



## Combien nous coûte l'appréciation de l'euro ?

Elena Stancanelli, Valerie Chauvin, Guillaume Chevillon, Odile Chagny,  
Hélène Baudchon, Gael Dupont, Catherine Mathieu, Christine Riffart,  
Danielle Schweisguth, Hervé Péléraux, et al.

### ► To cite this version:

Elena Stancanelli, Valerie Chauvin, Guillaume Chevillon, Odile Chagny, Hélène Baudchon, et al.. Combien nous coûte l'appréciation de l'euro?. Revue de l'OFCE, 2004, 89, pp.205 - 215. 10.3917/reof.089.0205 . hal-03458735

**HAL Id: hal-03458735**

**<https://sciencespo.hal.science/hal-03458735>**

Submitted on 30 Nov 2021

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# COMBIEN NOUS COÛTE L'APPRÉCIATION DE L'EURO ?

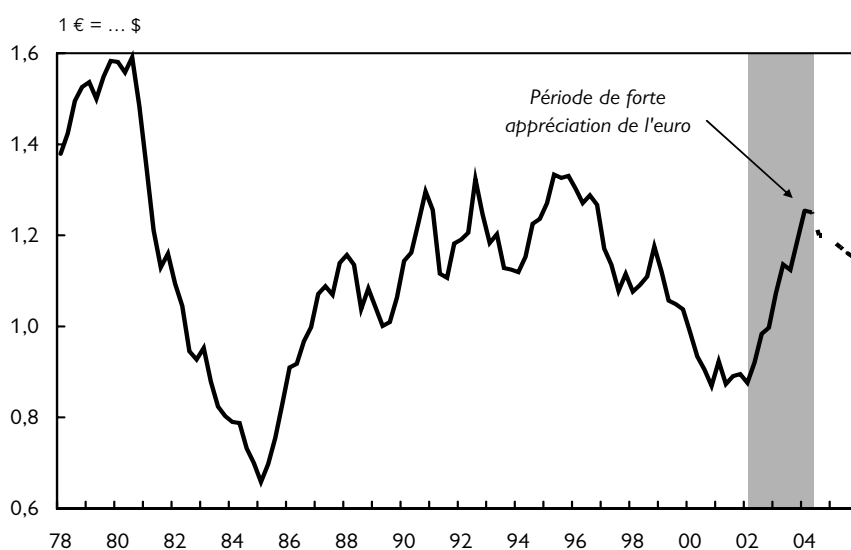
Département analyse et prévision de l'OFCE

*L'année 2003 aura été assez désastreuse pour la zone euro sur le plan des échanges extérieurs, qui ont contribué très négativement à la croissance. Ces évolutions sont pour une part imputables à l'atonie prolongée du commerce mondial observée depuis 2000, mais résultent avant tout de l'appréciation du taux de change effectif de l'euro enclenchée fin 2001, dont les effets négatifs sur la croissance ont commencé à se faire pleinement sentir. La croissance de la zone s'en est trouvée amputée de 0,7 point de croissance en 2003, et si notre prévision table sur une stabilisation de la parité euro/dollar, les effets de l'appréciation passée entraîneraient encore un déficit de près de 1 point de croissance pour l'année 2004. L'ampleur de l'appréciation du taux de change effectif de l'euro, sans précédent sur la dernière décennie, a permis de contenir jusqu'à présent les effets de la hausse du prix du pétrole en dollars et, plus récemment, des matières premières. Enfin, les évolutions récentes du commerce mondial et des taux de change ont mis à rude épreuve la capacité de résistance des grandes économies de la zone. Les trois dernières années ont ainsi à la fois marqué la « renaissance » de la puissance commerciale allemande, mais aussi révélé les fragilités des modalités de l'intégration internationale de la France et de l'Italie.*

