

L'ÉCLAIRAGE

Enfin l'euro faible !

PAR JEAN-PIERRE PETIT

L'euro a baissé depuis six mois de 5 % en termes effectifs (par rapport aux principales devises) et de 10 % par rapport au seul dollar. Face à la devise américaine, il est au plus bas depuis la mi-2012.

Depuis dix ans, la valeur de l'euro s'est presque toujours située au-dessus de sa valeur fondamentale – si on la définit par la parité de pouvoir d'achat – en grande partie à cause des raisonnements anachroniques d'une Banque centrale européenne (BCE) passéiste. S'il est vrai que, à la mi-2012, la BCE a réussi à désamorcer le risque systémique par le biais de son dispositif d'OMT (opérations monétaires sur titres), elle a négligé la hausse de l'euro qui s'en est suivie et qui a indéniablement contribué à renforcer les pressions déflationnistes dans la zone.

La BCE a finalement adopté une posture plus adaptée depuis mai, ce qui a permis cette baisse de la devise européenne. Celle-ci ne vient donc pas, contrairement aux dernières phases baissières (fin 2008, début 2010, mi-2011 et mi-2012), d'une montée du risque systémique mondial ou spécifique à la zone. Elle vient seulement de l'anticipation d'une divergence de politique monétaire entre la BCE et la Réserve fédérale (Fed, banque centrale américaine) liée au décalage de cycle économique. Le bénéfice pour l'économie sera donc plus important.

NÉCESSAIRE

C'est d'autant plus vrai que l'objectif principal de la BCE et des autorités politiques doit être de sauvegarder la croissance nominale du produit intérieur brut (PIB). Celle-ci n'a été en zone euro que de 1 % en moyenne annuelle au cours des trois dernières années. Pour 2015, le Fonds monétaire international (FMI) prévoit 2,5 %, ce qui apparaît un peu optimiste. Quoi qu'il en soit, la hausse de la croissance en va-

leur passe par une nouvelle baisse des taux longs réels et du taux de change effectif réel, donc par une action délibérément expansive de la BCE.

L'euro faible est aujourd'hui d'autant plus nécessaire qu'il n'y a aucune marge de manœuvre en termes de politique budgétaire, hors Allemagne. Quant aux réformes structurelles, si leur impact de moyen et long terme est favorable, elles peuvent avoir un effet dépressif à court terme.

Selon les estimations de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), une dépréciation de l'euro de 10 % en termes effectifs augmente la croissance réelle de 0,7 point pendant deux ans et l'inflation de 0,3 point pendant trois ans. Les pays les plus avantagés sont ceux qui sont le plus ouverts à l'extérieur de la zone euro et dont l'élasticité prix des exportations est la plus élevée (c'est le cas de la France). L'incidence sera d'autant plus forte que les prix des matières premières baissent aujourd'hui fortement en dollar, et ne sont donc pas en mesure de réduire l'impact expansif de la baisse de l'euro. La baisse effective de 5 % de l'euro depuis cinq mois soutiendra donc un peu la croissance et l'inflation (donc la croissance nominale).

GUERRE DES CHANGES

Au total, l'euro est même presque correctement valorisé aujourd'hui. Les modèles les plus courants suggèrent en effet un taux de change « d'équilibre » de l'euro-dollar vers 1,25. Simplement, le maintien des pressions déflationnistes en zone euro justifie largement qu'il soit sous-évalué assez nettement et assez longtemps pour soutenir une accélération de l'activité nominale.

Cela revient-il à accepter un retour de la guerre des changes ? Mais la guerre des changes existe, comme il y existe une guerre commerciale, une guerre technologique, une guerre fiscale, sociale, etc., c'est-à-dire dans tous les domaines de nature à affecter la compétitivité des territoires. Dans la guerre des changes des années 1930, « l'idiot du village » était la France. De 2003 à aujourd'hui, cela a été à la fois le Japon (jusqu'à fin 2012) et la zone euro (jusqu'à mi-2014).

La BCE s'est réveillée bien tardivement. Ce réveil doit être malgré tout salué. Certes, l'euro faible ne permettra pas à lui seul de réparer les dégâts portés à la croissance potentielle de la zone euro. Mais il est l'une des nombreuses conditions nécessaires à une sortie par le haut de la crise européenne. ■



Jean-Pierre Petit

est économiste

et président

de la société de conseil

Les Cahiers verts

de l'économie