

Termes de l'échange, valeur externe de l'euro et le PIB de la zone euro

On entend souvent qu'une dépréciation de la valeur externe d'une monnaie aurait des effets positifs sur la position concurrentielle internationale d'une économie. En facilitant les exportations, une valeur externe plus faible stimulerait à la fois l'emploi et la croissance du PIB. De manière analogue, l'augmentation des prix à l'importation améliorerait la compétitivité sur les marchés domestiques des entreprises produisant des biens et services substituables aux importations, ce qui exercerait un effet positif additionnel tant sur le PIB que sur l'emploi.

En cette matière, il convient de faire deux remarques ayant trait à l'évolution du taux de change de l'euro.

Premièrement, il n'est pas contesté que l'évolution de la valeur externe de l'euro ait joué un rôle important dans l'évolution dynamique du volume des exportations. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB réel de la zone euro – qui a été négative en 1998 et pour les trois premiers trimestres de 1999 – s'est rapprochée successivement de la valeur zéro pour devenir positive au dernier trimestre de l'année écoulée. En moyenne annuelle, la contribution des exportations nettes à la croissance a été négative (-0,5 points de pour-cent) en 1999. Pour 2000, la Commission européenne s'attend à une contribution positive (+0,3 points de pour-cent).

La quasi-totalité des études relatives à l'évolution du taux de change de l'euro parviennent au résultat que la dépréciation de l'euro a mené à une situation de sous-évaluation. Ces études se basent fréquemment sur le principe de la parité des pouvoirs d'achat. Il en résulte que les avantages compétitifs dont bénéficient actuellement les entreprises exportatrices de la zone euro sont des avantages en quelque sorte artificiels parce que non attribuables à des efforts réels et particuliers des entreprises et des pays concernés. De plus, une sous-évaluation recèle un renversement du trend de la valeur externe de l'euro à l'avenir, tel que cela se dégage déjà de l'évolution récente.

Il est évident qu'une appréciation de l'euro aura un effet opposé et pourra réduire à néant ces gains

de compétitivité basés sur l'évolution récente du taux de change aussi rapidement qu'ils avaient auparavant surgi. Dès lors, il importe que les responsables du monde économique comme du monde politique ne se trompent pas sur les raisons d'une partie au moins de l'évolution favorable de la conjoncture. Il convient en particulier de ne pas retarder les mesures appropriées pour rendre la croissance de l'économie et la diminution du chômage dans la zone euro plus indépendantes d'une sous-évaluation de la monnaie.

Deuxièmement, il est vrai que l'accélération des exportations tout comme un ralentissement des importations devenues relativement plus chères conduisent à une augmentation du PIB réel. Il convient cependant de se rappeler que ce qui contribue positivement au bien-être d'une économie, ce ne sont pas les exportations en biens et services en tant que telles, bien que le volume des exportations soit souvent perçu comme expression de la «force» ou de la compétitivité d'une économie. Ce qui finalement détermine l'impact des exportations sur la prospérité d'une économie, ce sont les importations en biens et services que ces exportations permettent d'acquérir – ce qui est déterminé par les termes de l'échange – respectivement les créances en capital que l'économie accumule, moyennant un surplus de la balance des paiements courants, vis-à-vis du «reste du monde».

Le risque qui résulte d'une dépréciation de la monnaie domestique d'une économie est le suivant. Une part croissante de la production réelle est exportée. Cette production nécessite l'emploi de ressources rares au sein de l'économie domestique. Il faut se rappeler que les biens et services exportés sont consommés et investis ailleurs. Ils ne contribuent donc pas directement au bien-être du pays exportateur. Comme on l'a mentionné, leur contribution à la richesse est indirecte et déterminée par les importations qu'elles permettent de financer. Cependant, une dépréciation a tendance à augmenter les prix à l'importation calculés en monnaie domestique. En même temps pourtant, les prix à l'exportation, calculés en euro, auront tendance à augmenter aussi.

