

Et si la Banque Centrale faisait finalement pression sur l'euro ?

La monnaie unique, un acquis selon certains, un handicap pour d'autres

Ce week-end a peut-être été un week-end monétaire. On ne peut passer sous silence le succès électoral dans les municipales de dimanche, d'un parti qui a mis la sortie de la France de l'euro au centre de son programme économique. La veille, samedi, Madrid a été le théâtre de manifestations monstres rassemblant toutes les provinces, pour dénoncer «le gouvernement de la Troïka», cette autorité de tutelle du FMI, de la BCE et de la Commission européenne qui, pour sauver la monnaie unique a imposé «une politique d'austérité sans précédent». Les manifestants se rassemblent pour refuser de «payer la dette.»

Au même moment, sur les ondes de France Culture, un des proches du président de la République, un des parrains du capitalisme public français, délivrait une analyse absolument inverse. Jean-Pierre Jouyet, patron de la Caisse des Dépôts et ancien secrétaire d'Etat chargé des affaires européennes, invité de l'émission «L'esprit public», affirmait avec l'aplomb de ceux qui sont certains d'eux-mêmes que l'euro était l'acquis de la construction européenne qui faisait l'unanimité au sein des populations.

Plus que l'euro lui-même, en cause sa valorisation

Le rapprochement va au-delà de la cassure désormais bien comprise entre les élites et les peuples. Car la question de l'euro ne se résume pas à son éclatement, cette issue inenvisageable sur le papier puisque, suivant la formule même de Yves-Thibault de Silgy, le commissaire européen qui l'a installé, la construction de la monnaie unique s'apparente à celle «d'une autoroute sans bretelle de sortie». Les débats

tourment autour de la gestion de cette monnaie et, finalement des parités de change qui en sont la conséquence.

On est évidemment dans la politique autant si ce n'est plus que dans la réalité économique, et les imprécations de notre ministre du redressement productif (le titre actuel du ministre de l'industrie), réclamant une baisse de la monnaie en sont une illustration quasi-permanente. Pas besoin de faire appel à des théories économiques complexes pour comprendre qu'une monnaie forte rend moins chères les importations (et donnent des marges de manœuvre aux agents économiques tout en contenant l'inflation), et pénalise les exportations. On avance un chiffre qui tourne entre 6 et 9% de hausse des exportations hors de la zone monétaire qu'entraînerait une baisse de 10 % de l'euro.

Une surévaluation qui s'est installée

Une question de fond se pose cependant: l'euro est-il surévalué? En référence au dollar, dans les niveaux actuels (1,38 dollar) il est sensiblement plus cher que lors de la création de la monnaie unique en janvier 1999 (1,168 dollar) et, surtout, par rapport au point bas d'octobre 2000 de 0,8252\$. Au-delà de ces écarts impressionnants, en prenant comme base de comparaison une période longue (disons 20 ans, en recalculant les parités avant l'instauration officielle), la surévaluation n'est pas flagrante: on est entre 8 et 10 % au-dessus de la parité moyenne. Si l'euro est surévalué par rapport au dollar, ce n'est donc pas nouveau.

En revanche, en prenant en compte les parités de pouvoir d'achat des entreprises et des ménages, on situerait sur une parité voisine de 1,15 dollar pour un euro. La surcote ressort à 20 %. Une pénalisation effective pour l'export ... et un avantage équivalent pour les importations, en particulier d'énergie.

On aura la tentation de conclure que, sur la durée, cette surévaluation peut expliquer les écarts de croissance entre le vieux continent et les zones dollar. On peut relativiser pourtant. Un seul élément suffit à le faire: la zone euro présente une balance courante excédentaire.

La Banque centrale peut-elle compter sur les seules forces du marché pour rééquilibrer les parités de l'euro ?

La question des parités monétaires a cependant connu une nette accélération depuis un an. L'entrée du Japon dans la guerre des monnaies (baisse en 12 mois de 7 % du yen face au dollar et de 15 % face à l'euro) a produit ses effets dopant sur la croissance et les exportations japonaises. Depuis maintenant un trimestre, une des victimes directes de cette guerre des parités, la Chine, est entrée dans le jeu et fait à son tour pression sur la parité du yuan qui a perdu 2,7% par rapport au dollar depuis le début de l'année.

La Banque Centrale Européenne n'a pas dans son mandat la gestion des parités de change. Mais peut-elle attendre que les équilibres se reconstituent d'eux même et que le cycle économique provoque le un ajustement avec le dollar? Les pressions politiques ne seront sans doute pas déterminantes: les économies dans la zone n'ont pas la même compétitivité, on le sait. Elles n'ont pas non plus la même dépendance à l'importation d'énergie. Ce n'est sans doute pas un hasard si, sur ce point, l'euro fort est tellement plus favorable à l'Allemagne qu'à la France.

Pourtant, la monnaie est en train de devenir un sujet pour la Banque Centrale européenne et pour les analystes qui la suivent. Elle ne peut ignorer les impacts du change sur des objectifs qui sont bien dans sa mission: l'inflation (donc la déflation) et le système bancaire.

La BCE a des arguments pour opter pour la « gestion quantitative »

On chiffre à près de 0,5 % de baisse d'inflation sur deux ans la surévaluation de l'euro. Si, avec un glissement des prix (rythme annuel) de 0,7 % en février après 0,8 % en janvier, on est éloigné de l'objectif d'inflation de 2 % que s'est fixé la BCE, on ne note pas de développement d'une spirale déflationniste. Pour autant, l'institut d'émission a sur ce plan des marges de manœuvre qui pourraient l'inciter à prévenir une baisse des prix.

D'un autre côté, la solvabilisation du système bancaire et la réduction du total des bilans des banques est un impératif qui reste présent. Toute tension sur les taux interbancaire déclencherait une action d'assouplissement de la gestion monétaire, et les données qui montrent une stagnation du marché du crédit sur la zone peuvent pousser dès maintenant dans ce sens.

Alors, faut-il attendre de la Banque Centrale Européenne, qu'elle profite à plein du feu vert donné par les juridictions constitutionnelle allemandes et qu'elle engage des actions d'assouplissement quantitatif à l'américaine? Qu'elle engage un accroissement déterminé de la taille de son bilan?

On a toutes raisons de le croire. La popularité de la monnaie unique a sans doute besoin de cette stratégie qui, finalement, ferait un peu entrer la zone dans la guerre mondiale des monnaies. Sans pour autant attendre des ajustements brutaux de parité, même face au dollar, pourtant comme on l'a dit, largement sous-évalué.