

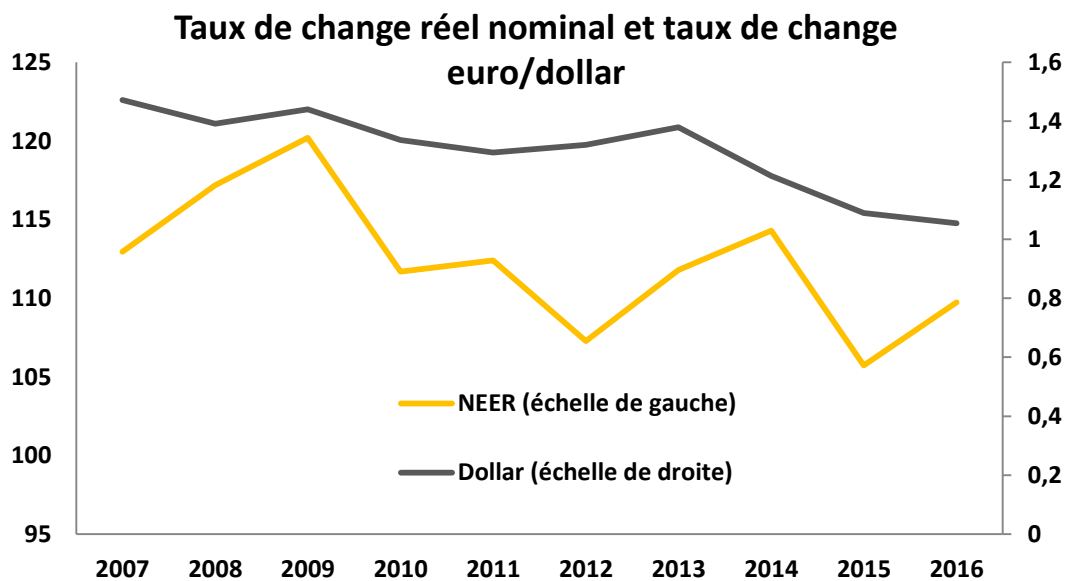
La baisse de l'euro depuis 2014 a-t-elle aidé à relancer notre économie ?

Depuis 2014, l'euro s'est déprécié non seulement vis-à-vis du dollar, mais aussi par rapport à un panier de monnaies. Les responsables économiques et politiques espéraient qu'une baisse de l'euro relance les exportations et stimule ainsi l'activité économique. Cette période de dépréciation a-t-elle eu un effet significatif pour les exportations françaises ? Et quel sera à l'avenir la sensibilité des exportations françaises au taux de change ?

Les exportations françaises sont peu sensibles au taux de change

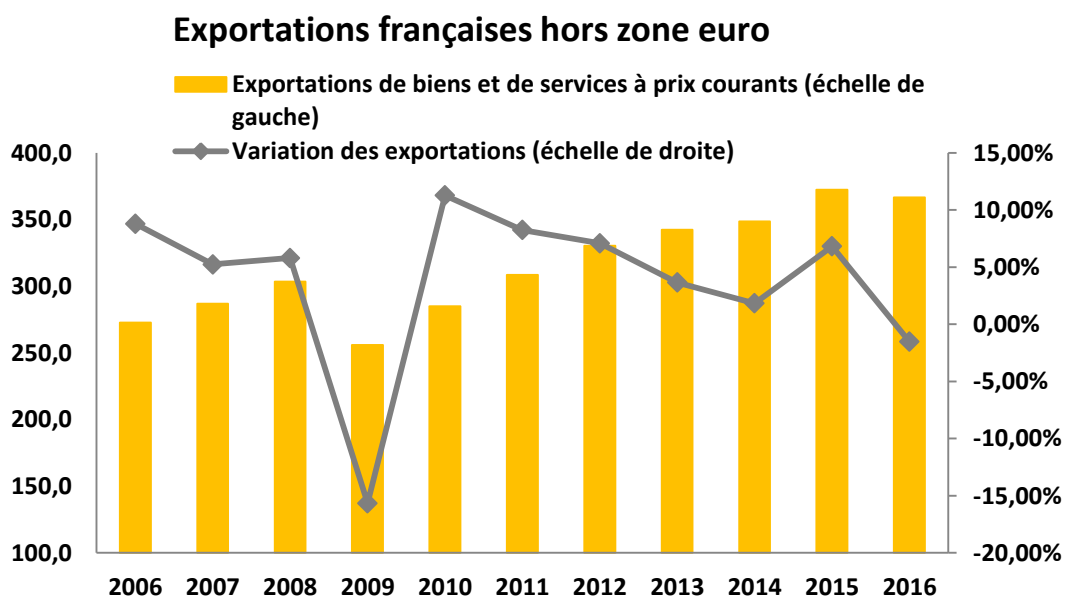
À partir de 2014, on assiste à une baisse du taux de change entre l'euro et le dollar, mais aussi entre l'euro et les devises des principaux partenaires commerciaux de l'Union. Cette variation trouve en partie sa source dans les divergences de croissance entre les États-Unis (+2,4 % en 2014, +2,6 % en 2015) et l'Union européenne (+1,7 % en 2014, +2,2 % en 2015). Elle s'explique aussi par des politiques monétaires différentes. Alors que la Fed réduisait ses rachats d'actifs (*quantitative easing*, ou *QE*) à partir de 2013, pour les suspendre pour de bon à partir de 2014, la BCE a lancé son programme de *QE* en janvier 2015. Or, ces politiques monétaires accroissent le volume de monnaie et affaiblit donc cette dernière face aux devises étrangères.

