

L'IMPACT SECTORIEL DU TAUX DE CHANGE DU DOLLAR

Les Français sont particulièrement sensibles aux risques que ferait peser sur la croissance une monnaie surévaluée. De ce point de vue, la remontée du dollar est rassurante : elle contribuera à rééquilibrer la croissance entre les deux rives de l'Atlantique en stimulant l'activité européenne, après deux années où le dollar était considéré comme bas vis-à-vis des monnaies européennes. Pourtant la prudence s'impose : les recherches récentes montrent que le taux de change d'équilibre du dollar est bas, compte tenu de la dette extérieure accumulée par les Etats-Unis. On tente donc ici de mesurer les effets d'une variation de ce taux de change, en mettant l'accent sur la diversité des positions concurrentielles des différents secteurs. La concurrence provient non seulement des Etats-Unis, mais aussi des pays dont la monnaie est ancrée au dollar, c'est-à-dire nombre de pays émergents d'Asie et d'Amérique latine. Les secteurs les plus exportateurs sont bien sûr les plus exposés aux fluctuations du dollar, même si le marché français n'est pas à l'abri. Une variation de 10% du change avec le dollar exerce au bout de 3 ans des effets importants sur la production de certains secteurs, de l'ordre de 2 à 3% pour un vaste secteur comme le matériel électrique, jusqu'à 8 à 10% pour de plus petits secteurs comme la confection ou les chaussures. Ces différences sectorielles comptent d'un point de vue macroéconomique : ainsi une dépréciation du dollar pénalise plus l'activité dans les secteurs les plus riches en emploi, de sorte qu'in fine, les modèles macroéconomiques sous estiment les pertes d'emploi qui en résultent¹.

■ L'influence des fondamentaux

De l'avis de nombreux observateurs européens, le dollar a retrouvé un niveau à peu près satisfaisant, par rapport aux devises européennes du moins. Mais qu'est-ce qu'un "bon" taux de change ? Les débats sur cette question sont souvent passionnés. Pour l'industriel qui exporte aux Etats-Unis, le bon taux de change est celui qui égalise ses propres coûts de production à ceux de ses concurrents américains : c'est une forme de "parité de pouvoir d'achat". Pour le consommateur, c'est au contraire le taux de change qui lui permettra d'acheter le moins cher possible. Pour le macroéconomiste enfin, le "bon" taux de change est celui qui permet aux différentes économies d'être en "équilibre", c'est-à-dire de bénéficier d'une croissance suffisante sans déséquilibre extérieur. Le diagnostic porté sur le dollar est de ce point de vue assez différent de celui qu'implique la parité de pouvoir d'achat : le dollar se trouverait actuellement plutôt surévalué que sous-évalué, et le franc ne serait pas surévalué². En effet, la dette extérieure accumulée depuis le milieu des années quatre-vingt par les Etats-Unis nécessite une dépréciation du dollar pour rétablir un équilibre extérieur soutenable dans le

long terme. Au contraire, la bonne tenue de la balance courante française, qui reste excédentaire même si elle est corrigée de la faible croissance des années quatre-vingt-dix, renforce le franc.

Bien sûr, les évaluations que peuvent faire les macroéconomistes des taux de change réels d'équilibre sont entachées d'une grande incertitude et sont donc très discutées. Elles ne permettent pas de prévoir l'évolution des taux de change à horizon d'un an ou deux et sont à ce titre souvent considérées comme peu opératoires par les praticiens. Pourtant, par rapport aux années quatre-vingt, où les économistes considéraient que l'évolution des taux de change avait une allure de marche aléatoire, l'état de l'art a progressé et permet de tirer quelques conclusions utiles. Tout d'abord, sauf peut-être à des horizons très lointains de l'ordre du demi-siècle ou même du siècle, la parité de pouvoir d'achat n'est pas vérifiée en tendance. Ces mêmes recherches semblent montrer cependant que le taux de change réel des grandes monnaies oscille autour d'une valeur qu'on peut qualifier d'équilibre, et qui est fonction des fondamentaux économiques des différents pays.

