

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

1<sup>er</sup> avril 2011 – N° 245

## Quels pays seraient les gagnants d'un fort recul de l'euro ?

*Nous supposons qu'un fort recul de l'euro se produit à la suite d'une sévère aggravation de la crise des dettes publiques de la zone euro : désaccord entre l'Allemagne et les autres pays, menace de défaut de certains pays périphériques.... Il ne s'agit pas du tout de notre scénario central, mais nous voulons en examiner les conséquences.*

*Une forte dépréciation de l'euro pourrait avoir l'effet positif d'améliorer la situation économique des pays en difficulté.*

*Nous nous demandons quels pays de la zone euro bénéficieraient le plus d'une dépréciation de l'euro, et si les pays périphériques en difficulté en bénéficieraient.*

*On trouve que les pays qui bénéficieraient d'une dépréciation de l'euro sont la France, le Portugal, la Grèce et l'Irlande. L'Allemagne et l'Italie, dont les productions sont plus hautes en gamme, sont neutres vis-à-vis du taux de change de l'euro. L'Espagne, dont les exportations sont de faible taille et surtout dirigées vers la zone euro serait perdante.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

**Patrick ARTUS**

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

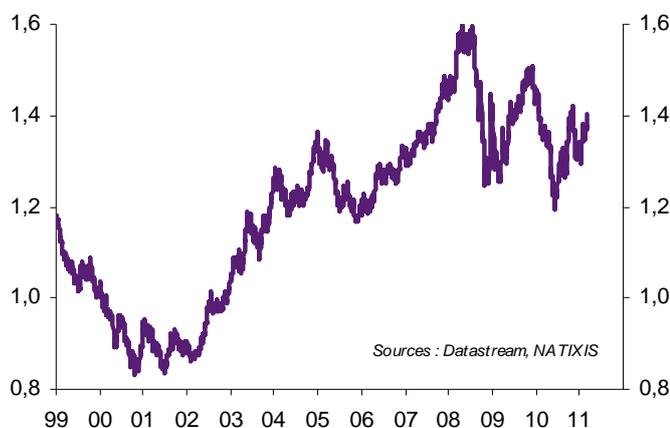
**Nous faisons l'hypothèse d'une forte dépréciation de l'euro**

**Une forte dépréciation de l'euro** ne se produit pas aujourd'hui (**graphique 1**) et n'est pas notre scénario central.

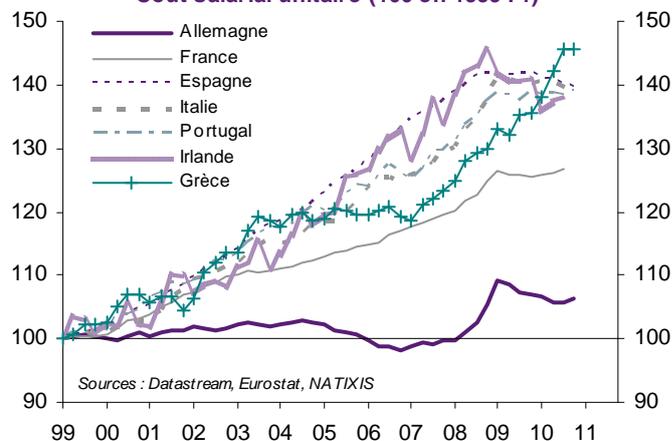
**Mais nous supposons ici qu'elle se produit**, par exemple en raison :

- **d'une crise entre les pays du Nord de la zone euro (entre l'Allemagne) et les pays du Sud** au sujet des exigences des pays du Nord en ce qui concerne la correction des déficits de compétitivité (**graphique 2**), la réduction des déficits publics (**graphique 3**), les conditions globalement pour que les pays du Sud puissent bénéficier des programmes de soutien ;
- **d'une nouvelle dégradation des conditions de marché pour les pays périphériques (graphique 4)**, les poussant au défaut sur les dettes publiques.

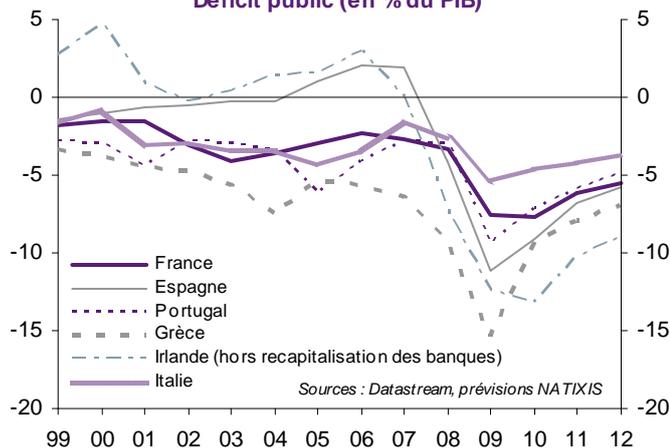
**Graphique 1**  
Taux de change du dollar contre l'euro



