

La baisse de l'euro : une réalité, mais un potentiel qui est limité

Face à l'euro, le dollar a progressé de 3,8 % en trois mois

C'est le sujet du moment, et même le Premier ministre s'en est attribué la paternité devant ses troupes socialistes réunies à La Rochelle ce week-end. Le dollar s'est valorisé face à l'euro. A la mesure du marché des changes, le mouvement est réel : la monnaie américaine gagne 4,80 % contre euro depuis le début de l'année, et les trois derniers mois pèsent lourd dans ce bilan (+3,8%).

Sur une base actuelle de 1,31€ pour un dollar, on est loin de la parité de un pour un de l'été 2002, et plus loin encore des records de la devise américaine d'octobre 2000 (0,825 € pour un dollar), un an et neuf mois après le lancement officiel (le dollar cotait alors 1,16 €). Mais, en juillet 2008, trois mois avant la faillite de Lehmann, l'euro avait établi un plus haut au-dessus du change à 1,60€.

La polémique sur les parités économiques réelles – la référence étant celle des comparaisons de pouvoir d'achat – ne sont guère efficaces. Les statisticiens fixent aujourd'hui une fourchette de 1,15-1,20 €, qui montre en tous cas une sous-évaluation de la devise américaine.

La monnaie européenne soutenue par les excédents de la zone

La réalité, c'est que tirant à partir du début 2006 les leçons de la croissance chinoise basée sur l'ouverture du commerce internationale sur des parités monétaires à la casse, les Etats-Unis ont contre-attaqué. La recette de la guerre des monnaies a marché, d'autant mieux que les politiques monétaires et fiscales (le fameux policy mix) étaient synchrones pour soutenir les exportations et, au moins autant, importer

l'inflation nécessaire à l'organisation d'un cycle de rebond conjoncturel. L'Europe s'est donnée un handicap en se refusant à entrer dans cette guerre et, en s'accrochant au dogme hérité de la Bundesbank, a laissé passer les trains de relance suivis par le Japon et même à nouveau par la Chine. Elle ne peut pas pourtant perdre plus, moins volontairement en toute circonstance.

L'exercice n'est pas facile : l'euro bénéficie de données fondamentales saines. L'excédent commercial de la zone a représenté plus de 150 milliards d'euros en 2013 et le rythme reste supérieur à 15 milliards par mois. A ce surplus, s'ajoutent les arbitrages financiers des responsables d'engagements de retraite américains et japonais en faveur des placements obligataires et, surtout, des Bourses européennes. Les entrées nettes des investissements de portefeuille ont dépassé 140 milliards d'euros en 2013.

Les mesures destinées à faire baisser l'euro mises en place depuis six mois

La Banque Centrale Européenne n'a pas un mandat qui puisse être comparé à celui de la Réserve Fédérale américaine, on ne le répétera jamais assez. Le marché de l'emploi, les évaluations d'actifs, les parités monétaires, l'activité économique elle-même ne sont pas ses critères définis d'action. Responsable de maintenir la stabilité des prix (« objectif principal », elle ne peut étendre ses interventions qu'au titre du «

soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union ». Encore faudrait-il qu'il y en ait.

Ainsi, pour la BCE, tout est dans la priorité à la lutte contre l'inflation, puis, sur un second plan, dans la détermination par les dirigeants de l'Union d'objectifs pratiques. On a du mal à les observer.

Cependant, des pressions politiques constantes ont abouti, depuis la fin de l'année dernière à la mise en place d'une politique monétaire plus favorable à la croissance. Même si l'institut d'émission n'est pas gestionnaire du taux de change, la BCE a pris en compte le besoin de dévaluation pour respecter son objectif principal (une inflation normée autour de 2 % par an) et son deuxième objectif, le soutien à la politique de l'Union pour « un développement durable de l'Europe fondé sur une croissance équilibrée ».

La coopération européenne va une nouvelle fois être mise à l'épreuve

Stricto sensu, l'entrée dans la guerre des monnaies ne peut se baser sur le besoin d'importer de l'inflation et nécessiterait un ordre de mission politique. Sans qu'il soit donné, l'arsenal s'est mis en place depuis six mois et son activation va se développer, comme Mario Draghi, le patron de la BCE l'a encore confirmé il y a dix jours lors de la réunion des gouverneurs de banques centrales de Jackson Hole.

Une politique monétaire très accommodante pèse sur le taux de change en raison d'écart de rémunération des liquidités et, en théorie en tout cas, d'anticipations d'inflation. Les politiques monétaires divergentes se sont ainsi directement répercutées sur les changes sur les périodes 2011-2012 (parité revenant de 1,44 à 1,21), puis 2012-2014 (1,21 à 1,38).

Au fur et à mesure de la montée en puissance des rachats de créances en Europe (voire de titres d'Etat) et, en sens inverse, d'une politique moins conciliante aux Etats-Unis, l'euro devrait s'affaiblir face au dollar et apporter de la compétitivité aux entreprises de l'ensemble de la zone. Attention toutefois à la réalité des fondamentaux qui va contrecarrer les effets monétaires purs. La reprise américaine et

la stagnation européenne ont un effet immédiat sur les balances commerciales : moins d'importations en Europe et plus de marché et de compétitivité à l'export. Les excédents devraient s'amplifier. Ce qui sera de plus de nature à casser la coopération monétaire au sein de la zone entre pays excédentaires (derrière l'Allemagne) et pays déficitaires (derrière la France).

La direction – la baisse - est là pour l'euro. La volonté politique sans laquelle la Banque Centrale Européenne ne se serait pas lancée va devoir peser pour la prolonger. Mais il ne faut pas attendre des écarts spectaculaires, ni même un retour dans la fourchette haute des parités de pouvoir d'achat face au dollar, sans parler de la difficulté à piloter une baisse de l'euro face au yen ou au yuan chinois.

Le potentiel est limité. Pour aller plus loin, il faudrait que ce soit favorable aux Etats-Unis, ce qui n'est pas vraiment le cas pour aujourd'hui.