## L'appréciation continue de l'euro depuis 2002...

L'euro s'est apprécié de 45 % entre février 2002 et février 2004 vis-à-vis du dollar (graphique 1). Cette appréciation s'est traduite, compte tenu du poids important des échanges intra-zone (50 % des échanges en 2003), par une appréciation de moindre ampleur du taux de change effectif des pays de la zone (+ 17 % entre le premier trimestre 2002 et le premier trimestre 2004). En outre, certaines monnaies des futurs membres de l'UE, qui, au total, représentaient en 2003 respectivement 7,3 % et 6,7 % des importations de marchandises de la zone euro, ont eu tendance à se déprécier vis-à-vis de l'euro sur la période récente. Le zloty polonais a perdu 39,5 % entre juin 2001 et janvier 2004, et le forint hongrois 12 % entre décembre 2002 et janvier 2004. Ces pays ont aussi intérêt à s'assurer d'un taux de change compétitif en vue de la préparation à l'entrée dans l'UEM.

1. Évolutions de l'euro face au dollar



Source : INSEE, prévisions OFCE.

1. Variations du taux de change effectif de l'euro et impact sur la croissance de la zone

|                                          | 2002   | 2003   | 2004  |
|------------------------------------------|--------|--------|-------|
| Taux de change effectif                  | + 3,6  | + 10,7 | + 3,9 |
| Impact sur la croissance de la zone euro | + 0,05 | - 0,7  | - 1,0 |

Source : OCDE, prévisions OFCE.

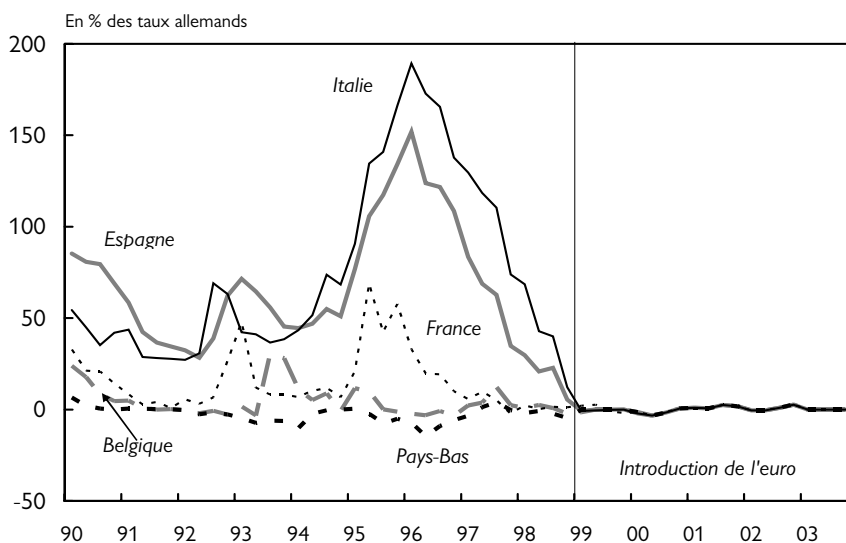
## ... malgré une moindre incidence des variations de change sur l'économie européenne...

En diminuant au sein de la zone, les aléas des variations de change vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux et en supprimant les primes de risque sur les taux d'intérêt (graphique 2), la mise en place de l'union économique et monétaire au 1<sup>er</sup> janvier 1999 a structurellement modifié les modalités de transmission d'un choc externe aux économies de la zone.

L'élasticité du PIB de la zone euro au taux de change euro/dollar s'est ainsi fortement modifiée depuis 2000. Le graphique 3 en présente une estimation réursive à l'aide de l'indicateur avancé de l'OFCE depuis 1985 : sa moyenne s'est réduite de plus de 30 % en quelques années. Il est cependant difficile d'apprécier les élasticités du PIB au taux de change. Les modèles internationaux nécessitent un grand nombre d'observations pour être estimés : les évolutions des élasticités ne peuvent être mesurées qu'avec retard. Sur la base de notre modèle MIMOSA, nous avons estimé l'impact d'une variation de parité euro/dollar sur le PIB de la zone euro avec un comportement « habituel » des taux de marge des exportateurs.

