

La dévaluation : un instrument de moins en moins efficace

Posté le : 13 juin 2010 23:13 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile

Catégorie: Concepts fondamentaux, Crise systémique, Analyse sectorielle, Economie et politique

On se rappelle que dans les années 1920 Churchill fit une grossière erreur en appréciant trop et trop tôt la Livre, accélérant le déclin du Royaume Uni comme puissance économique conduisant le monde. Les Français bénéficièrent longtemps d'une stabilisation Poincaré beaucoup plus raisonnable mais tardèrent à dévaluer quand l'Angleterre le fit au début des années 30. Depuis on rabâche aux étudiants que la volonté bornée de conserver la valeur d'une monnaie est antiéconomique et que la dévaluation doit être un article religieux et doit être envisagée sans faiblesse si la nécessité s'en fait jour.

Comme toujours le balancier est revenu trop haut. Un culte à la dévaluation panacée s'est répandue dont on voit aujourd'hui qu'il est servi par de nombreux prêtres. Nous ne sommes plus en 1929. Les structures économiques ont changé. Le pouvoir bénéfique des dévaluations est de moins en moins évident.

Puisqu'on évoque la crise de 1929 il convient de se souvenir qu'au bout du compte, de dévaluations compétitives en dévaluations compétitives, les monnaies s'étaient retrouvées...dans les ratios d'avant crise. C'était bien la peine !

Entrons dans le vif du sujet.

On raisonne toujours en matière de dévaluation sur les effets sur la balance commerciale. Une dévaluation abaisse le prix international des biens d'un pays et donne un coup de fouet aux exportations. Toujours ? Plus nécessairement aujourd'hui du fait de l'interconnexion des économies. Tout produit est une composition d'ingrédients qui viennent du monde entier. Ils ne sont fabriqués nationalement comme il y a 50 ans. L'effet prix de la dévaluation sera grandement conditionné par la part d'ingrédients provenant de l'extérieur de la zone monétaire, dont le prix va immédiatement augmenter. Plus le produit est un composé d'éléments provenant du monde entier moins il est soutenu commercialement par une dévaluation. Dans nos sociétés développés la part de ces produits composites dans le PIB augmente.

Un autre effet est la spécialisation régionale des productions. Si certains produits indispensables ne sont plus fournis dans le pays qui dévalue la dévaluation va renchérir tout un pan de l'économie et freiner la croissance. Le cas évident pour l'Europe est celui du pétrole mais ce n'est pas le seul. C'est vrai également pour les produits techniques dont les composants essentiels proviennent de l'étranger. La dévaluation renchérît le produit et en réduit la compétitivité. Il ne faut pas penser qu'à la main d'oeuvre, surtout quand l'essentiel des industries de main d'oeuvre a déjà quitté le pays par délocalisation. Une marque française de Blue Jean's qui achète le tissu aux Etats unis, qui réalise la façon au Maghreb et qui ne garde en France que la conception et la logistique sera pénalisée par la dévaluation, car la façon ne sera de toute façon jamais rapatriée en France compte tenu de la différence des coûts salariaux.

Le changement structurel du contenu des produits remet également en cause le bénéfice possible

d'une dévaluation. De plus en plus de produits ont un coût d'investissement initial fort et des coûts marginaux décroissants. Prenons un parfum. Le produit est en lui même constitué pour l'essentiel dans sa partie physique d'excipients sans valeur. Les principes actifs sont minoritaires et ne concernent pas 1% du poids. En revanche les frais de publicité et de marketing vont être terrifiants. Si la séduction agit, le produit se vendra et deviendra hyper rentable, sinon on a perdu l'investissement. Effet d'une dévaluation ? Nul. Tout était dans le coût de l'investissement initial et la réussite de la conception du produit.

C'est la même chose pour un film ou un logiciel. Un bon progiciel de gestion intégré coûte à produire près de 2 millions d'euros et à lancer mondialement plus de cinq. S'il est excellent et lancé au bon moment il va s'imposer et tout emporter. Chaque vente supplémentaire ne coûtera pratiquement rien. Les bénéfices exploseront. Importance d'une dévaluation ? Nulle. Quand un logiciel est devenu leader il marginalise toute la concurrence : même gratuits les autres produits ne se vendent pas.

Une autre manière de dire la même chose est de constater que les exportations sont de moins corrélées aux changes et de plus en plus à la croissance des marchés extérieurs. Les exportateurs de produits techniques dominants se moquent assez largement du prix, au moins dans une fourchette de 15 à 30%. Ce qui compte c'est la croissance des marchés globaux et la part de marché. Si les pays cibles prospèrent alors l'entreprise prospère quelque soit le niveau de change. Apple se moque assez de la valeur extérieure du dollar. L'indifférence à l'Euro fort de l'Allemagne et au Franc fort de la Suisse s'explique exactement par cette raison. La capsule suisse Nespresso se vendra en France quelque soit le cours de l'Euro. Et l'Allemagne saura imposer ses scies industrielles hyperproductives partout où l'efficacité est requise. De même les fabricants d'appareils de photos nippons sont presque indifférents au cours du Yen.

Les flux de marchandises ne sont plus aussi directement qu'avant corrélés au cours du change d'un pays, sauf s'il vend des produits bruts.

Un autre aspect majeur est que les flux de marchandises comptent pratiquement pour rien dans l'évolution des changes, en système flottant. Pour un mouvement physique de marchandise on va compter 10 ou 100 fois plus de mouvements financiers à court et à long terme. Comment la dévaluation va-t-elle affecter ces mouvements browniens ? Personne ne le sait du fait de la variété des transactions en cause et de l'état où les changements de valeurs laisseraient les contractants.

Un contrat de produit dérivé qui vous permet d'avoir des taux bas pour une valeur du rapport de change entre deux monnaies, peut stipuler qu'en cas de changement de ce rapport les intérêts s'envolent ! Personne ne collationne tous ces contrats qui sont en général de gré à gré. Toute dévaluation aura des effets de bord de type "pochette surprise".

D'une façon générale les effets sur le système financier d'une dévaluation sont imprévisibles et non quantifiables.

On comprend la panique en cas de désagrégation de l'Euro !

Personne ne nie qu'une dévaluation peut avoir son intérêt. Mais il faut bien regarder : il est de plus en plus rare qu'elle apporte à des pays économiquement développés une solution durable et de plus en plus fréquent qu'elle provoque une situation déplorable à moyen et long terme.