1. Cette étude a été réalisée à la demande du Ministère de l'Industrie, de la poste et des télécommunications et est publiée parallèlement dans **Le 4 Pages** de la Direction générale des stratégies industrielles.

2. Pour une discussion de ces questions, voir notamment Hervé Joly, Céline Prigent, Alain Quinet et Nicolas Sobczak, "**Les taux de change réels d'équilibre**", communication au séminaire Fourgeaud du 15 mai 1997.

Au-delà des fluctuations de très court terme et d'éventuelles surséquences des marchés financiers, l'évolution des taux de change réels s'expliquerait donc à la fois par des fondamentaux de très long terme (taux d'épargne, productivités dans les différents secteurs...), par les politiques économiques (politique budgétaire notamment) et enfin par la situation de chaque économie dans le cycle. De telles conclusions redonnent un sens à des évolutions vues auparavant comme aléatoires ou résultant de manipulations artificielles, et permettent d'espérer des progrès en matière de prévisions de taux de change. En même temps, elles peuvent susciter des craintes nouvelles, en mettant en évidence à la fois l'importance du long terme, et les difficultés particulières de l'industrie.

En effet, si les fondamentaux déterminent effectivement une bonne part de l'évolution des taux de change, la politique économique devient très délicate à mener. Agir sur les fondamentaux de long terme, comme le taux d'épargne et la productivité est en effet particulièrement difficile. En outre, des erreurs de politique économique, ou simplement une insuffisante prise en compte des phénomènes de long terme, sont susceptibles d'avoir des conséquences durables. La très forte appréciation du dollar au milieu des années quatre-vingt, qui semble bien résulter pour l'essentiel de la politique économique menée à l'époque, pèse encore sur les taux de change actuels, parce qu'elle a provoqué l'accumulation de déficits extérieurs aux Etats-Unis. En outre, l'industrie, particulièrement exposée à la concurrence internationale, subit, pendant des périodes qui peuvent être longues, non seulement des taux de change réels très éloignés de la parité de pouvoir d'achat, mais aussi des fluctuations de change sans rapport immédiat avec les structures industrielles. C'est déjà une réalité pour certains producteurs, notamment japonais, qui ont revu leur stratégie de production dans les années récentes.

C'est pourquoi il est important de se demander, non seulement quelles sont les conséquences macroéconomiques d'éventuelles fluctuations du dollar, mais aussi quel impact elles ont sur les différents secteurs.

■ La concurrence du dollar

Le dollar est une monnaie d'échange mondiale mais également une monnaie d'ancrage pour nombre d'autres monnaies³. Nous considérons donc ici une "zone dollar" qui comprend, outre les Etats-Unis, dix neuf pays dont les monnaies suivent étroitement les fluctuations du dollar : Canada, Israël, Arabie Saoudite, Argentine, Brésil, Colombie, Chili, Equateur, Mexique, Pérou, Venezuela, Corée du Sud, Hongkong, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Singapour, Taiwan, Thaïlande. Cette zone dollar compte pour 32% des exportations mondiales manufacturières. Beaucoup de ces pays sont qualifiés habituellement d'"émergents" : leur

présence sur les marchés mondiaux n'est pas très ancienne, mais elle progresse rapidement.

