

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

14 octobre 2010 – N° 539

Est-il vrai que l'Allemagne ne souffre pas d'une appréciation de l'euro, alors que les autres pays de la zone euro sont fortement pénalisés par un euro fort ?

On entend souvent, en particulier en Allemagne, défendre la thèse suivante : l'euro fort pénalise la France, l'Espagne, l'Italie, mais pas l'Allemagne qui, au contraire, a toujours su profiter de la force de sa monnaie pour monter en gamme, externaliser des productions à l'étranger, et a ainsi construit une économie résistante à l'appréciation de l'euro. Cet argument est particulièrement important aujourd'hui, alors qu'une partie de l'opinion publique en Allemagne pense que quitter l'euro serait une bonne idée, tandis que beaucoup d'économistes pensent que l'appréciation induite de la monnaie Allemagne serait désastreuse pour l'Allemagne.

Nous regardons donc l'effet des mouvements du taux de change de l'euro sur l'Allemagne et sur les trois autres grands pays de la zone euro ; il dépend de la nature de la spécialisation productive, de la taille des importations et des exportations, du caractère plus ou moins price-maker ou price-taker des exportateurs.

Nous voyons :

- *que l'Allemagne souffre effectivement moins que les autres pays de la zone euro d'une appréciation de l'euro,*
- *mais qu'elle souffre quand même (perte de production et d'emplois dans l'industrie, perte de salaires, perte d'exportations) comme on l'a vu après 1991.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

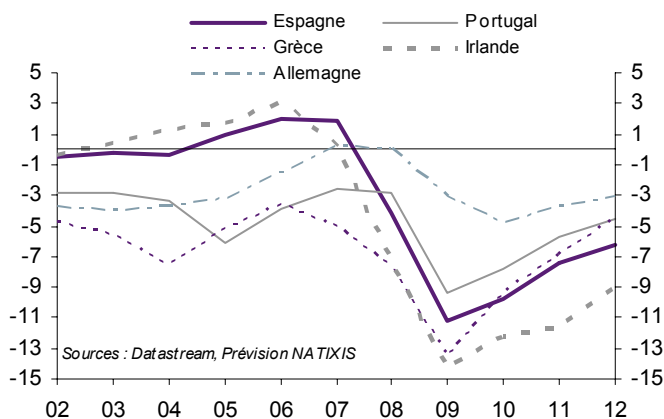
Patrick ARTUS

Le débat sur l'effet d'une appréciation du change sur l'Allemagne et sur les autres plus grands pays de la zone euro

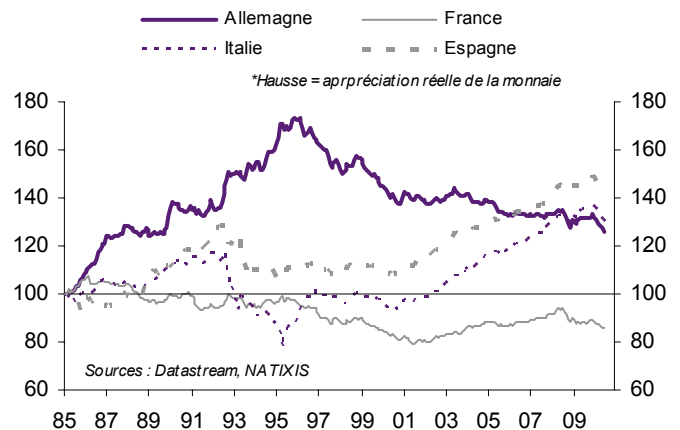
La question des effets de l'appréciation du change sur les économies est très importante aujourd'hui pour deux raisons :