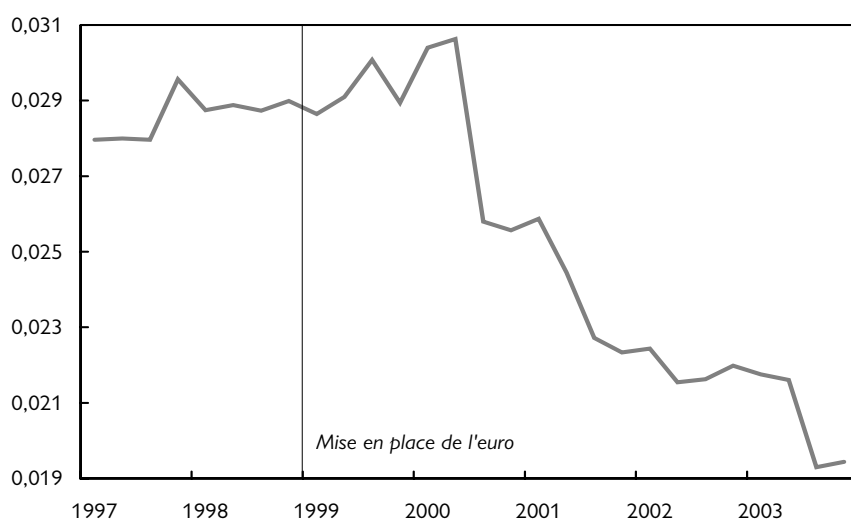
Compte tenu de l'appréciation de la devise européenne en 2002 et 2003, la réduction de cette élasticité est bénéfique pour la croissance de la zone euro : l'incidence négative de l'appréciation aurait été plus forte avant l'introduction de la monnaie commune.

### 2. Écart des taux publics à 3 mois par rapport à ceux pratiqués en Allemagne



Sources : Thomson Datastream, calculs OFCE.

### 3. Élasticité du PIB de la zone euro au dollar



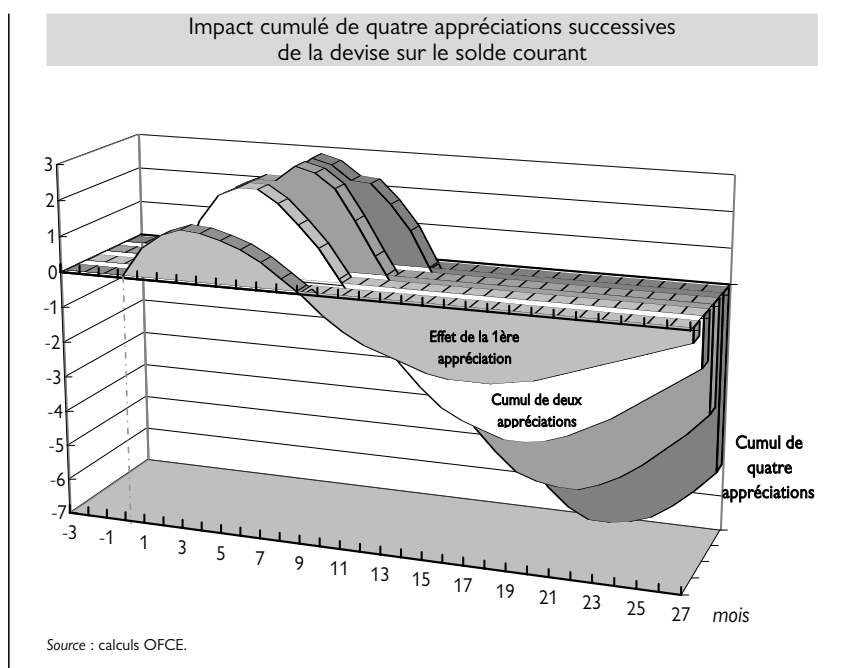
Source : Calculs OFCE.