Le graphique suivant montre l'évolution du taux l'euro face au dollar et celle du taux de change effectif nominal (NEER) de l'euro. Le NEER est le taux de change d'une zone monétaire, mesuré comme une somme pondérée des taux de change avec les différents partenaires commerciaux et concurrents.



Données : BCE

Ces variations de change ont théoriquement des effets sur la balance commerciale. En cas de dépréciation de l'euro, les exportations européennes deviennent plus compétitives et les volumes exportés tendent à augmenter. En parallèle, les importations voient leurs prix augmenter ce qui tend à réduire leurs volumes. Comme on le constate, les exportations françaises hors zone euro ont évolué positivement avec la baisse du taux de change (+18,1 Mds d'euros entre 2014 et 2016).



Données : Insee, comptes de la nation

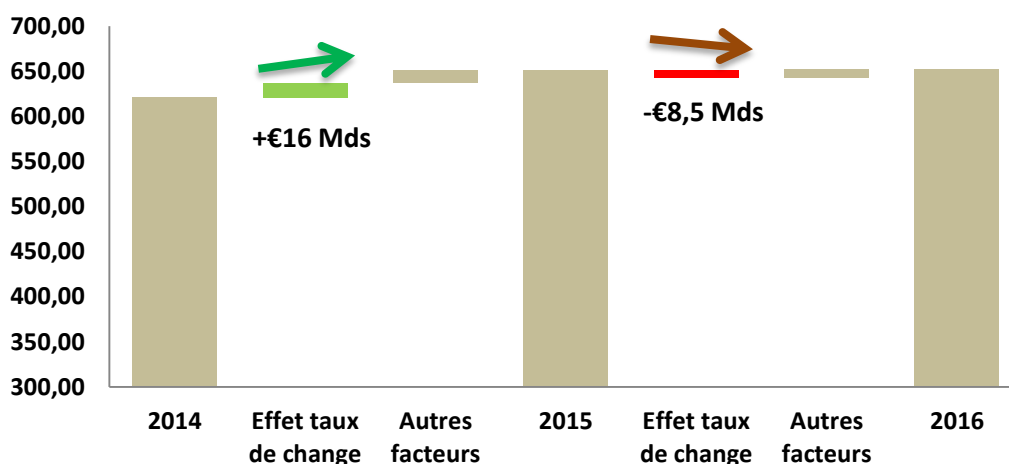
Pour évaluer l'impact de la dépréciation, il faut d'abord connaître l'élasticité-prix des exportations françaises. Il s'agit du rapport entre la variation des exportations en volume et la

variation du prix des exportations. Une revue de la littérature économique, sur la base de seize articles, permet de tabler sur une élasticité de -0,6. En d'autres termes, une baisse du taux de change de 10 % entraînerait en moyenne une augmentation des exportations de 6 %.