1. Une partie substantielle de l'opinion publique en Allemagne pense que l'Allemagne devrait quitter la zone euro, pour ne pas avoir à renflouer les pays périphériques en difficulté avec leurs finances publiques (graphique 1). On entend alors souvent en Allemagne défendre la thèse selon laquelle l'appréciation du change qui résulte pour l'Allemagne, d'une explosion de l'euro, n'aurait pas beaucoup d'effets négatifs sur l'économie allemande, qui s'est au cours du temps, habituée à avoir une monnaie forte (graphique 2), particulièrement dans les années 1990 après la réunification.
2. La très probable nouvelle expansion monétaire aux Etats-Unis a conduit à nouveau à une appréciation rapide de l'euro par rapport au dollar (graphique 3), d'où les inquiétudes sur la situation de l'industrie dans les différents pays de la zone euro.

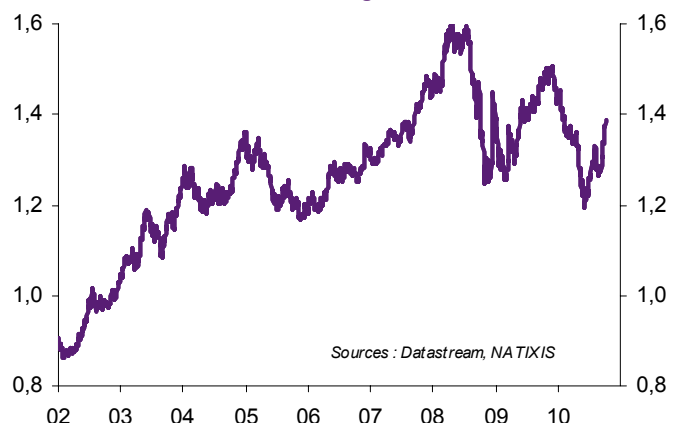
Graphique 1
Déficit public (en % du PIB)



Graphique 2
Taux de change effectif* réel (100 en 1985:1)



Graphique 3
Taux de change \$/Euro



Nous souhaitons donc savoir :

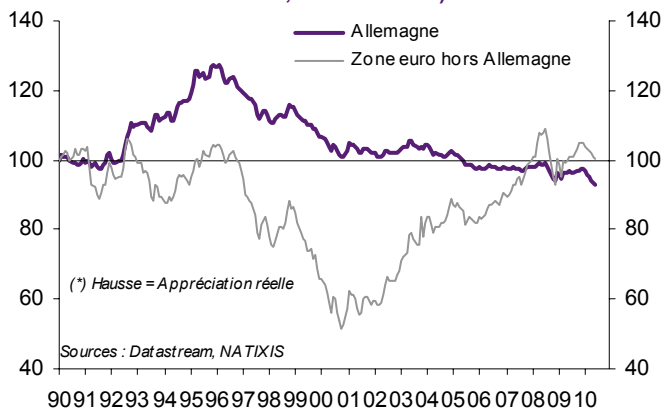
- s'il est vrai que l'économie allemande ne souffre pas d'une monnaie forte ;
- quels pays (parmi Allemagne, France, Espagne, Italie) seraient les plus pénalisés par une nouvelle appréciation de l'euro.

Une vue retrospective de l'effet apparent sur l'économie allemande d'une monnaie forte

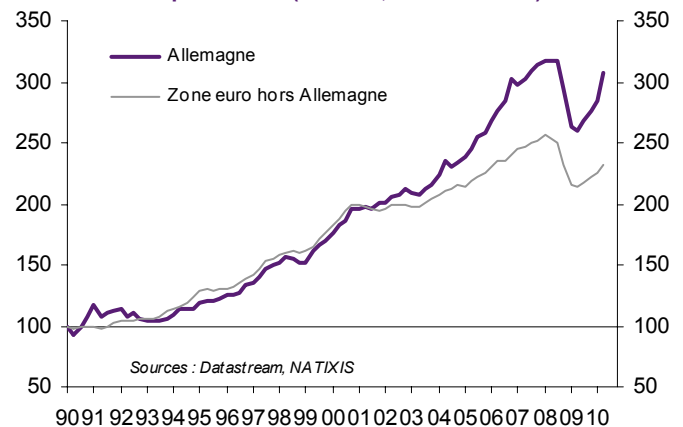
Si on se place sur la période 1990-2010, on voit :