#### Une succession de courbes en J inversées

La dépréciation d'une devise à un instant donné entraîne pour l'économie nationale un phénomène nommé « courbe en J » ayant des effets négatifs à très court terme pour le solde courant puis bénéfiques par la suite. De manière symétrique, une appréciation soudaine (comme dans le cas de la devise européenne) se traduit par une amélioration immédiate de la balance courante par le jeu des termes de l'échange (ratio des prix d'exportation sur les prix des importations) : baisse instantanée du prix des biens et services importés à prix des exportations en monnaie nationale inchangés. L'effet « quantité » n'intervient qu'ensuite : le nouveau taux de change rend les prix moins compétitifs en monnaie étrangère et influe sur les volumes exportés (qui diminuent) et importés (qui augmentent). Les exportateurs sont donc contraints de réduire leurs marges pour ne pas subir l'accroissement de la concurrence internationale et voir leur part de marché à l'exportation se réduire. Le prix des importations demeure pour sa part plus faible et le taux de pénétration augmente : le solde de la balance courante se réduit.

L'effet à plus long terme est différent. L'impact de la courbe en J inversée entraîne une baisse de l'inflation importée. La hausse domestique des prix de production est donc ralentie comparativement à celle que connaissent les partenaires commerciaux : la compétitivité nationale en est renforcée et à terme le solde courant s'améliore.

Lors d'une succession d'appréciations, le cumul des impacts sur l'économie entraîne dans un premier temps une suite d'effets positifs à très court terme qui peuvent compenser un temps l'enchaînement à la baisse (graphique). L'effet maximal se fait en général sentir lorsque s'achèvent les appréciations.



## ... pèse sur la croissance en 2003 et 2004

Par l'effet de courbes en J inversées successives (voir encadré) l'appréciation de l'euro a eu un effet légèrement bénéfique en 2002 (graphique 4) mais a entraîné une perte de croissance de 0,7 point de PIB pour la zone euro en 2003. Les pays membres ont vu leurs parts de marché à l'exportation se réduire fortement (tableau 2).

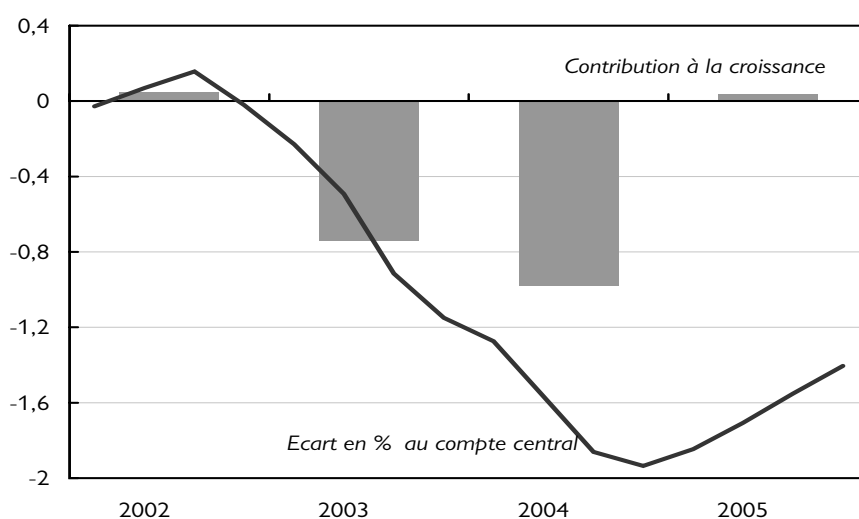
### 2. Parts de marché et termes de l'échange de la zone euro

En %

|                                                | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Evolution des termes de l'échange (extra zone) | 0,2  | -2,9 | 6,7  | -1,0 | -11  | 0,7  | 1,7  | -0,1 |
| Evolution des parts de marché à l'exportation  | -3,3 | 2,0  | -2,3 | -3,9 | 1,4  | 4,1  | -4,0 | -3,0 |

Source : Eurostat, offices statistiques nationaux, calculs OFCE.