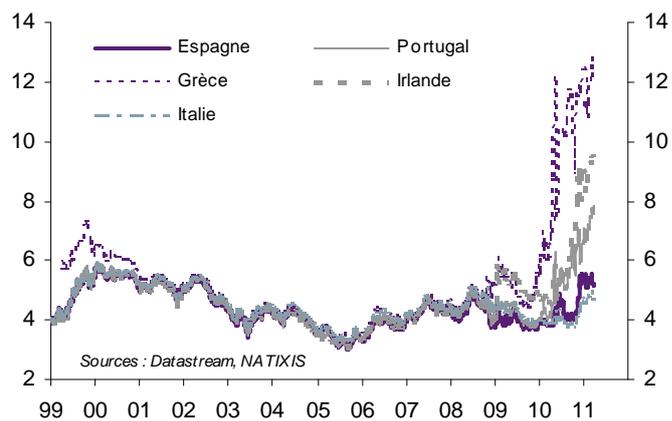
**Graphique 2**  
Coût salarial unitaire (100 en 1999 : 1)



**Graphique 3**  
Déficit public (en % du PIB)



**Graphique 4**  
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



**Nous nous interrogeons sur les effets d'un euro se dépréciant fortement** : en particulier, les pays périphériques en difficulté en profiteraient-ils ?

**Quels pays de la zone euro profiteraient d'un euro très faible ?**

Pour qu'un pays de la zone euro profite d'un euro très faible, il faut :

- **que son commerce extérieur en volume ait une élasticité forte vis-à-vis de l'euro** ; ceci est plus facile si le poids des exportations vers les pays extérieurs de la zone euro élevé ;

- que la hausse des prix des importations depuis le reste du Monde ne soit pas trop importante quand l'euro se déprécie, pour que les effets volume l'emportent.

On peut penser à priori :

- que les pays ayant une industrie haut de gamme (Allemagne) profitent peu d'une dépréciation de l'euro, puisque l'élasticité - prix de leurs exportations est faible ;
- que les pays ayant l'essentiel de leurs exportations vers les autres pays de la zone euro profitent peu d'une dépréciation de l'euro.

#### N° 1 – Elasticité – prix du commerce extérieur en volume

Nous regardons les situations de l'Allemagne, de la France, de l'Espagne, de l'Italie, de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal.

Il s'agit de regarder l'élasticité – prix du commerce extérieur non vis-à-vis du taux de change effectif réel du pays mais vis-à-vis spécifiquement du taux de change de l'euro.

Nous allons donc estimer la réaction du commerce extérieur en volume vis-à-vis séparément :

- des coûts salariaux unitaires ;
- du taux de change dollar / euro.

Tableau 1  
Elasticités estimées du commerce extérieur en volume

Pays	Des exportations aux coûts salariaux	Des exportations à l'euro	Des importations aux coûts salariaux	Des importations à l'euro	Imports + exports à l'euro
Allemagne	0	- 0,14	0	0,04	0,18
France	- 0,37	- 0,23	0,13	0	0,23
Espagne	- 0,21	- 0,15	0	0	0,15
Italie	- 0,31	- 0,18	0	0	0,18
Portugal	0	- 0,02	0	0,15	0,17
Grèce	0	- 0,22	0	0	0,22
Irlande	0	- 0,45	0	0	0,45

Source : Natixis

On voit que, pour tous les pays sauf l'Irlande, l'élasticité – prix estimée du commerce extérieur en volume au taux de change de l'euro est faible (autour de 0,2).

#### N° 2 – Elasticité du prix des importations au taux de change de l'euro

Le tableau 2 donne les résultats obtenus.

Elasticités estimées du prix des importations

Pays	Au prix du pétrole (dollar / baril)	Au taux de change dollar / euro
Allemagne	0,06	- 0,18
France	0,07	- 0,08
Espagne	0	- 0,37
Italie	0,09	- 0,17
Portugal	0,13	- 0,06
Grèce	0,04	- 0,02
Irlande	0,03	- 0,33

Source : Natixis

Une dépréciation de l'euro accroît le prix des importations fortement en Espagne et en Irlande.

**Synthèse : est-ce que ce sont les « bons » pays de la zone euro qui profiteraient d'une forte dépréciation de l'euro ?**

**Si l'euro se dépréciait fortement** (crise entre l'Allemagne et les autres pays, menace de défaut d'un pays périphérique), **il serait utile que ce soient les pays les plus en difficulté qui en profitent.**

**Pour qu'un pays de la zone euro profite d'une dépréciation de l'euro, il faut que celle-ci améliore davantage le commerce extérieur en volume qu'elle ne fait monter le prix des importations. La somme des élasticités au taux de change de l'euro du commerce extérieur en volume et du prix des importations est de :**

- 0 en Allemagne ;
- + 0,15 en France ;
- 0,22 en Espagne ;
- + 0,01 en Italie ;
- + 0,11 au Portugal ;
- + 0,20 en Grèce ;
- + 0,12 en Irlande.

L'Allemagne ne profite pas d'une dévaluation de l'euro, ce qui est normal avec le niveau élevé de gamme de ses exportations ; on sait que le niveau de gamme des produits italiens a aussi beaucoup monté. L'Espagne est perdante d'une dévaluation de l'euro, ce qui vient sans doute du poids élevé de la zone euro dans ses exportations. La France et la Grèce, le Portugal et l'Irlande sont gagnants.