- la surévaluation réelle de l'Allemagne par rapport au reste de la zone euro, de 1992 à 2007, et l'effort d'amélioration de la compétitivité relative en Allemagne (graphique 4 a) ;
- malgré ce problème de compétitivité, assez rapidement (fin des années 1990), une croissance des exportations plus forte en Allemagne (graphique 4 b) ;
- à partir de 2005 seulement, une croissance des importations plus forte en Allemagne (graphique 4 c), ce qui reflète l'outsourcing vers les pays émergents ;
- une balance commerciale toujours excédentaire de l'Allemagne (graphique 4 d) ;
- la stabilisation de la part de marché à l'exportation de l'Allemagne à partir de 1993, alors qu'elle décline en France et en Italie (graphique 4 e) ;
- mais très clairement une perte de production et d'emploi manufacturiers de l'Allemagne par rapport au reste de la zone euro, de 1992 à 2004-2005 (graphiques 4 f/4 g) ;
- la stagnation depuis 1992 du pouvoir d'achat des salaires en Allemagne, avec l'effort de réduction des coûts et les pertes d'emplois industriels, d'où la faiblesse de la croissance du PIB (graphiques 4 h/4 i).

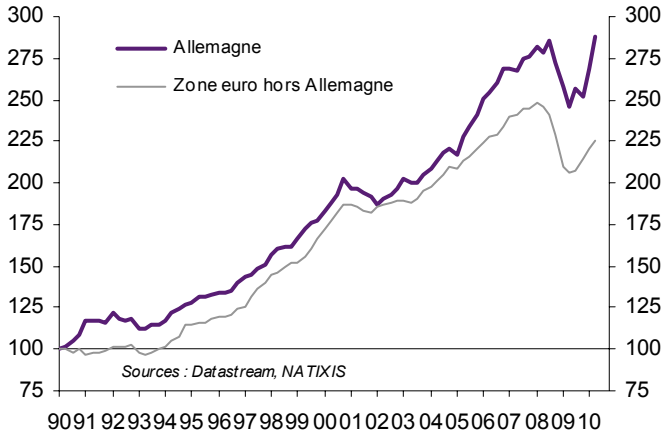
Graphique 4 a
Taux de change effectif réel* (déflaté par les coûts, 100 en 1990:1)



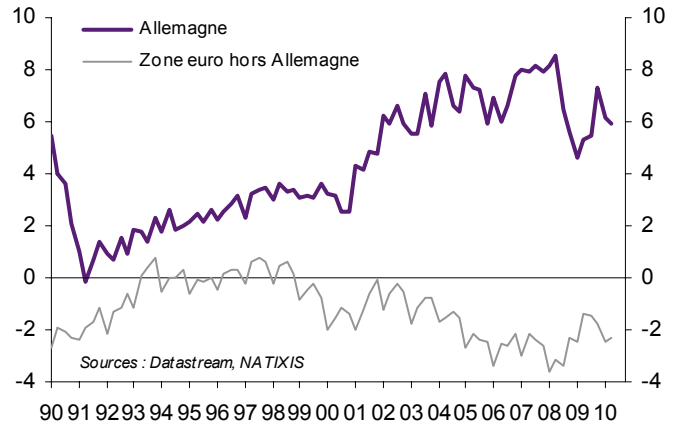
Graphique 4 b
Exportations (volume, 100 en 1990:1)