#### 4. Impact de l'appréciation de l'euro sur le PIB de la zone euro



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Compte tenu de notre prévision de stabilisation du taux de change bilatéral euro/dollar en 2004, l'impact serait maximal en 2004 : la croissance serait amputée de 1,0 point de PIB. L'effet cumulé depuis 2002 atteindrait -1,7 % du PIB en 2004 avant un léger rétablissement en 2005 grâce à la réappréciation du dollar et à des gains de compétitivité.

## L'absence d'amélioration des termes de l'échange en 2002 et 2003...

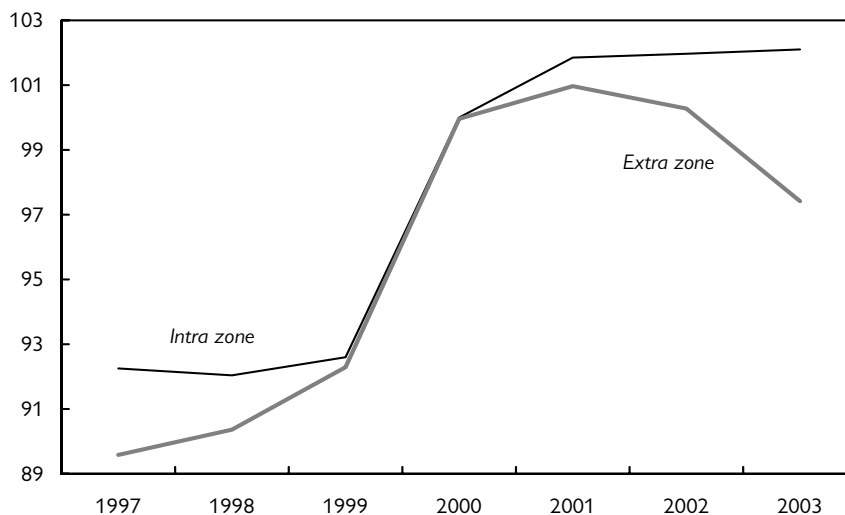
En dépit de la forte hausse du taux de change effectif de l'euro, il n'y a pas eu d'amélioration des termes de l'échange extra-zone de la zone euro du début 2002 à la fin 2003. Le premier effet de la courbe en J n'a donc pas été observé. La quasi-stabilité des termes de l'échange observée en 2002 et 2003 résulte de deux effets.

Tout d'abord, l'impact de la hausse de l'euro sur les prix à l'importation a été amoindri par la hausse du prix du pétrole. Cette dernière n'a pas été visible dans la zone euro, puisque le prix du pétrole a baissé en euros (-2,8 et -3,4 % en 2002 et 2003), alors qu'il augmentait en dollars (+2,8 % et +15,1 % respectivement en 2002 et 2003). Mais elle n'en a pas moins empêché une baisse plus nette du prix des importations. Le choc négatif lié à la hausse du prix du pétrole, même s'il n'est

pas visible tel quel dans les chiffres d'inflation en raison de la hausse de l'euro, vient donc bien s'ajouter à l'impact négatif de la hausse de l'euro, et non s'y substituer<sup>1</sup>. Sans la hausse constatée du pétrole, l'amélioration des termes de l'échange aurait été de 0,9 %, contre une baisse observée en 2003 de 0,1 %.

Le prix des exportations destinées aux pays situés en dehors de la zone euro a par ailleurs rapidement réagi à l'appréciation du dollar (graphique 5). La baisse du prix des exportations extra-zone, visible dès 2002, s'est en outre accentuée en 2003. Elle a été particulièrement importante à destination des États-Unis, de l'Amérique latine et de l'Asie (y compris Chine et Japon). En revanche, les prix à l'exportation intra-zone sont restés stables. Cette évolution résulte du comportement de marge des entreprises : celles des grands pays de la zone (particulièrement en France, en Espagne et en Italie) ont rogné sur leurs marges à l'exportation<sup>2</sup>.

