

"Conjoncture: Pourquoi l'euro fait peur" dans Le Point (9 janvier 2004)

Légende: Le 9 janvier 2004, l'hebdomadaire français Le Point s'inquiète des conséquences économiques de la hausse continue de l'euro par rapport au dollar et fustige l'inertie de la Banque centrale européenne (BCE) et des ministres des Finances des douze pays de la zone euro dans le climat de concurrence commerciale au niveau mondial.

Source: Le Point. [EN LIGNE]. [Paris]: [10.08.2005]. Disponible sur <http://www.lepoint.fr/europe/document.html?did=140544>.

Copyright: (c) Le Point

URL: [http://www.cvce.eu/obj/"conjoncture_pourquoi_l_euro_fait_peur"_dans_le_point_9_janvier_2004-fr-e2a0696f-2029-420e-9045-a36e296152be.html](http://www.cvce.eu/obj/)

Date de dernière mise à jour: 01/10/2012

Conjoncture : Pourquoi l'euro fait peur

Face à une économie américaine bien cadrée, l'euro fort navigue à vue, sans pilote. Au risque de mettre en péril le sort de la reprise tant attendue en Europe

par Patrick Bonazza

L'affaire est entendue. L'euro, qui ces dernières semaines s'est apprécié exceptionnellement vite à l'égard de la monnaie américaine (un quart en décembre 2003) pour atteindre 1,27 dollar le 6 janvier, approche d'un seuil fatidique. « Si l'appréciation se poursuit, on entre dans une zone dangereuse », affirme Jean-Philippe Cotis, chef économiste de l'OCDE, organisation qui regroupe les pays industrialisés. L'Insee, dans sa dernière livraison, ne dit rien d'autre. On est loin des propos lénifiants de Francis Mer, le ministre de l'Économie, qui, pour rassurer les populations - il est dans son rôle -, feint de ne pas se préoccuper du taux de change de la monnaie européenne. Quelle erreur ! Car, cette fois, tous les conjoncturistes en sont convaincus : si l'euro continue de monter, l'Europe va manquer le train de la formidable reprise économique mondiale que tirent deux puissantes locomotives, les États-Unis et la Chine. En Europe, et singulièrement en France, « la relance est dans les tuyaux », assure l'Insee. Une seule chose peut la compromettre : le niveau de l'euro. C'est aussi simple et angoissant que cela.

Angoissant, car l'Europe offre un spectacle déconcertant. « L'euro flotte comme un bouchon sur une mer de plus en plus agitée », dit Anton Brender, chef économiste chez Dexia. Personne ne s'occupe de la monnaie européenne, elle n'a pas trouvé de maître. Cinq ans après son lancement, les autorités responsables des politiques économiques et financières ne sont pas au rendez-vous. Elles se révèlent incapables de gérer le taux de change de leur monnaie. La Banque centrale européenne (BCE), qui vient d'être confiée à un nouveau président, Jean-Claude Trichet, reste plus que jamais obsédée par le niveau de l'inflation. Après tout, c'est là la seule grande mission que lui assigne officiellement le traité de Maastricht (art. 105). Dans une récente interview au *Wall Street Journal*, Trichet a réaffirmé cet objectif. Sous-entendu : il ne faut pas compter sur lui pour baisser les taux d'intérêt, d'autant que le rythme de la hausse des prix dans la zone euro, sans être préoccupant, a tendance à augmenter. Il se situe depuis plusieurs mois au-dessus du plafond des 2 % l'an. De ce point de vue, la hausse de l'euro est d'ailleurs bénéfique. Et Trichet s'est bien gardé de se prononcer sur la tendance souhaitable du rapport euro-dollar.