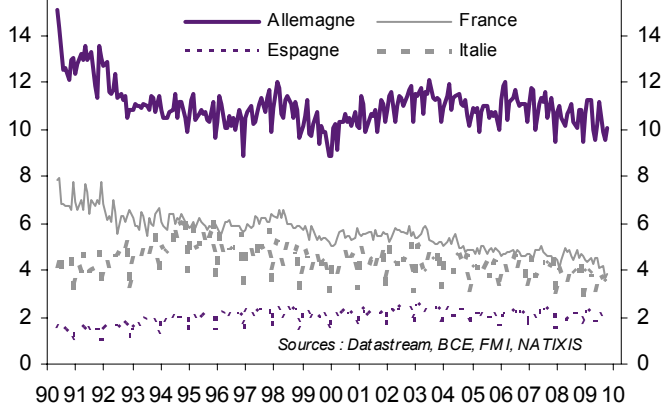
Graphique 4 c
Importations en volume (100 en 1990:1)



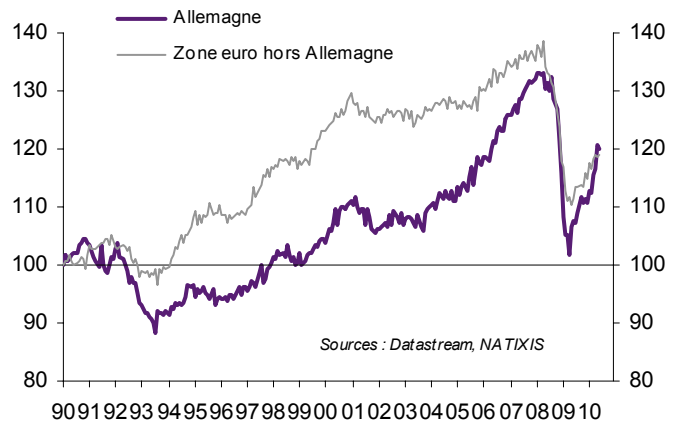
Graphique 4 d
Balance commerciale (en % du PIB valeur)



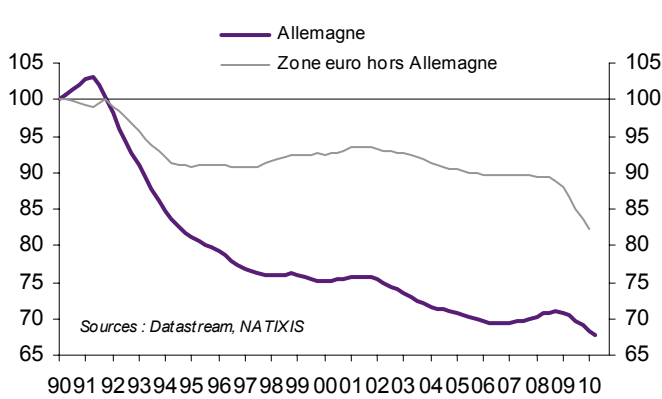
Graphique 4 e
Exportations en valeur (en % des exportations mondiales hors Russie et OPEP)



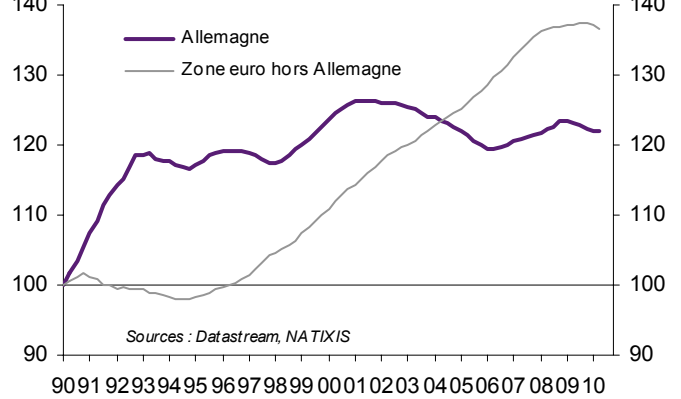
Graphique 4 f
Production manufacturière (100 en 1990:1)