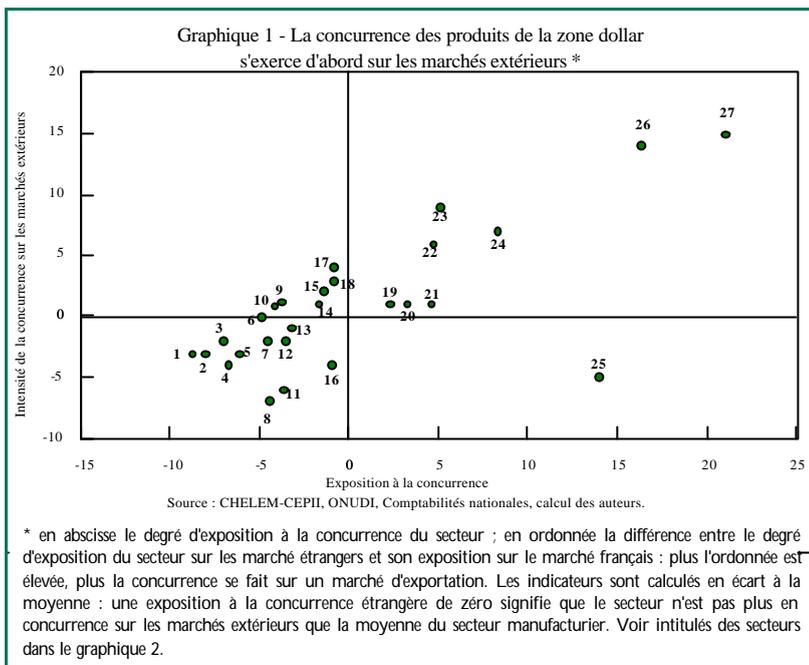
Lorsque le dollar se déprécie, la réaction de chaque secteur dépend de son degré d'exposition à la concurrence accrue de la zone dollar, à la fois sur le marché français et sur les marchés extérieurs. A partir d'une base de données de production et d'échanges portant sur la décomposition de l'industrie manufacturière en 27 secteurs et des flux commerciaux entre 53 pays (représentant 95% du commerce mondial), on a pu construire un indicateur d'exposition à la concurrence.

Sur un marché national donné, un secteur manufacturier est d'autant plus exposé à la concurrence de la zone dollar que d'une part ce marché est un débouché important pour la production française, et que d'autre part les producteurs de la zone dollar sont plus présents sur ce marché tiers. L'indicateur global d'exposition à la concurrence est le produit de la part de chaque marché national dans les ventes françaises et de la part de marché qu'y détiennent les producteurs de la zone dollar. En agrégeant l'ensemble des marchés, on obtient pour chaque secteur un indicateur d'exposition à la concurrence de la zone dollar (voir tableau). La concurrence avec la zone dollar apparaît concentrée sur quelques produits : seuls 9 secteurs sur 27 ont une exposition supérieure à celle du secteur manufacturier dans son ensemble. On remarque sans surprise le degré très élevé de concurrence dans les secteurs de l'équipement de transport hors automobiles (aéronautique), des biens professionnels (instruments de mesure...), ou de l'informatique. La prise en compte des pays de la zone dollar hors Etats-Unis explique la concurrence assez importante dans les secteurs de la confection, des chaussures et, dans une moindre mesure, du matériel électrique et de l'électronique (composants électroniques, électronique grand public...).

Dans une majorité de secteurs, plus l'exposition est grande, plus la concurrence s'exerce sur les marchés d'exportation (graphique 1). C'est le cas pour l'aéronautique, les biens professionnels, les boissons, la chimie, mais aussi le cuir et les chaussures (stratégies de niche pour une production française globalement faible). En revanche, la concurrence s'exerce de manière plus équilibrée, à la fois sur le marché français et sur les marchés extérieurs, pour les machines électriques ou la confection. Pour l'informatique, le théâtre de la concurrence est essentiellement le marché français, ce qui illustre la faiblesse de la production française dans ce secteur.

Un calcul similaire indique que l'exposition allemande à la concurrence des produits de la zone dollar est très proche de la situation française. Seuls quelques secteurs, comme les boissons ou la chimie, présentent un degré d'exposition à la concurrence très différent d'un pays à l'autre. La sensibilité des industries allemandes et françaises à la parité du dollar est sans doute plus proche qu'on ne le croit généralement.

3. Voir Agnès Bénassy, "Exchange Rates Regimes and Policies in Asia", *Document de travail* CEPII, n°96-07, juin 1996, et "Potentialities and Opportunities of the Euro as an International Currency", *Document de travail* CEPII, n°96-09, août 1996.



Et si le dollar se dépréciait ?

Les simulations présentées ci-dessous portent sur une dépréciation de 10% du dollar (mais une appréciation aurait des effets à peu près inverses).

