

L'euro au plus haut

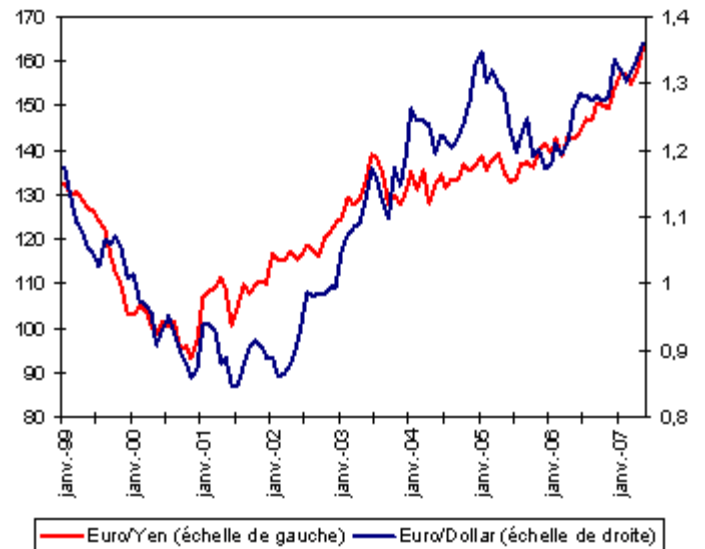
12 juin 2007

Le 27 avril 2007, l'euro cotait 1,3682 dollar en séance et battait ainsi son record de décembre 2004. Il est redescendu depuis sous la barre des 1,35 mais reste à un niveau élevé et n'a jamais été aussi haut vis-à-vis du yen, au-delà de 160 yens pour 1 euro. Malgré une accalmie en 2005, l'appréciation de l'euro est quasi-continue depuis le début de l'année 2002 (graphique) et elle s'est accélérée vis-à-vis du dollar et du yen en 2006, dépassant respectivement 14 % et 16 %. Quelles sont les raisons de cette appréciation ? La tendance s'inversera-t-elle ou bien la zone euro devra-t-elle s'habituer à vivre avec une monnaie forte ?

Les fluctuations des taux de change résultent d'un ensemble de facteurs macroéconomiques et financiers (croissance, taux d'intérêt, inflation, soldes extérieurs...) qui fournissent une grille d'analyse complexe et souvent peu satisfaisante (voir les Lettres de l'OFCE n°247 et n°252). Quelques facteurs suffisent cependant à expliquer le mouvement récent de l'euro. Déjà soulignés dans une [chronique](#) précédente, la récurrence des déficits courants aux Etats-Unis, passant de 3,2 % du PIB en 1999 à 6,5 % en 2006, ainsi que le maintien, par la Banque du Japon, de taux d'intérêt inférieurs à 1 % depuis juillet 1995, poussent le dollar et le yen à la baisse. L'appréciation de l'euro est alors automatique. Elle est d'autant plus forte qu'en l'absence de politique de change active, c'est la principale monnaie ayant supporté l'ajustement depuis 2002, pénalisant d'autant la compétitivité de la zone euro. Le won coréen, la livre britannique ou le bath thaïlandais se sont certes également appréciés, mais dans de moindres proportions. La tendance suivie par les monnaies asiatiques et la livre est cependant très proche de celle de l'euro depuis décembre 2005. Seuls le yuan chinois, le dollar de Hong-Kong et le dollar de Taïwan restent systématiquement ancrés au dollar américain. A ces éléments qui structurent l'évolution des taux de change depuis quelques années, d'autres, plus conjoncturels, contribuent à la hausse de l'euro depuis quelques mois.

Depuis décembre 2005, la BCE a entrepris un resserrement de sa politique monétaire alors que la Réserve fédérale privilégie le statu quo depuis juin 2006. De son côté, la Banque du Japon a mis fin à sa politique de taux zéro en juillet 2006, mais seul le premier pas a été fait et le taux directeur est resté à 0,5 %. Ces différentes positions dans les cycles de politique monétaire se répercutent sur les différentiels de taux à court et à long terme. Les taux à trois mois et à dix ans sont plus élevés aux Etats-Unis que dans la zone euro, mais les écarts se réduisent respectivement de 0,7 et 0,6 point depuis la fin de l'année 2005. Les taux japonais sont par ailleurs bien plus faibles que dans la zone euro et augmentent moins vite de sorte que le différentiel s'est accru de 1 point pour les taux à court terme et de 0,7 point pour ceux à long terme. L'appréciation de la monnaie européenne est donc favorisée par des placements monétaires et financiers devenus relativement plus avantageux. Si la politique monétaire de la BCE ne peut à elle seule rendre compte de l'appréciation de l'euro, elle y aura contribué. À cela s'ajoute l'accélération de la croissance dans la zone euro, renforçant l'attractivité de la monnaie unique européenne. L'écart de croissance initialement favorable aux Etats-Unis (2,1 points au premier trimestre 2005) s'est inversé à l'avantage de la zone euro (1 point) au premier trimestre 2007. La zone euro a crû plus rapidement que le Japon en 2006 (2,8 % contre 2,2 %) alors qu'elle faisait moins bien en 2005 (1,5 % contre 1,9 %). Mais, la satisfaction ne peut être que relative et l'appréciation de l'euro reflète autant l'accélération de la croissance dans la zone euro que le ralentissement américain et les difficultés du Japon à insuffler un nouveau dynamisme à son économie.

La force de l'euro est aujourd'hui en grande partie la conséquence de la faiblesse du dollar et du yen et de la reprise européenne. Cette tendance va-t-elle se poursuivre ? La faiblesse du billet vert conjuguée au ralentissement conjoncturel américain en cours (voir la Lettre de l'OFCE n°285) permettra, dès 2007, de réduire le déficit de la balance courante des Etats-Unis. Si les pressions sur l'euro pourraient alors s'atténuer, il ne faut pas espérer une inversion notable de la tendance : étant donné l'importance du déficit, le déséquilibre ne saurait être rapidement résorbé. Même si l'ajustement doit passer par un dynamisme accru des demandes intérieures en Europe et en Asie, la dépréciation du dollar sera le remède inévitable aux déséquilibres internationaux. L'évolution de la compétitivité de la zone euro dépendra de la part de l'ajustement qui reviendra à l'euro. La confirmation de l'appréciation de certaines monnaies asiatiques et les premiers pas de la Chine ouvrant la voie à une véritable appréciation du yuan pourrait en partie soulager la zone euro. La fin de la déflation, qui frappe le Japon depuis 1999, n'est toujours pas confirmée. La Banque du Japon, qui avait engagé une politique monétaire appropriée à cette circonstance exceptionnelle, maintiendra en conséquence ses taux à un faible niveau en 2007 et n'envisagerait une remontée progressive qu'à partir de 2008. La faiblesse du yen, découlant de cette nécessité, sera donc encore de mise. Au total, l'euro se maintiendra à un niveau élevé en 2007 et pourrait même s'apprécier davantage par rapport au dollar et au yen avant que la tendance ne puisse légèrement s'inverser en 2008.



Source Datastream

[Christophe Blot](#)