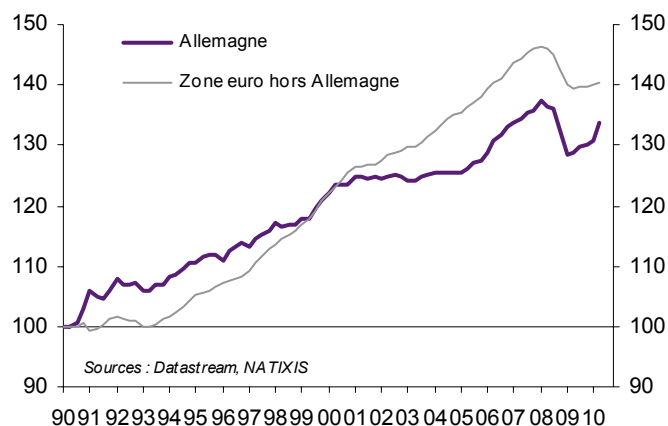
Graphique 4 g
Emploi dans le secteur manufacturier (100 en 1990:1)



Graphique 4 h
Masse salariale réelle reçue par les ménages (avec prix conso, 100 en 1990:1)



Graphique 4 i
Croissance du PIB en volume (100 en 1990:1)



Au total, l'Allemagne :

- a conservé sa capacité à exporter,
- mais au prix d'un important amaigrissement de l'industrie et d'une perte durable de croissance due au freinage des salaires ; l'externalisation vers les pays émergents a contribué à la contraction de l'emploi industriel.

Une analyse économétrique

On part de l'idée d'une part que l'Allemagne est montée en gamme par rapport à la France, l'Espagne et l'Italie (ce que semble montrer l'effort d'innovation, tableau 1), d'autre part que l'Allemagne a beaucoup externalisé vers les pays émergents (ce que semblent montrer la taille des importations, graphique 5 a) et la taille des importations depuis les émergents (graphique 5 b).

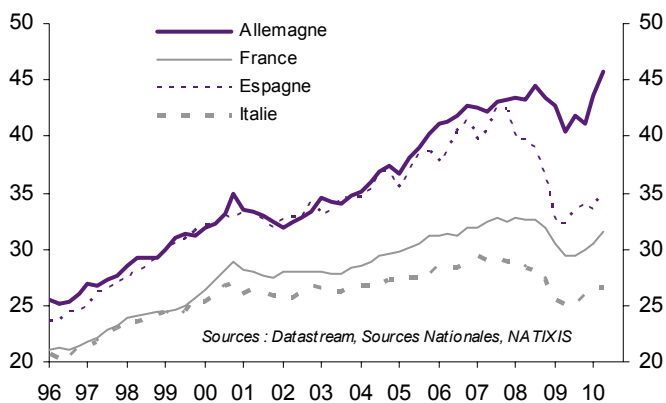
Tableau 1
Effort d'innovation

Dépenses de R&D totales (en % du PIB)								
Pays	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Allemagne	2,46	2,49	2,52	2,49	2,49	2,53	2,53	2,60
France	2,20	2,23	2,17	2,15	2,10	2,10	2,04	2,02
Espagne	0,92	0,99	1,05	1,06	1,12	1,20	1,27	1,35
Italie	1,09	1,13	1,11	1,10	1,09	1,13	1,18	1,18