Même mutisme du côté des politiques. Officiellement, les ministres des Finances de l'Union, ou les chefs d'État s'ils le veulent, sont habilités à « formuler les orientations générales de politique de change » (art. 111 du traité de Maastricht). Mais l'on attend encore, sur le sujet, la moindre déclaration commune des douze pays de la zone euro. Silence sur toute la ligne ! Au lieu de cela, les États membres font éclater au grand jour leurs divergences sur la conduite des affaires économiques. La mise au rancart, le 25 novembre dernier, du pacte européen de stabilité n'était peut-être pas une faute économique : il fallait tout faire pour soutenir l'activité déficiente en Europe, quitte à casser la fameuse barrière des 3 % de PIB fixée pour les déficits publics. Mais, en termes politiques et symboliques, quel charivari ! L'Allemagne et la France ont ligué contre elles les petits pays et l'Espagne. Puisque le contrat de confiance des 3 % s'est avéré obsolète, il fallait en bâtir un autre. Au lieu de cela, la zizanie et les rancœurs se sont installées au cœur de l'Union, l'euro restant en déshérence : ceux qui en ont la charge ont renoncé au pouvoir que peut avoir une déclaration sur les marchés, sans même parler du pouvoir d'intervenir directement. « Les règles du jeu en matière de taux de change restent vagues », déplorent, dans un bel euphémisme, les analystes de la banque UBS.

Les marchés déconcertés

Pour couronner le tout, la BCE et le conseil de l'Union rompent des lances ! Jean-Claude Trichet, voyant le pacte de stabilité réduit en morceaux, n'a-t-il pas convoqué une réunion exceptionnelle du comité des gouverneurs pour menacer les Douze de relever les taux d'intérêt ? Son premier acte d'autorité à peine arrivé à Francfort !

Ces batailles au sommet déconcertent les marchés. Elles les convainquent que personne, en Europe, n'est en mesure de peser sur le taux de change de l'euro. D'autant que les deux pays, l'Allemagne et la France, qui ont

dynamité le pacte de stabilité ne sont pas sur la même ligne pour la tenue de la monnaie. « Les Allemands, confie un banquier, sont radicalement pour le laisser-faire monétaire, ce qui n'est pas le cas des Français. » Quel contraste avec les autres grandes puissances ! A commencer par les États-Unis où le président de la Fed, Alan Greenspan, et le secrétaire au Trésor, John Snow, « tirent » dans le même sens. Jouant comme personne du frein et de l'accélérateur, ils manient avec une dextérité sans égale l'arme monétaire. Jugeant, contrairement à son collègue européen, que l'inflation n'est pas menaçante, Greenspan ne redoute pas une dépréciation du billet vert. Quant à Snow, s'il ne cesse de prêcher les vertus d'un dollar fort, il a fait avaliser le 22 septembre à Dubaï par le G7 l'idée « d'une plus grande flexibilité des taux de change ».

La dépréciation du dollar, en soutenant les exportations, renforce l'expansion américaine, qui atteint des rythmes inusités (8,2 % au troisième trimestre 2003 !). Le maintien de taux d'intérêt très faibles (1 %, contre 2 % en Europe) va dans le même sens. Tout comme le recours à l'ensemble de la panoplie budgétaire : l'administration Bush a fait plonger le déficit budgétaire de la fédération de 5 % du PIB. De quoi faire décoller n'importe quelle fusée. Et pas question, sauf accident, de remettre en question ce cadrage de l'économie américaine, du moins jusqu'à l'élection présidentielle de novembre. Car si cette politique est cohérente (tout pour la croissance !), elle a aussi une limite qui apparaîtra après l'échéance présidentielle : le niveau du déficit extérieur (on est sur un rythme record de 550 milliards de dollars) est intenable à terme. Jusqu'à quand les États-Unis trouveront-ils des créanciers acceptant des titres libellés dans une monnaie fondante et qui ne rapportent pas d'intérêts ? Derrière tout cela se profile, en creux, le spectre d'un krach financier, même si beaucoup d'experts, à défaut de le prédire, se contentent de l'évoquer. L'envolée de l'or traduit ces inquiétudes.

Beaucoup se joue en Asie, et spécialement au Japon et en Chine, les principaux créanciers des États-Unis. Deux pays aussi qui, contrairement à l'Europe, ont des politiques de change volontaristes. Le Japon et la Chine, soucieux de maintenir le courant de leurs exportations, tentent de limiter l'appréciation de leurs monnaies à l'égard du dollar. Ils mettent sur les marchés des tombereaux de yens ou de yuans pour contenir la hausse. Cette politique d'intervention, en dépit des fortes pressions de Washington, a jusqu'ici mieux réussi à la Chine, dont le yuan a maintenu un rapport pratiquement fixe à l'égard du dollar (un dollar égale 8,28 yuans). Le yen, lui, en dépit des efforts de la Banque du Japon, s'est apprécié (10 % en 2003), mais sans l'intervention des autorités il aurait dérivé plus encore sans doute que l'euro.

