

MES, QE, euro... À quand la relance budgétaire et salariale ?



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

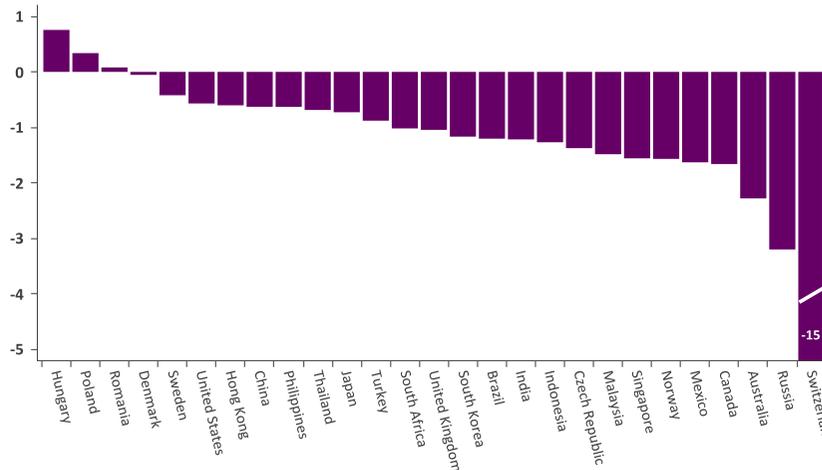
16 janvier 2015

Rares ont été les devises face auxquelles l'euro a résisté après la déferlante déclenchée par la décision de la BNS, hier, de lever son action pour contenir la hausse du franc suisse contre la monnaie unique : réal brésilien, peso mexicain, roupie indienne, livre turque, rand sud-africain... toutes ont emboîté le pas aux dollars américain, canadien, australien, à la livre Sterling et au yen. Alors que le taux de change effectif de l'euro, bien que fragilisé, était resté relativement inerte à sa chute contre le billet vert ces derniers mois, la décision suisse semble avoir mis le feu aux poudres et être en mesure de précipiter un mouvement de baisse dorénavant beaucoup plus généralisé de la devise européenne. Qu'en penser ?

Plusieurs interrogations viennent à l'esprit.

Évolution de l'euro contre les devises de ses principaux partenaires

Variations du 14 au 15 janvier selon les cours du fixing de la BCE, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La première concerne la BCE : Mario Draghi souhaitait-il que les choses prennent la tournure actuelle ?

On peut en douter, tout au moins douter que la précipitation actuelle satisfasse tous les membres du Conseil des gouverneurs malgré la volonté affichée de faire se déprécier l'euro depuis l'été dernier. Pour autant, s'il y a peu, l'accélération de la baisse de la monnaie unique pouvait laisser penser qu'elle ne faciliterait pas l'adoption imminente d'un programme d'achat d'actifs souverains, il est peu vraisemblable que la BCE fasse marche arrière maintenant, après les déclarations récentes et la validation du principe de telles opérations par la Cour de justice européenne cette semaine. Que reste-t-il dès lors aux responsables européens pour tenter de calmer le jeu sinon la possibilité de tirer un cran plus bas que ce qui est généralement attendu en matière d'assouplissement quantitatif jeudi prochain ? Il se pourrait donc que la BCE déçoive quelque peu le 22 janvier.

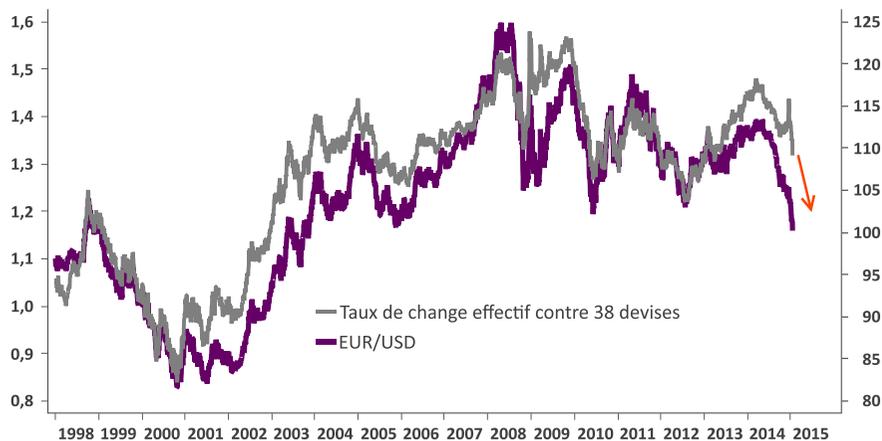
La deuxième concerne les conséquences d'un repli généralisé de l'euro.

