



LA QUESTION DU JOUR

L'euro est-il actuellement surévalué ?

Agnès Benassy-Quéré

Directrice du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii)

L'euro valait hier 1,58 dollar sur un marché des changes qui avait déjà intégré une hausse des taux de la Banque centrale européenne (BCE) jeudi. Lundi, le commissaire européen aux affaires économiques Joaquín Almunia a jugé que l'euro était « surévalué » par rapport au dollar. Le président français a également dénoncé la politique de l'euro fort de la BCE.

« Nos partenaires européens sont généralement plus détendus que nous sur une éventuelle surévaluation de la monnaie européenne. Précisons d'abord que l'euro est une monnaie flottante, dont le prix d'équilibre est déterminé par le marché. Ce n'est pas le cas de la monnaie chinoise dont le cours est fixé par l'administration. Pour contrer une hausse éventuelle

du yuan, les autorités chinoises achètent de la monnaie étrangère, notamment du dollar.

L'explication la plus immédiate de l'appréciation actuelle de l'euro vient des États-Unis. Les investisseurs internationaux estiment qu'ils ont moins de raisons de détenir du dollar. D'abord, l'argent est moins rémunéré aux États-Unis, avec la baisse actuelle des taux d'intérêt de la Réserve fédérale (Fed). Ensuite, la crise du "subprime", provoquée par le défaut de paiements de consommateurs américains surendettés, et

ses conséquences dans les établissements bancaires, ont ébranlé la confiance dans des placements en dollars. Les investisseurs ont ainsi tendance à se défaire de leurs actifs en monnaie américaine. Avec le retournement de la conjoncture, il y a un consensus pour estimer que les déficits américains – et la dette qu'ils génèrent – ne sont pas soutenables. J'estime ainsi

que le dollar reste surévalué aujourd'hui.

Dans ce contexte, les investisseurs, souvent asiatiques ou moyen-orientaux, se dégagent du dollar pour se porter sur le blé, le pétrole ou encore l'euro. Car les marchés financiers asiatiques ne sont pas suffisants, en

« Le taux de change euro/dollar est dans une phase d'ajustement. »

taille, pour absorber ces ré-allocations de portefeuilles internationaux. L'euro se révèle une bonne alternative à un dollar dont on se méfie. En ne baissant pas ses taux, voire en les remontant, la Banque centrale européenne (BCE) ne s'oppose pas à cette tendance qui a pour conséquence d'apprécier l'euro. Actuellement, le rôle de la BCE n'est pas facile. Elle doit lutter contre l'inflation – ce qui est la base de son mandat – et en même temps éviter les risques de récession. Ceci dit, un euro fort contribue à lutter contre l'inflation, en réduisant le coût des importations, comme

par exemple le pétrole facturé en dollars.

Le taux de change euro/dollar est donc dans une phase d'ajustement. La baisse du dollar devrait permettre aux États-Unis de réduire leurs déficits commerciaux. Une fois passé cet ajustement, difficile pour les exportateurs européens, l'euro devrait revenir vers 1,20 dollar dans les cinq ans. Par ailleurs, il y a un fort potentiel d'appréciation de toutes les monnaies asiatiques par rapport à l'euro. Le yen est très largement sous-évalué, mais jusqu'à présent la situation macroéconomique japonaise, avec ses risques de déflation, n'était pas propice à une appréciation de cette monnaie. La monnaie chinoise devrait, au moins, se situer à un niveau de change supérieur de 20 % à son cours actuel face à l'euro. L'inflation en Chine pourrait motiver le pays à remonter sa monnaie pour ainsi agir sur le prix de ses importations. »

RECUEILLI PAR
PIERRE COCHEZ