5. Prix à l'exportation intra et extra-zone



Source : Eurostat.

1. Toutes variables égales par ailleurs, c'est-à-dire sans variation des taux de change, la hausse de 4 dollars le baril en 2003 aurait fait perdre à la zone euro 0,1 point de croissance en 2003 et 0,1 point supplémentaire en 2004.

2. Mesurées sur la base du rapport entre le prix des exportations et le prix de la valeur ajoutée marchande dans l'industrie.



## ... pèserait sur la croissance

Cette absence d'amélioration des termes de l'échange fait peser un risque sur la croissance à venir. Dans notre prévision, nous faisons en effet l'hypothèse que la croissance des prix des matières premières se réduit en 2004 et devient négative en 2005. Cependant, un risque à la hausse ne peut pas être totalement écarté, eu égard aux incertitudes qui pèsent sur le desserrement des goulets d'étranglement dans l'amont de ce secteur (acheminement et extraction) et sur l'évolution de la demande. Les effets négatifs du maintien de l'euro à un niveau élevé en 2004 et de la hausse du prix des matières premières se cumuleraient alors.

Par ailleurs, les entreprises ont déjà réalisé de gros efforts de marges sur leurs exportations depuis le début de l'appréciation de l'euro. Cette stratégie risque d'atteindre ses limites, même si l'euro se stabilise, étant donné le niveau élevé qu'il a atteint. La contrainte de marges pèse en effet sur les profits des entreprises. C'est particulièrement vrai pour celles dont la croissance des coûts salariaux unitaires a moins décéléré, comme en Italie, et dans une moindre mesure en France et en Espagne. L'effort nécessaire d'ajustement sur les coûts dans ces pays pèserait sur la croissance.

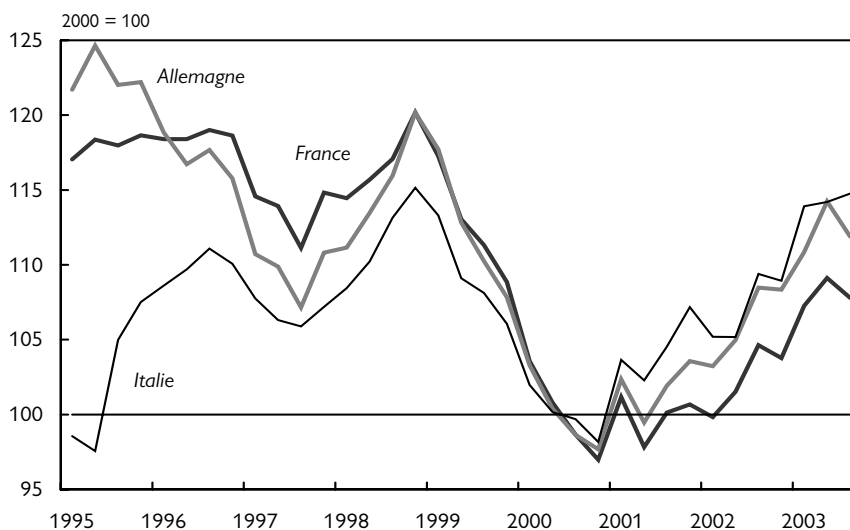
## Les performances relatives des pays de la zone euro sont différentes

Dans un contexte difficile caractérisé respectivement depuis la mi-2000 et le début 2002 par un ralentissement du commerce mondial et par une appréciation du taux de change effectif de l'euro sans précédents sur la dernière décennie, la capacité de résistance des échanges extérieurs des grands pays de la zone s'est révélée inégale. Entre le premier trimestre 2000 et le quatrième trimestre 2003, le solde de la balance des biens et services s'est redressé d'un peu plus de 3 points de PIB en Allemagne, alors que dans le même temps il s'est détérioré de 1,6 point en France et 1 point en Italie. Ces évolutions, qui ont permis à l'Allemagne de renouer avec des excédents équivalents à ceux de la période antérieure à la réunification, renvoient certes aux décalages de conjoncture intérieure, mais elles ont aussi été déterminées par des écarts assez substantiels de performances à l'exportation.