Certaines sont assurément bien venues, en témoigne l'enthousiasme des bourses européennes hier. D'autres interrogent, tout particulièrement dans le contexte international et domestique présent. On attend généralement d'une baisse rapide du taux de change trois principaux effets :

- **Une revalorisation des bénéfices** des entreprises locales réalisés dans le reste du monde une fois convertis en euros. À ce niveau, l'effet change est purement comptable mais imparable, porteur d'une amélioration quasi-certaine des publications des résultats des entreprises dans les mois à venir.
- **Un regain de compétitivité à l'exportation**, dès lors que les prix de vente européens en devises se verront mécaniquement abaissés. La baisse de l'euro devrait donc raviver les exportations et améliorer les marges sur ces dernières, les entreprises répercutant rarement l'intégralité de l'avantage de change dans leurs prix de vente.

- **Une hausse de l'inflation**, via le renchérissement des importations, allant de pair avec un renforcement de la compétitivité domestique des entreprises locales sur les produits substituables.

Taux de change de l'euro



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

On comprend à quel point la baisse de l'euro paraît adaptée à la situation économique présente, capable de tout à la fois de raviver l'activité et de contrer la déflation. Les risques que celle-ci ne produise pas les effets escomptés existent pourtant bel et bien à en juger par l'expérience récente du Japon. Quels sont-ils ?

1- Inertie des effets sur les volumes exportés. Alors que depuis l'arrivée de M. Shinzo Abe au Japon en décembre 2012, la valeur moyenne du yen a décroché de quelques 30 %, les exportations nippones n'en ont que très peu bénéficié. Ceci s'explique essentiellement par deux effets : 1/ la déprime de la demande internationale face à laquelle même de fortes variations de prix n'ont que peu d'effets, 2/ l'impact dépressif de la baisse du yen sur les principaux partenaires commerciaux du Japon, en tout premier lieu les pays d'Asie, sans les débouchés desquels la politique de dépréciation de la devise n'a aucune chance de porter ses fruits.

Si la situation actuelle semble plus porteuse, notamment grâce à l'amélioration de la conjoncture américaine, de nombreux pays exportateurs pourraient être handicapés par la chute de l'euro, aux premiers rangs desquels nos plus gros

partenaires européens et asiatiques. Il est dès lors bien difficile de dire quels seront *in fine* les retours occasionnés par la chute de l'euro sur l'activité exportatrice à moyen terme.

Taux de change effectif du yen et volumes d'exportations



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

2- Diffusion de la déflation en dehors des frontières européennes. En l'absence de croissance de la demande, l'un des principaux risques associés à la chute de l'euro pourrait être d'accentuer les pressions déflationnistes dans le reste du monde. Là encore, l'expérience nipponne est instructive, l'effet de la baisse du yen ayant surtout consisté à propager la déflation à l'extérieur de ses frontières sans toutefois parvenir à en débarrasser le Japon. Si tel venait à être le cas le risque de dévaluations compétitives en cascade s'en trouverait vraisemblablement accru et l'instabilité économique avec.

3- Choc de demande domestique. On peut, enfin, redouter que le renchérissement des importations entame les gains de pouvoir d'achat des consommateurs européens ce qui reviendrait à annuler une partie des bénéfices escomptés de la chute des prix de l'énergie. La dépendance européenne à l'égard de ses importations, notamment de biens de consommation courante, est élevée et les domaines dans lesquels l'industrie européenne pourrait se substituer aux fournisseurs étrangers sont assez rares quand bien même d'importance, on pense notamment à l'automobile.

On l'aura compris la partie n'est pas gagnée. Si dans la balance de ce que l'on peut attendre des développements en cours, les effets sont probablement positifs à brève échéance, la conclusion est beaucoup moins garantie à moyen terme.

Que restera-t-il dès lors à la zone euro pour se sortir de la crise, sinon l'adoption de mesures exceptionnelles, du type relance budgétaire et salariale, à l'instar des Abenomics ? Les développements en zone euro ressemblent décidément de plus en plus à ceux du Japon...

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com