Ceci est dû au fait que la dépréciation de la monnaie domestique mène, pour les importateurs dans les pays partenaires, p. ex. les Etats-Unis, à une baisse des prix, mesurés en USD, des produits européens. Par conséquent, la demande internationale pour les produits de la zone euro augmente. Les entreprises exportatrices, maximisant leur profit et étant confrontées à des coûts de production marginaux croissants, ne seront prêtes à satisfaire cette demande croissante, que si les prix de vente – exprimés en euro – augmentent aussi. Par exemple, il se peut que si une monnaie perd 10% de sa valeur externe, la baisse des prix des produits exportés, mesurée en devises étrangères, n'est que de 7%. Vu que les prix à l'importation et les prix à l'exportation mesurés en monnaie domestique augmentent tous les deux, il n'est donc pas clair a priori dans quelle direction vont se modifier les termes de l'échange et quel sera l'effet de la dépréciation sur le revenu réel de l'économie.

Pour mieux mesurer cet effet, on peut procéder, à côté du calcul d'un PIB nominal et d'un PIB réel, à l'établissement d'un PIB réel ajusté pour les variations des termes de l'échange. Dans le calcul du PIB réel, la contribution à la croissance des exportations nettes est obtenue en déflattant d'abord la valeur des exportations par les prix à l'exportation et en déflattant la valeur des importations par les prix à l'importation. Puis on fait la différence des deux chiffres déflattés ainsi obtenus. Afin de tenir compte de l'effet des termes de l'échange, la Commission européenne propose de déflater d'abord la contribution nette avec les prix à l'importation. L'effet des termes de l'échange est alors la différence entre les deux contributions nettes calculées de manière différente.

Le PIB ajusté est alors supérieur au PIB réel classique et l'effet des termes de l'échange est positif si l'accroissement des prix à l'exportation est supérieur à l'accroissement des prix à l'importation, c.-à-d. si

$$E^{TdE} = \frac{X}{P^M} - \frac{X}{P^X} > 0$$

où X est la valeur des exportations; P^M et P^X sont les prix respectivement à l'importation et à l'exportation, les deux étant exprimés en euro. E^{TdE} est l'effet des termes de l'échange.

Le lien entre les deux concepts de PIB est alors

$$PIB^{ajusté} = PIB^{classique} + E^{TdE}.$$

On peut montrer que l'accroissement des prix à l'exportation suite à une dépréciation l'emporte sur l'accroissement des prix à l'importation dans le cas où le produit de l'élasticité de la demande à l'importation et de l'élasticité de la demande à l'exportation est supérieur au produit des élasticités de l'offre à l'importation et de l'offre à l'exportation.

Selon les chiffres utilisés par la Commission européenne lors de ses récentes prévisions de printemps, l'effet des termes de l'échange sera négatif en 2000 pour la zone euro, vu que les prix à l'importation augmenteront plus rapidement que les prix à l'exportation. Outre l'évolution du taux de change, l'augmentation du prix du pétrole joue un rôle important en cette matière. L'ajustement nécessaire au PIB réel qui permet d'obtenir la croissance ajustée du PIB s'élèverait selon la Commission à environ -0,48 points de pour-cent: la croissance ajustée serait alors de seulement 2,9% au lieu de 3,4%. Ce chiffre est à considérer comme approximatif car sujet aux incertitudes liées à toute prévision économique. Pourtant, le FMI avait, lors de ses dernières prévisions économiques, également anticipé une détérioration des termes de l'échange pour la zone euro. De plus, les prévisions de la Commission sont basées sur l'hypothèse (technique) que le taux de change effectif garderait tout au long de 2000 la valeur qu'il avait pendant les travaux de prévision (du 10 au 21 janvier 2000). Une valeur externe de l'euro qui resterait, en moyenne pour l'année courante, inférieure à la valeur de janvier, aurait tendance à renforcer cet effet des termes de l'échange.

Dans la mesure où l'évolution de la productivité est prise en compte pour la négociation des salaires entre partenaires sociaux, un PIB ajusté pourrait représenter la meilleure mesure de la hausse de la production. Il fournit une indication plus précise du revenu réel qui peut être réparti à un moment donné dans une économie. La prise en compte dans la politique salariale du PIB ajusté pour les variations des termes de l'échange peut aider à maintenir l'équilibre dans la rémunération des facteurs de production capital et travail.