Sur l'ensemble de la période 2000-2003, les exportations de biens ont progressé de 11,2 % pour l'Allemagne, alors qu'elles ont reculé de 5,7 % pour l'Italie, et n'ont connu qu'une croissance modérée pour la France (1,9 %). Sur la même période, la croissance de leur demande adressée a été respectivement de 9,4 % pour l'Allemagne, de 8,9 % pour l'Italie, et de 8,4 % pour la France. Les exportateurs allemands ont donc

bénéficié d'une croissance plus dynamique de leurs débouchés que leurs homologues français et, dans une moindre mesure, italiens. Mais surtout, ils ont beaucoup moins pâti de l'appréciation de l'euro, en réussissant à faire légèrement progresser leurs parts de marché, alors que dans le même temps celles de leurs concurrents français et italiens étaient clairement orientées à la baisse. La dégradation de la compétitivité prix observée depuis 2001 a été similaire en Allemagne et en Italie, et légèrement moins marquée en France (graphique 6). Les écarts de performance à l'exportation constatés depuis 2000 entre la France, l'Italie et l'Allemagne résultent donc principalement du jeu cumulé des choix en matière d'orientation géographique des échanges et de spécialisation des appareils productifs.

6. Compétitivité prix à l'exportation  
(prix relatifs à l'exportation par rapport aux concurrents)



Sources : Offices statistiques nationaux, calculs OFCE.

Les trois grands pays diffèrent sur ces deux points (tableaux 3 et 4<sup>3</sup>). Si la zone euro représente de loin leur premier débouché commercial, la France se distingue par le maintien d'un fort engagement ouest européen et d'une moindre ouverture vers les zones émergentes, à l'exception de l'Asie hors Chine. L'Union européenne (à 15) absorbe

3. Ces tableaux et les suivants reproduisent des indices de volume fournis par Eurostat qui permettent une comparaison entre les pays européens mais présentent le désavantage de n'être pas directement compatibles avec les données des comptabilités nationales.

ainsi plus de 63 % des exportations de marchandises françaises en 2003, contre respectivement 53 et 56 % pour l'Italie et l'Allemagne, pour lesquels les pays accédants et candidats d'Europe centrale et orientale représentent désormais un débouché aussi important que les États-Unis. L'Allemagne, se distingue en outre par une plus grande ouverture vers la Chine. Or, les importations de marchandises ont été particulièrement dynamiques en Chine et dans les PECO sur la période 2000-2003 alors qu'elles sont restées limitées dans la zone euro, et ont même reculé pour l'Asie hors Chine. La spécialisation produits de la France est par ailleurs moins prononcée : la part des biens de consommation — dont les exportations sont plus sensibles aux variations de compétitivité prix — est près de dix points supérieure à celle de l'Allemagne, qui demeure la plus spécialisée en biens qu'équipements, avec une part de 33 %.

### 3. Structure géographique des exportations de biens en 2003

|                                                      | Intra-<br>zone<br>euro | Extra-<br>zone<br>euro | Autres<br>UE | PECO | Asie<br>rapide<br>hors<br>Chine | Chine | Etats-<br>Unis | Japon |
|------------------------------------------------------|------------------------|------------------------|--------------|------|---------------------------------|-------|----------------|-------|
| Structure des exportations de chaque pays en %       |                        |                        |              |      |                                 |       |                |       |
| France                                               | 50,5                   | 49,5                   | 13,0         | 2,7  | 4,9                             | 1,4   | 6,9            | 1,7   |
| Italie                                               | 44,4                   | 55,6                   | 8,7          | 8,9  | 3,6                             | 1,5   | 8,7            | 1,8   |
| Allemagne                                            | 43,3                   | 56,7                   | 12,9         | 9,5  | 3,7                             | 2,8   | 9,3            | 1,8   |
| Croissance des importations des zones 2000-2003 en % |                        |                        |              |      |                                 |       |                |       |
|                                                      | 4,6                    | —                      | —            | 18,9 | — 0,2                           | 85,3  | 5,2            | 8,2   |

