disparités sectoriels ?

Les produits agricoles et agro-alimentaires semblent avoir peu soufferts de cette différence de parité élevée.

Par rapport à celui de la FED, le différentiel de taux d'intérêt, même minime, reste en faveur de la BCE ce qui attire les capitaux étrangers

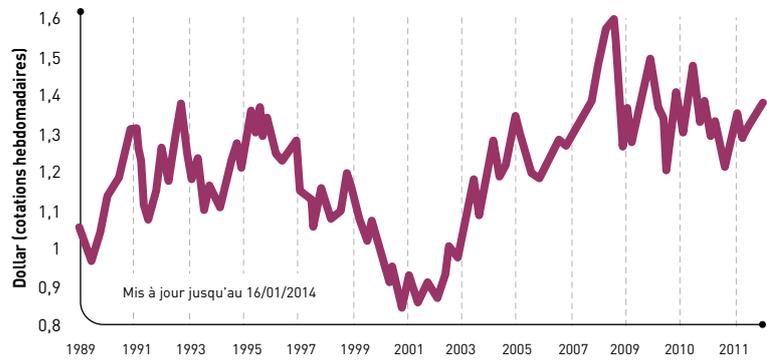


POURQUOI L'EURO EST-IL SI FORT ?

Du PDG de LVMH à celui d'Airbus, en passant par les Ministres de l'économie et du redressement productif, le diagnostic est partagé : la devise européenne est trop élevée, et entrave la dynamique des exportations françaises, obstruant ainsi l'horizon de la reprise. À la mi-janvier 2014, il valait en effet 1,36\$ (graphique 1). La force de l'euro se vérifie également face au Yen, à la Livre Sterling, et dans une moindre mesure vis-à-vis du France Suisse. Comment expliquer ce regain de vigueur de la monnaie unique ? La question est d'autant plus légitime que la Banque centrale Européenne (BCE) a diminué son taux directeur, baisse qui aurait dû entraîner dans son sillage la parité de l'euro, les placements effectués dans cette devise étant moins rémunérateurs.

Sur l'année 2013, la remontée de l'euro vis-à-vis des principales autres monnaies tient à plusieurs raisons. La première, peu évoquée par les observateurs, tient à la politique monétaire mise en œuvre par le Japon. La Banque Centrale du Japon (BoJ) a en effet relevé son objectif d'inflation, fixé à 2 % pour tenter de contenir le mal qui ronge l'économie japonaise depuis plus d'une décennie, la déflation. Elle devrait du coup se porter acquéreur d'actifs financiers, notamment publics, pour injecter des liquidités sur le marché. L'annonce a engendré un processus de repli du Yen sur les marchés des changes.

Cours de l'euro en dollar



135- Chambres d'Agriculture - Études économiques

Source : La Dépêche - le Petit Meunier

Second facteur, l'attitude de la Banque Centrale américaine (FED), qui, après avoir envisagé de suspendre progressivement les achats de titres, s'est finalement résolu à poursuivre son programme d'injections de liquidités, mais avec une réduction des quantités émises (75 milliards de dollars par mois au lieu de 85 en 2013), afin de soutenir une reprise de l'économie américaine jugée fragile. En découle que le taux directeur du FED restera au voisinage de zéro, avec les implications baissières sur le billet vert. Troisième facteur, l'érosion de la croissance dans les pays émergents comme le Brésil, l'Argentine, la Turquie et la Chine. Cette érosion se manifeste en particulier par la dévaluation du peso, la devise argentine, et par la forte baisse de la livre turque.

Dans la mesure où la zone euro voit sa situation s'améliorer sur le front de la dette publique, avec, parfois, des signes annonciateurs de reprise économique comme en Espagne ou en Irlande, les capitaux fuient les pays émergents pour se réfugier principalement sur des actifs libellés en euro. Pour les acquérir, les acteurs financiers doivent se procurer des euros, faisant ainsi monter

la parité de la monnaie unique. De plus, le différentiel de taux d'intérêt entre la BCE et le FED, même minime, reste en faveur de la première, ce qui attire les capitaux étrangers puisque le rendement sur ces titres en euros est plus avantageux.

UNE CONTRAINTE OU PAS POUR LES EXPORTATEURS ?

Toute appréciation d'une monnaie vis-à-vis d'autres est porteuse d'une dégradation de la compétitivité-prix des exportations d'une économie. A moins de centrer sa stratégie sur la compétitivité hors prix (à l'instar de l'Allemagne pour des biens d'équipement ou pour l'automobile), un taux de change surévalué renforce la contrainte extérieure. Les entreprises de la zone euro ne peuvent, de surcroît, se replier sur le marché intérieur des pays membres de la zone, car, du fait de la crise et des politiques économiques restrictives adoptées, la demande s'est affaiblie depuis plusieurs années. Si l'on ajoute le ralentissement économique de certains pays émergents, ce sont bien les débouchés des entreprises de la zone euro qui se rétrécissent.