| Source | Elasticité des volumes d'exportation | Période couverte | Année de publication | Secteur | Nature |
|--------------------------------------------|--------------------------------------|------------------|----------------------|---------------|-------------------------|
| FMI | -0,8 | 1979-2004 | 2005 | Manufacturier | Country report |
| Pain, et al (OCDE) | -0,57 | 1982-2002 | 2005 | Tous | Working Paper |
| di Mauro, et al (BCE) | -0,54 | 1992-2003 | 2005 | Tous | Working Paper |
| Bahmani, et al | -0,04 | 1973-1998 | 2005 | Tous | Revue |
| Bourquart, et al (Dir. Générale du Trésor) | -0,99 | 1980-2002 | 2005 | Tous | Working Paper |
| Artus, Fontanié (CAE) | -0,58 | 1989-2003 | 2006 | Tous | Rapport |
| INSEE | -0,38 | - | 2008 | Tous | Synthèse conjoncturelle |
| Algieri | -0,45 | 1978-2009 | 2011 | Tous | Revue |
| INSEE | -1,1 | 1995-2007 | 2013 | Tous | Synthèse conjoncturelle |
| CEPII | -0,75 | 1995-2010 | 2014 | Tous | Lettre du CEPII |
| Ducoudré et Heyer (OFCE) | -0,58 | 1980-2013 | 2014 | Tous | Revue |
| CEPII | -0,51 | 1995-2005 | 2014 | Tous | Lettre du CEPII |
| Banque de France | -0,413 | - | 2016 | Tous | Working Paper |
| Natixis | -0,71 | 2002-2016 | 2016 | Tous | Flash Economie |
| Dir. Générale du Trésor | -0,73 | 1992-2014 | 2017 | Manufacturier | Modèle MESANGE |
| CEPII | -0,634 | 1996-2010 | 2017 | Tous | Working Paper |
| Elasticité moyenne: | | | -0,611 | | |

On peut donc estimer le supplément d'exportations françaises résultant de la baisse de l'euro entre 2014 et 2016 à 7,5 milliards, sous la forme d'un bond de 16 milliards en 2015 suivi d'un repli en 2016, suite à la stabilisation de l'euro.

Effets de la variation du taux de change sur les exportations françaises depuis 2014



Données : Insee, BCE. Calculs La Fabrique de l'industrie

Autres facteurs : évolution de la demande internationale, suppression des barrières commerciales, etc.

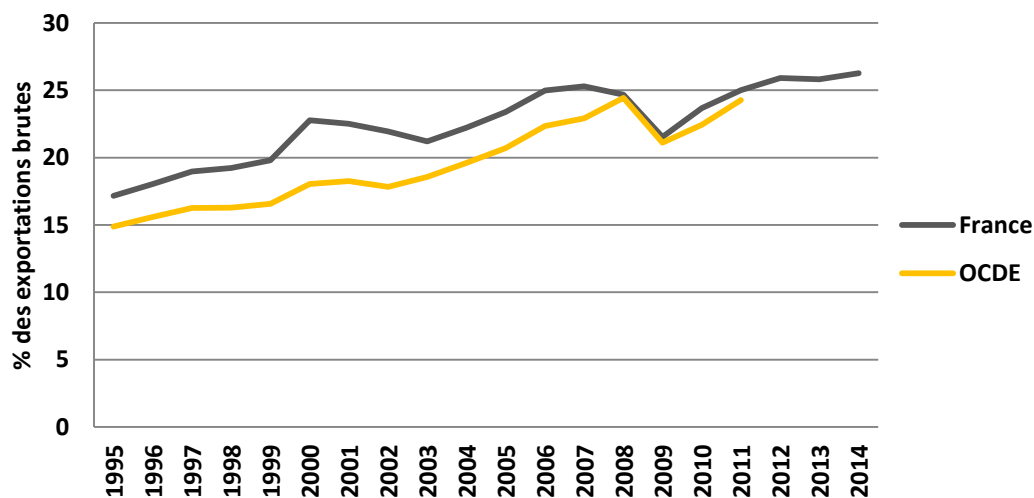
On le voit donc, la dépréciation de l'euro a dynamisé temporairement les exportations françaises en 2015. Mais l'effet s'est résorbé dès 2016, ces gains étant en partie annulés par une nouvelle appréciation de l'euro.

Une sensibilité au change de plus en plus faible

Les variations de change ont donc finalement un effet assez faible sur les exportations. Plusieurs facteurs expliquent cette situation. Le premier d'entre eux tient au pouvoir de marché des exportateurs (OFCE, 2014). Plus le produit ou le service qu'ils vendent est substituable ou à faible valeur ajoutée (de faible qualité par exemple), plus la sensibilité au prix et donc aux variations de change est importante. En revanche, un exportateur positionné sur des produits et services haut de gamme ne verra pas ses ventes évoluer avec le taux de change. Une étude du CEPII (2014) montre ainsi que la sensibilité des secteurs industriels au taux de change évolue entre -0,28 pour les appareils de communication et -0,67 pour les produits métalliques transformés (soit des élasticités encore assez homogènes en France).

