

Euro fort ?

Béatrice Majnoni d'Intignano

Base d'un interview pour Le Monde de l'Economie

L'euro monte. Quelle importance y attacher ? A 1,2 \$ est-il trop fort ? A son arrivée à présidence de la Banque centrale européenne (BCE) J.C. Trichet annonce une stratégie *d'euro stable, d'euro fort et qui inspire confiance*. Ton peu différent de celui de son prédécesseur, W. Duisenberg, qui évoquait le *potentiel d'appréciation* de l'euro. Pour *la confiance*, c'est acquis. Les Européens ont démocratiquement voté pour l'euro en l'adoptant sans réserve. Aucune spéculation contre l'euro ne s'est manifestée depuis sa création. Pour le reste, le nouveau président de la BCE s'avance peut-être. L'euro et le dollar dominant en effet aujourd'hui le paysage monétaire : 80% des opérations à eux deux. Ils flottent l'un par rapport à l'autre. Nouveau paradigme surprenant pour les commentateurs, habitués au régime de taux de change fixes. Dans l'ancien régime, celui du système monétaire européen, la stabilité vis à vis du mark était vertu obligée et le franc devait être fort. L'Europe tire grand parti de son Union monétaire où le risque de change a disparu dans la zone euro. Le secteur de l'habillement ne vit plus dans la hantise d'une dévaluation de la lire italienne ; sans l'euro, la France aurait subi de méchantes spéculations pour ses 35 heures et ses grèves à répétition.

Mais notre monnaie commune, l'euro, flotte vis à vis du dollar. Et à cela nul n'est habitué. Dans le régime flottant, les marchés déterminent le taux de change qui peut fluctuer fortement. Dans ce nouveau monde bipolaire, le dollar s'évalue en euro et *vice versa*. Et la valeur de l'un par rapport à l'autre dépend des mouvements de capitaux, donc de la politique monétaire de chaque continent qui détermine le taux d'intérêt des placements à court terme, du rendement des placements en bourse et des investissements directs, enfin du montant des capitaux disponibles. Or, nos continents n'ont ni la même conjoncture, ni la même politique économique et monétaire, ni le même attrait pour les placements.

Chaque monnaie obéit donc à des forces propres. Le dollar est plombé par le double déficit du budget de l'Etat fédéral et de la balance des paiements, qui exige un flux de capitaux quotidien gigantesque pour le financer. L'euro est plombé par la dette sociale des Etats européens : retraite et santé, qui retiendra les capitaux en Europe. A long terme, chacune de nos monnaies a donc ses raisons propres de s'affaiblir fortement. Et la logique voudrait que le dollar plonge le premier. C'est la croissance qui en décidera : si elle est plus forte outre-Atlantique, les capitaux s'y placeront, soutenant le dollar. Si la croissance potentielle de l'Europe reste faible l'euro en souffrira. Mais à moyen terme, depuis un quart de siècle, le dollar fluctue avec une grande amplitude. Il est passé de 10,75 à 4,45 francs ; de 80 à 120 yens. Le dollar s'est déprécié entre 1970 et 1981 ; on le disait alors faible. Il s'est apprécié entre 1981 et 1985, devenant fort quand l'Amérique est sortie de la récession. Puis il s'est à nouveau déprécié jusqu'en 1993, le mark et l'écu devenant forts après la réunification allemande qui a stimulé la croissance en Europe. Enfin le dollar s'est apprécié de 1995 à 2001, au fil de la longue et puissante croissance américaine, on reparle alors de billet vert fort et on s'étonne de voir le nouvel euro faible. Le dollar baisse depuis, et on parle d'euro fort. Qui est fort, qui est faible dans de telles conditions ? Ni l'un ni l'autre ! Les yeux rivés sur le mark, nous ne nous en rendions pas compte jusqu'à la naissance de l'euro. En fait, franc, mark, lire ou peseta flottaient ensemble vis à vis du dollar. Aujourd'hui, cela se remarque. L'évolution de l'euro, qui s'est déprécié de 1,17 dollar à 0,85 entre 1999 (sa naissance) et 2001, pour s'apprécier depuis, est dans la continuité de cette longue histoire.

Dans ces conditions, penser que l'euro sera stable et fort semble illusoire. Euro et dollar continueront à jouer au yo-yo. Le dollar sera fort quand l'Amérique sera en croissance. L'euro sera fort si nos taux d'intérêt montent pour financer nos déficits et nos retraites. Il faudra s'y habituer. Mais mieux vaut le dire et inciter les entreprises internationalisées à agir en conséquence sur le risque de change que les laisser espérer la stabilité et craindre la force.

Croire que le gouvernement américain en décide serait illusoire. Les deux banques centrales n'y peuvent rien : la FED américaine et la BCE européenne détenant moins de 20% des réserves de change mondiales, qui elles-mêmes représentent à peine quelques jours d'échanges sur les marchés des changes. La majeure partie des réserves (70%) sont aujourd'hui entre les mains des banques centrales d'Asie. Seule humiliation : dans ce yo-yo euro-dollar, c'est l'Amérique qui mène la danse : c'est le dollar qui baisse, pas l'euro qui monte. L'euro n'est pas fort aujourd'hui, puisque à 1,2 \$ il est à peu près à *sa parité de pouvoir d'achat*, c'est à dire au taux de change assurant à chaque monnaie le même pouvoir d'achat. Il était faible entre 2000 et 2002 ; nos exportateurs, notre croissance et notre emploi en ont bien profité. Peut-on espérer qu'il restera stable autour de cette parité de pouvoir d'achat ? Les forces en présence ne le laissent guère espérer. Mais mieux vaut ne pas s'habituer à ces facilités. Les fluctuations du dollar se font autour de cette parité. Espérer que nous y resterons semble illusoire. Alors peut-être vaudrait-il mieux parler d'instabilité des changes et regarder la réalité en face. Nous devons vivre avec une monnaie très fluctuante sans nous demander si elle est forte ou faible. Crédible suffit. Les Américains le savent, eux dont le dollar est tantôt fort, tantôt faible, sans qu'ils s'en offusquent et sans que le monde s'en inquiète.