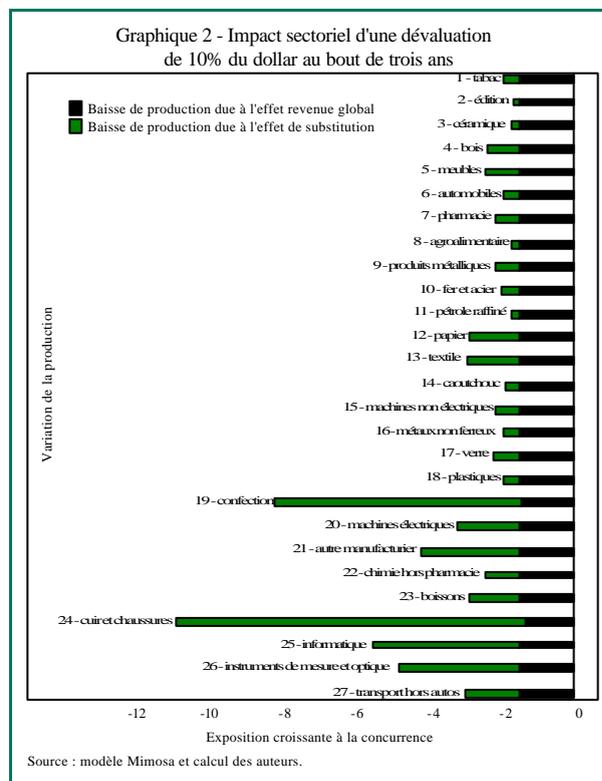
Le cadrage macroéconomique global de l'exercice est fourni par le modèle Mimosa, qui permet d'évaluer la réaction de l'industrie manufacturière dans son ensemble à une dépréciation de 10% du dollar⁴. Pour obtenir un majorant des effets possibles, on a choisi de s'appuyer sur une simulation dans laquelle on suppose que les autorités monétaires des différents pays n'opposeraient aucune réaction à la dépréciation du dollar. L'industrie française souffre de pertes de compétitivité qui conduisent à un recul de 2,5% de la production manufacturière au bout de trois ans, alors que le PIB recule de 1,3%. Dans un scénario plus réaliste, où les autorités monétaires modifieraient le niveau des taux d'intérêt cours en fonction de l'évolution de l'inflation et de l'activité, les conséquences d'une dépréciation du dollar pourraient être nettement réduites, peut-être de moitié. Mais la hiérarchie des réactions des différents secteurs n'en serait pas fondamentalement modifiée.

Face à une dépréciation du dollar de 10%, la réaction des différents secteurs dépend bien sûr de l'intensité de la concurrence qu'ils subissent, mais aussi de la sensibilité de la demande de chaque produit aux variations de prix. Celle-ci est évaluée à l'aide d'élasticités de substitution entre les biens étrangers et les biens nationaux, tirées de la littérature économétrique, qui sont détaillées par secteur et par grande zone géographique (France, zone dollar, pays tiers). Elles sont très variables d'un secteur à l'autre, et témoignent des structures particulières de l'offre et de la demande de chacun des produits : degré de concentration du secteur, différenciation entre les produits, accès aux circuits de

distribution ou habitudes de consommation. A la suite d'une dépréciation du dollar, la production de chaque secteur manufacturier français recule pour deux raisons complémentaires. D'une part, les producteurs français perdent des parts de marché, en France comme à l'étranger : c'est une "substitution" entre les biens français et les produits de la zone dollar. D'autre part, dans cette simulation, le revenu global diminue, en France bien sûr, mais aussi à l'échelle mondiale de sorte que la demande adressée aux producteurs français est globalement plus faible : c'est l'effet "revenu". Une hypothèse simple est faite pour la demande : la part consacrée à chaque produit dans la consommation est supposée constante en valeur, de sorte que l'effet revenu est à peu près identique dans

tous les secteurs. C'est donc bien de l'effet substitution que vont provenir les différences entre secteurs.