Sources : Eurostat, calculs OFCE.

### 4. Structure par produit des exportations de biens en 2003

En %

|           | Biens<br>intermédiaires | Biens<br>d'équipement | Biens de<br>consommation | Autres |
|-----------|-------------------------|-----------------------|--------------------------|--------|
| France    | 45,3                    | 29,5                  | 23,4                     | 1,8    |
| Italie    | 45,8                    | 20,7                  | 32                       | 1,5    |
| Allemagne | 45,5                    | 33,2                  | 13,8                     | 7,4    |

Source : Eurostat.

L'orientation géographique et la spécialisation produits du commerce ont donc été pénalisantes pour la France. Cette dernière n'a pu compenser ni la faiblesse du commerce intra-zone par une plus grande ouverture sur des marchés plus dynamiques — ce qui s'est traduit par une moindre progression de sa demande adressée que celles de l'Allemagne et, dans une moindre mesure, de l'Italie — ni la chute de ses exportations de biens d'équipement à destination de la zone par une croissance de ses débouchés extra-zone (tableau 5). L'Allemagne a, en contrepartie, très bien tiré son épingle du jeu, en ayant à la fois bénéficié d'une forte progression de ses exportations extra-zone, pour l'ensemble des catégories de biens, tout en réussissant dans le même temps à accroître fortement son excédent commercial vis-à-vis de la zone euro. En revanche, la spécialisation en biens de consommation s'est avérée coûteuse pour l'Italie. Cette dernière a certes bénéficié d'une évolution de sa demande adressée plus favorable que celle de la France (avec une progression de 2,7 % des exportations extra-zone sur la période 2000-2003, contre une baisse de 3,0 % pour la France, tableau 6), mais la dégradation de la compétitivité s'est traduite, pour les biens de consommation, par une forte baisse des exportations intra-zone et par une quasi-stagnation pour l'extra-zone.

#### 5. Croissance des exportations de biens par produit et par zones sur la période 2000-2003

En %

|            | Biens<br>intermédiaires | Biens<br>d'équipement | Biens de<br>consommation |
|------------|-------------------------|-----------------------|--------------------------|
| France     |                         |                       |                          |
| Intra-zone | - 4,2                   | - 18,8                | 9,0                      |
| Extra-zone | 1,6                     | - 14,7                | 7,5                      |
| Italie     |                         |                       |                          |
| Intra-zone | - 7,7                   | - 20,7                | - 12,2                   |
| Extra-zone | 6,3                     | 2,9                   | 0,4                      |
| Allemagne  |                         |                       |                          |
| Intra-zone | - 3,9                   | - 9,4                 | 8,4                      |
| Extra-zone | 12,2                    | 10,8                  | 21,1                     |

Source : Eurostat.

#### 6. Performances comparées à l'exportation sur la période 2000-2003

En %

|           | Demande<br>adressée | Exportations de<br>biens (intra-zone) | Exportations de<br>biens (extra-zone) |
|-----------|---------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| France    | 8,4                 | - 5,5                                 | - 3,0                                 |
| Italie    | 8,9                 | - 11,5                                | 2,7                                   |
| Allemagne | 9,4                 | 3,4                                   | 13,7                                  |

Sources : Calculs OFCE pour la demande adressée (croissance des importations des partenaires commerciaux pondérée par la structure des exportations), Eurostat pour les indices de volume des exportations.