Défaite sur tous les fronts

La zone euro, dont l'impéritie risque de provoquer une appréciation exagérée de sa monnaie, perd sur tous les fronts. Ses exportateurs sont désavantagés par leurs concurrents des États-Unis, de Chine et du Japon. Un véritable jeu de quilles que Francis Mer préfère ignorer. Selon lui, un euro fort allège les factures du pétrole et des biens d'équipement sans pénaliser outre mesure les exportations : les pays de l'Union ne réalisent-ils pas 60 % de leur commerce entre eux ? C'est tout de même oublier un peu vite les 40 % restants. Les 40 % les plus dynamiques, car, tandis que l'Europe est en quasi-stagnation, les États-Unis (2,9 % de croissance en 2003 selon l'OCDE) et la Chine (8,4 %) sont en plein boom. La zone euro ne vit pas dans une bulle. En juillet, dans sa lettre, le Cepii (Centre d'études prospectives et d'informations internationales) calculait que, si la zone euro supportait seule le poids de l'ajustement inéluctable du déficit américain (en l'occurrence, une réduction de 4,8 % à 3 % du PIB), autrement dit, si l'euro était la seule monnaie à s'apprécier, il vaudrait alors 2,39 dollars ! On n'en est pas là, bien sûr. Mais l'on mesure ainsi les risques d'asphyxie que court l'économie européenne.

Les semaines à venir vont être cruciales. Le sort de la reprise tant attendue et qui maintenant se dessine est en jeu. L'OCDE ne prévoit-elle pas une croissance de 1,8 % pour la zone euro en 2004, simple palier avant une meilleure performance l'année suivante (2,5 %) ? Inutile d'insister sur les enjeux, en particulier pour la France, qui se débat toujours dans son chômage de masse. Et pour laquelle l'Insee vient de confirmer que la reprise était bel et bien au coin de la rue. A condition que...

Ne pas agir serait suicidaire

Comment réagiront les autorités financières de la zone euro si de nouvelles hausses intempestives de l'euro

se produisent ? Ne pas agir serait alors suicidaire. « La BCE, explique Anton Brender, a toute latitude pour intervenir sur le marché des changes, comme le font les banques du Japon et de Chine. D'autant que cela ne coûte rien. Nul besoin, en effet, de "tirer" sur les réserves, car l'opération consiste à vendre des euros. » Les séances du jeudi de la BCE vont plus que jamais être suivies à la loupe par les marchés. Déjà, deux gouverneurs européens, le Belge Guy Quaden et le Néerlandais Arnout Wellink, rompant avec la ligne officielle d'un euro fort soutenue par la BCE, se sont inquiétés en public d'une appréciation excessive. Le fait est assez rare pour être souligné. Attention, danger, donc. Au-delà des importantes conséquences économiques, une défaillance des autorités monétaires européennes pourrait entraîner dans les opinions une remise en question de l'euro. « Les Européens ont mis en place un superbe prototype. Il faut maintenant, dit Brender, qu'ils apprennent à bien utiliser les commandes afin de procéder aux réglages nécessaires. » Sinon la monnaie européenne, parée de toutes les vertus il y a cinq ans, deviendrait un repoussoir. Aujourd'hui, les contempteurs de la monnaie européenne soulignent d'ailleurs malicieusement que les trois pays de l'Union européenne qui ne sont pas dans la zone euro (Grande-Bretagne, Suède et Danemark) ont des performances économiques bien meilleures que les Douze. De là à oublier que l'euro a mis fin aux crises de change qui régulièrement enflammaient le continent pour ne se concentrer que sur ses insuffisances actuelles... Les Suédois, à qui l'on demandait il n'y a pas si longtemps, par référendum, s'ils voulaient de l'euro, ont répondu non. Il ne faudrait pas que cette attitude devienne contagieuse. Car demain l'Union accueille dix nouveaux membres.