Pour l'ensemble du secteur manufacturier, la baisse de la production manufacturière française de 2,5%, se décompose en 1,5 point du fait de l'effet revenu et presque 1 point du fait de l'effet substitution (voir tableau). Une petite moitié de l'effet substitution (-0,46 point) vient du marché français. La concurrence des produits de la zone dollar y est certes moins forte que sur les marchés d'exportation, mais la sensibilité de la demande au prix relatif y est souvent plus forte, de sorte que la pénétration des produits étrangers augmente nettement.



4. Voir Philippine Cour, Henri Delessy et Frédéric Lerais, "Consequences for Europe of Exchange Rate Policies in Developing Asia. A Macroeconomic Simulation", *miméo CEPII-OFCE*, octobre 1996.

Impact sectoriel de la dévaluation de 10% du dollar au bout de trois ans						
Les variations sont exprimées en pourcentage	Variation de la production française dont "effet substitution"				Contribution de chaque secteur	Exposition à la concurrence de la zone \$
	Variation totale	Sur le marché français	Sur la zone dollar	Sur les marchés tiers		
Ensemble manufacturier	-2,5	-0,46	-0,29	-0,22	100	9,0
Tabacs manufacturés	-2,0	-0,40	0,00	-0,02	0,4	0,2
Imprimerie et édition	-1,6	-0,03	-0,02	0,00	3,3	1,0
Produits non-métal. (ciment...)	-1,7	-0,04	-0,14	0,00	1,7	2,0
Produits en bois (hors meubles)	-2,3	-0,69	-0,04	-0,09	1,4	2,3
Meubles	-2,4	-0,71	-0,08	-0,13	1,4	2,9
Automobiles	-2,0	-0,19	-0,18	-0,06	7,1	4,2
Pharmacie	-2,2	-0,32	-0,27	-0,03	3,8	4,5
Agroalimentaire (hors agriculture)	-1,8	-0,21	-0,02	0,00	10,5	4,6
Produits métalliques	-2,1	-0,15	-0,35	-0,06	4,8	5,1
Fer et acier	-2,0	-0,31	-0,13	-0,04	2,6	5,1
Pétrole raffiné et charbon	-1,7	-0,18	-0,03	-0,01	3,9	5,4
Papier	-2,8	-0,89	-0,18	-0,23	3,0	5,5
Textile	-2,9	-0,86	-0,26	-0,27	3,2	5,8
Produits en caoutchouc	-1,8	-0,11	-0,11	-0,05	0,7	7,3
Machines non-électriques	-2,1	-0,26	-0,33	-0,02	5,4	7,7
Métaux non-ferreux	-1,9	-0,25	-0,07	-0,05	1,5	8,1
Verre	-2,2	-0,22	-0,39	-0,07	0,7	8,2
Plastiques	-2,0	-0,10	-0,18	-0,14	2,2	8,2
Confection	-8,1	-2,91	-1,53	-2,23	6,0	11,4
Matériel électrique, électronique	-3,2	-0,97	-0,43	-0,32	11,2	12,3
Autre manufacturier	-4,2	-0,99	-0,27	-1,45	2,3	13,6
Ind. chimique (hors pharmacie)	-2,4	-0,22	-0,52	-0,13	5,4	13,7
Boissons	-2,8	-0,09	-1,14	-0,04	2,4	14,2
Cuir et chaussures	-10,8	-2,71	-2,05	-4,65	3,0	17,3
Machines de bureau, informatique	-5,5	-2,62	-0,27	-1,12	4,9	23,0
Instruments de mesure, optique	-4,8	-0,57	-1,04	-1,71	2,2	25,4
Tout transport (hors automobiles)	-3,0	-0,52	-0,78	-0,20	5,1	30,1

Sources: CELEM-CEPII; Mimosi; ONUDEC et calculs d'auteurs.

4

En général, les secteurs les plus pénalisés par une dépréciation du dollar, c'est-à-dire où l'effet substitution est le plus fort, sont ceux qui sont les plus exposés à la concurrence de la zone dollar. Ainsi la confection, le cuir-chaussures, le matériel électrique, l'informatique ou l'équipement de transport hors automobiles subissent-ils un recul important du volume de leur production (graphique 2). A l'inverse, des secteurs moins concernés par la concurrence de la zone dollar n'enregistrent presque aucune perte de part de marché (imprimerie, pétrole raffiné, caoutchouc...) : ils subissent seulement le recul général de l'activité. Le plus souvent, les fortes pertes se font à l'exportation, à l'exception des machines électriques, et surtout de l'informatique, qui reculent essentiellement sur le marché français.