Pour illustrer ce point indiquons que 10 centimes de plus sur la parité de l'euro entraîne une perte de 10 milliards pour une entreprise aéronautique comme Airbus. Or il se trouve que, à 1,36\$, le taux de change de l'euro est supérieur de 21 centimes (soit 18 %) à son taux d'équilibre, soit approximativement celui de 2001, date d'entrée en vigueur de la monnaie unique. Toutefois, l'impact

La force de l'euro se vérifie également face au Yen, à la Livre Sterling, et dans une moindre mesure vis-à-vis du France Suisse.



de l'appréciation de l'euro sur le marché des changes se différencie selon les secteurs d'activité. Ainsi, il semble bien que l'agroalimentaire résiste mieux que les autres à l'appréciation de la parité de l'euro, malgré un léger tassement en fin de période (graphique 2). Certaines estimations avancent toutefois qu'une baisse de 10 % de l'€ par rapport au dollar entraînerait un surcroît d'exportations agroalimentaires de quelque 4,6 %¹.

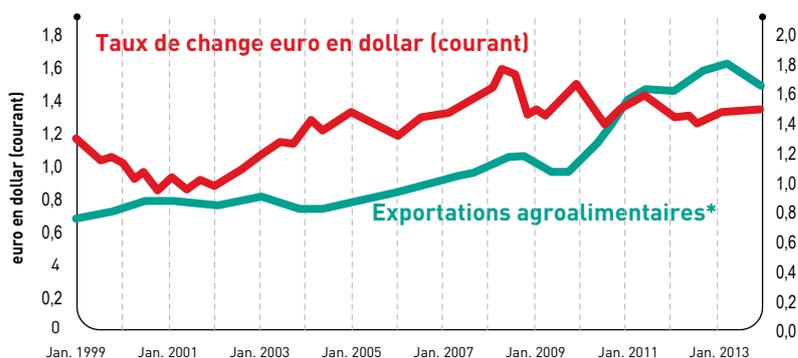
Certaines estimations avancent qu'une baisse de 10 % de l'€ par rapport au dollar entraînerait un surcroît d'exportations agroalimentaires de quelque 4,6 %².



Sur les onze premiers mois de l'année 2013, le solde excédentaire agroalimentaire français se situe légèrement au-dessus de celui de 2012 (+ 10,8 milliards d'€ contre + 10,7), preuve que le durcissement de la contrainte extérieure imputable à la hausse de l'euro n'a pas affecté les exportations de produits agroalimentaires de la France. Les exportations vers les pays tiers ont en effet progressé légèrement par rapport à 2012, atteignant 14,5 milliards d'€ contre 14,3 (céréales, produits laitiers, produits à base de céréales, biscuiterie, vins et boissons).

Il ne faut donc pas dramatiser à outrance l'appréciation de l'euro. Certains secteurs s'en sortent manifestement mieux, sans doute parce qu'ils dépendent moins de la compétitivité-prix pour leurs exportations. Il faudrait par ailleurs une action d'envergure pour que l'euro soit déprécié et que le déficit commercial global

Exportations agroalimentaires françaises vers les pays tiers



*CVS (Corrigées des Variations Saisonnières)

1361 - Chambres d'Agriculture France - Études économiques

Source : EUROSTAT, calculs APCA

de l'économie française se réduise de manière significative. Car la baisse de la monnaie unique ferait automatiquement remonter le prix des importations, en particulier de produits énergétiques. Une telle conséquence contrecarrerait le bénéfice retiré du surcroît d'exportations.

Enfin, l'observation du graphique 1 livre une information intéressante. Le taux de change de l'euro, même en hausse, demeure encore inférieur au pic de 2008-2009 (1,6\$ pour 1 €). Les effets dévastateurs sur les exportations seraient, par conséquent encore pires que celles constatées au taux actuel. Le diagnostic est identique lorsque l'on calcule le taux de change effectif nominal de l'euro (taux de change pondéré par le poids de chaque partenaire commercial dans les échanges avec un pays).

Ces arguments n'auront sans doute qu'une portée limitée face au débat qui, du moins en France, semble ne pas être retombé, opposant les partisans de la sortie du pays de la zone euro et les économistes favorables au maintien de la France³. La zone euro n'est pas encore sortie des turbulences qui la caractérisent depuis 2008. ●

Thierry POUCH

Chambres d'agriculture France
Direction économie des agricultures
et des territoires

¹ Cf. J. Héricourt, P. Martin et G. Orefice (2014), « Les exportateurs français face aux variations de l'euro », La Lettre du CEPII, numéro 340, janvier. ² Cf. J. Héricourt, P. Martin et G. Orefice (2014), « Les exportateurs français face aux variations de l'euro », La Lettre du CEPII, numéro 340, janvier. ³ Cf. T. Pouch (2014), « Comme un volcan jamais endormi, la zone euro continue de préoccuper », Paysans et Sociétés, numéro 343, à paraître.

10,8

milliards d'euros

Solde excédentaire agroalimentaire français sur les onze premiers mois 2013.



LA BAISSÉ DE LA MONNAIE UNIQUE FERAIT AUTOMATIQUÉMENT REMONTER LE PRIX DES IMPORTATIONS, EN PARTICULIER DE PRODUITS ÉNERGÉTIQUES