Autre facteur d'explication, l'intégration croissante des chaînes de valeur tendrait à réduire l'élasticité-prix des exportations. En effet, en raison de la part croissante des importations dans les exportations des pays développés, une dépréciation de leur monnaie augmente les coûts des produits intermédiaires importés et utilisés dans la production du bien ou du service exporté, ce qui réduit d'autant les gains de compétitivité. Ainsi, des économistes du Fonds monétaire international ont estimé en 2015 que l'élasticité-prix des exportations des pays développés et émergents s'était réduite (en valeur absolue), passant de -0,910 entre 1996 et 2003 à -0,7775 entre 2004 et 2012. Cette baisse est plus sensible pour les exportations de produits manufacturés, parce qu'ils intègrent d'avantage de biens intermédiaires importés. Comme on constate sur le graphique suivant, la part des importations dans les exportations brutes françaises augmente régulièrement depuis les années 1990, ce qui a pu réduire leur élasticité-prix.

Contenu en importations des exportations



Données : OCDE

La France ne peut plus s'appuyer sur le taux de change pour relancer son activité, et c'est une bonne nouvelle

Il y a donc deux leçons à tirer du récent épisode de baisse de l'euro. D'abord, un euro faible peut accompagner la croissance française mais certainement pas initier son décollage. La sensibilité des exportations françaises au taux de change n'est pas assez élevée pour cela et il faut en outre prendre en compte l'augmentation du prix des importations qui, dans un premier temps, dégrade la balance commerciale. La baisse de l'euro en 2014 a donc apporté une petite bouffée d'air utile en 2015 mais n'a pas été déterminante dans le retour de la croissance.

La seconde leçon est prospective : on peut prévoir la poursuite de la réduction de l'élasticité des exportations françaises vis-à-vis du taux de change. L'élasticité-prix des exportations étant en partie déterminée par la qualité et le niveau de gamme, la France demeure aujourd'hui plus sensible au taux de change que l'Allemagne (dont l'élasticité est de -0,42 selon l'OFCE). Or, les acteurs économiques et politiques développent, depuis 2013, toute une série d'initiatives autour de l'industrie du futur. Il s'agit de développer puis de déployer plusieurs briques technologiques (robotisation, technologies numériques, etc.) qui promettent la modernisation de l'appareil productif et la montée en gamme de l'industrie française. Pour les exportations industrielles françaises au moins, le taux de change est donc appelé à jouer un rôle de moins en moins important.

Bibliographie

Agnès Bénassy-Quéré et al, L'euro dans la « guerre des monnaies », *Notes du conseil d'analyse économique* 2014/1 (n° 11), p. 1-12

Ahmed S., Appendino M., Ruta M. (2015). Global value chains and the exchange rate elasticity of exports, *IMF Working paper*, WP/15/252.

Bussière M., Gaulier G., Steingress W. (2016). Global trade flows : revisiting the exchange rate elasticities, *Banque de France*, Document de travail n°608.

Cachia F. (2008). Les effets de l'appréciation de l'euro sur l'économie française. *Insee, Note de conjoncture*, juin 2008.

Direction Générale du Trésor (2017). Le modèle macroéconométrique Mésange : réestimations et nouveautés, *Document de travail de la DG Trésor n° 2017-04*.

Ducoudré B., Heyer E. (2014). Baisse de l'euro et désinflation compétitive. Quel pays en profitera le plus ? *Revue de l'OFCE / Analyse et prévisions*, 136.

Fontagné L., Martin P., Orefice G. (2017). The international elasticity puzzle is worse than you think, *CEPII, working paper n° 2017-03-February*.

Héricourt J., P. Martin et G. Orefice (2014) : « Les exportateurs français face aux variations de l'euro », *La Lettre du CEPII*, n° 340, janvier.

International Monetary Fund (2005). France, Germany, Italy, and Spain : explaining differences in external sector performance among large euro area countries, *IMF country report N° 05/401*.

Natixis (2016). Dépréciation du taux de change : deux conditions pour qu'elle soit efficace, *Flash Economie*, 18 octobre 2016, 1120.

Sabiston, D. (2001). Le pass-through du taux de change : Un survol de la littérature. *L'Actualité économique*, 77 (3), 425–454.

<https://www.insee.fr/fr/metadonnees/definition/c1438>

http://www.lemonde.fr/economie/article/2015/01/17/la-baisse-de-l-euro-c-est-surtout-la-hausse-du-dollar_4558207_3234.html