Certains secteurs peu concurrencés par la zone dollar, sont toutefois très sensibles aux variations de prix. C'est le cas du papier et du textile qui subissent une baisse de production assez nette. Leurs produits sont en effet faiblement différenciés : les barrières à l'entrée ne sont pas très élevées. A l'inverse, parmi les secteurs très exposés, certains résistent

mieux que d'autres. Ainsi, un secteur très segmenté et aux produits élaborés comme l'aéronautique (perte de production de 3%) résiste évidemment mieux à une concurrence par les prix qu'un secteur très fragmenté et aux produits banalisés comme les chaussures (-10,8%). De ce point de vue, le fait que beaucoup de pays émergents appartiennent à la zone dollar n'est pas indifférent : leur présence plus forte dans les secteurs où la concurrence par les prix est élevée accentue nettement les pertes des producteurs français.

Plus globalement, la contribution des différents secteurs à l'évolution de la production de l'industrie manufacturière, dépend également de leur importance relative (voir dernière colonne du tableau). Ainsi, le vaste secteur des machines électriques, concurrencé à la fois sur le bas et le haut de gamme, n'enregistre pas le recul le plus important (-3,2%), mais contribue pour 11,2% à la baisse générale de l'activité manufacturière. A l'inverse, malgré leur très fort recul, les chaussures ne contribuent que pour 3% à la baisse de l'activité manufacturière. Enfin, les diminutions d'activité concernent des secteurs plus riches en emplois que la moyenne, de sorte que les pertes d'emploi seraient environ 10% plus élevées que ce que laisserait supposer un calcul de contenu en emploi moyen.

Ces résultats peuvent-ils nous éclairer sur les effets attendus de la hausse récente du dollar ? La quasi-linéarité des outils utilisés permet de répondre affirmativement, en conservant à l'esprit que les résultats présentés surestiment sans doute l'impact du dollar sur l'économie française. Il est indéniable que le mouvement actuel du dollar renforcera la reprise de l'industrie française et de l'économie dans son ensemble. Au niveau sectoriel, les effets seront très disparates. Parmi les secteurs repérés comme les plus exposés, ceux des machines électriques, de l'aéronautique ou des biens professionnels profiteront particulièrement de cette hausse. Des secteurs comme le cuir, la confection ou l'informatique bénéficieront d'une moindre concurrence par les prix. Mais cela ne suffira sans doute pas à enrayer leurs difficultés spécifiques. Les variations des taux de change ne viennent que modifier temporairement des évolutions de prix relatifs sous-jacentes souvent plus structurelles.

Loïc Cadiou
Olivier Cortes
Claire Lefebvre

LA LETTRE DU CEPII

RÉDACTION
Centre d'études prospectives
et d'informations internationales,
9, rue Georges-Pitard
75015 Paris.
Tél. 33 01 53 68 55 14
Fax : 33 01 53 68 55 03

DIRECTEUR DE LA
PUBLICATION
Jean Pisani-Ferry
RÉDACTEUR EN CHEF
Claire Lefebvre
CONCEPTION GRAPHIQUE
Pierre Dusser
RÉALISATION
Annick Hutteau
DIFFUSION
La Documentation française.

ABONNEMENT
(11 numéros)
France 295 F
Europe 350 F
Hors Europe 440 F
(envoi par avion)
Adresser votre commande à :
La Documentation française,
124, rue Henri Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex.
Le CEPII est sur le WEB
son adresse : www.cepii.fr

ISSN 0243-1947
CCP n° 1462 AD
2^{ème} trimestre 1997
Mai 1997
Imp. ROBERT-PARIS
Imprimé en France.

*Cette lettre est publiée sous la
responsabilité de la direction du
CEPII. Les opinions qui y sont
exprimées sont celles des auteurs.*