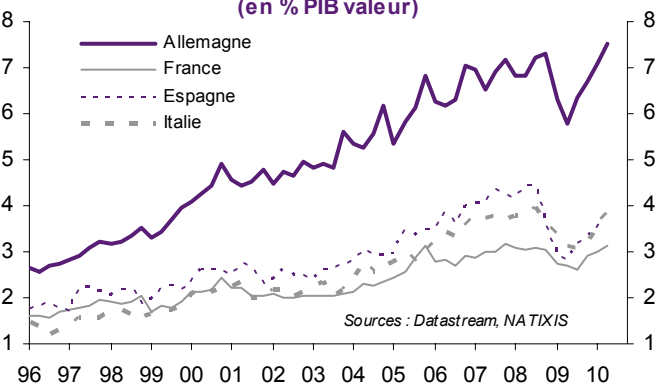
Nombre de brevets triadiques (par million d'habitants)								
Pays	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Allemagne	75,63	74,22	69,42	73,06	72,95	73,88	74,59	73,18
France	36,93	38,26	36,40	38,53	38,43	38,70	40,40	39,66
Espagne	4,03	4,07	3,91	5,04	5,09	5,27	5,92	5,77
Italie	11,98	11,45	12,13	13,18	13,03	13,18	13,01	12,82

Source : OCDE, Principaux indicateurs de la science et de la technologie 2009

Graphique 5 a
Importations en volume (en % du PIB volume)



Graphique 5 b
Importations en valeur depuis l'ensemble des émergents hors Russie + OPEP (en % PIB valeur)



Si c'est vraiment le cas, **on s'attend à ce que :**

- **le commerce extérieur en volume de l'Allemagne soit peu sensible aux prix** : les exportations sont des produits haut de gamme dont la demande est peu sensible aux prix ; les importations sont des importations obligées dues à l'outsourcing ;
- **les prix des exportations soient fixés en euros, donc vraiment peu avec le taux de change**. Si l'Allemagne est price-maker, lorsque l'euro s'apprécie, les prix des exportations de l'Allemagne n'ont pas à baisser ;
- **les prix des importations soient fixés en devises** (celles des sous-traitants dans les pays émergents), donc baissent quand l'euro s'apprécie.

Si les autres pays sont plus bas en gamme et price-takers, l'élasticité aux prix de leur commerce extérieur en volume est plus forte, les prix de leurs exportations varient davantage avec le taux de change.

L'analyse économétrique (sur la période 1996-2010, en données trimestrielles) **donne les résultats suivants :**

1. Elasticité au taux de change réel des exportations en volume

Allemagne : - 0,51
 France : - 1,28
 Espagne : -1,04
 Italie : - 0,43

2. Elasticité au taux de change réels des importations en volume

Allemagne : 0,09
 France : 0,11
 Espagne : 0,11
 Italie : 0

3. Elasticité du prix des exportations au taux de change nominal

Allemagne : - 0,08
 France : - 0,23
 Espagne : - 0,32
 Italie : - 0,23

4. Elasticité du prix des importations au taux de change nominal

Allemagne : - 0,34
France : - 0,17
Espagne : - 0,35
Italie : - 0,52

On voit, ce qui est conforme aux attentes :

- que l'élasticité prix des exportations est plus faible (en valeur) en Allemagne qu'en France et en Espagne (mais pas qu'en Italie) ;
- que la sensibilité du prix des importations au taux de change est plus faible en Allemagne que dans les autres pays.

L'Allemagne souffre moins de l'appréciation du change que les autres pays.

Synthèse : l'Allemagne est elle perturbée par rapport aux autres grands pays de la zone euro ?

Si l'Allemagne (en raison de son positionnement en gamme, de sa spécialisation productive, de la politique d'externalisation massive de son industrie dans les pays émergents) ne souffre pas d'une appréciation du change, alors que les autres pays de la zone euro sont affectés (donc symétriquement profitent d'une dépréciation) alors :

- la politique de change peut être une source de conflit entre les pays de la zone euro ;
- certains allemands peuvent envisager que l'Allemagne quitte la zone euro ;
- l'Allemagne ne va pas souffrir de la dépréciation du dollar entamée durant l'été 2010.

Nos analyses (expérience du passé ; estimations économétriques) montrent :

- que l'Allemagne souffre moins que les autres pays d'une appréciation de l'euro ;
- mais qu'elle souffre quand même (perte de taille de l'industrie ; perte de masse salariale).