

Parité EUR/USD, vers la fin de l'euro ?

Pour la première fois en 20 ans, l'euro a atteint la parité avec le dollar. Cette nouvelle réalité, loin d'être anodine, est la conséquence inquiétante de décisions politico-monétaires bancales qui pourraient bien entériner le début d'une crise majeure au sein de la zone euro.

Définition et Loi fondamentale

Il convient tout d'abord de rappeler le fonctionnement des taux de change. L'euro comme le dollar sont des monnaies qui « flottent » sur le marché des changes, appelé FOREX. En d'autres termes : leur cours n'est pas déterminé par une entité politique mais par la loi de l'offre et de la demande. Par exemple, si un Américain achète une voiture allemande, il fait monter le cours de l'euro parce que le constructeur allemand convertira ensuite les dollars en euros. On arrive là à une première loi fondamentale du marché des changes : « la valeur d'une monnaie est égale à sa convertibilité marchandise », comme le résume Paul Fabra. Une monnaie vaut ce qu'elle permet d'acheter. C'est la raison pour laquelle le deutschemark était une monnaie forte, plus que le franc par exemple.

Deuxième Loi

Pourtant, une autre loi vient défier la première : la loi de la monnaie de réserve. En effet, depuis la fin de la seconde guerre mondiale et les accords de Bretton Woods, le dollar a remplacé la livre comme monnaie de réserve. Le pouvoir conféré par ce statut est puissant, certes, mais à double tranchant. D'abord, le fait d'être monnaie de réserve donne un pouvoir de négociation et d'influence considérable au pays qui en a la charge. De surcroît, un tel pays peut s'endetter à très faible coût puisque sa chute entrainerait l'effondrement du système monétaire international, personne n'a donc intérêt à le laisser couler, et sa monnaie a tendance à monter en temps de crise puisqu'elle est, par conséquent, valeur refuge. La valeur d'une monnaie repose donc aussi dans la confiance que l'on a dans la résilience de son économie. La contrepartie, c'est que la monnaie de réserve est une monnaie de singe : elle se dévalue sans cesse puisqu'il faut en produire toujours plus afin de pouvoir la fournir au monde entier, l'offre doit être égale à la demande. Par conséquent, historiquement, le dollar est une monnaie faible.

Troisième Loi

Dans les années 1980, le dollar a pourtant été fort et ceci est la conséquence d'une troisième loi que Keynes a appelé la « parité non-couverte des taux d'intérêt ». Lorsque R. Reagan arrive au pouvoir en 1981, il fait preuve d'une légère tendance dispenseuse : il baisse considérablement les impôts, soutient l'investissement et la consommation... résultat : l'inflation (hausse durable et générale des prix à la consommation) aux EU atteint les 15%. Or, depuis le quatrième trimestre 1979, un monétariste dénommé Paul Volcker est à la tête de la FED, la banque fédérale américaine. Paul Volcker décide alors d'augmenter les taux d'intérêt directeurs

à une vitesse jamais vue auparavant afin d'annihiler l'inflation. Une augmentation des taux d'intérêt signifie que l'argent placé aux Etats-Unis rapporte davantage. Par conséquent, si les taux d'intérêt en France, par exemple, augmentent moins vite, alors les investisseurs ont tout intérêt à placer leur argent aux EU et donc à acheter du dollar, ce qui fait monter la valeur de ce dernier.

Causes et conséquences

Les trois règles énoncées ci-dessus suffisent à expliquer la situation actuelle. Le dollar était plus bas que l'euro parce que c'est la monnaie de réserve, l'EURUSD a monté parce que la FED a augmenté ses taux plus vite que la BCE (0.25 à 2.5% contre 0 à 0.5%), afin de faire face à l'inflation galopante, et parce que le dollar a joué son rôle de valeur refuge en temps de crise (COVID) et, si la BCE n'a pas augmenté ses taux davantage, c'est notamment à cause de la convertibilité marchandise. En effet, si l'économie américaine est suffisamment solide pour supporter une augmentation des taux d'intérêt, comme en témoigne la création de 315 000 emplois supplémentaires en août 2022 malgré cette hausse des taux qui ralentit de fait la croissance en rendant l'investissement plus couteux, l'euro est une monnaie qui recouvre des réalités diverses, d'une Allemagne qui se porte bien à une Italie au bord de la faillite... La théorie de Mundell sur la zone monétaire optimale semble atteindre ses limites en temps de crise. Si, quand tout va bien, l'euro permet à l'Allemagne de vendre ses voitures plus cher grâce à un euro fort (la compétitivité prix apportée par la baisse de l'EURUSD ne sert pas l'Allemagne puisque l'élasticité prix des voitures allemandes est faible) et à l'Italie de continuer à s'endetter à des taux très faibles, pendant une situation inflationniste comme aujourd'hui, l'Allemagne ne peut pas augmenter les taux d'intérêt pour enrayer l'inflation et soutenir l'euro de crainte de voir l'Italie s'effondrer sous le poids de sa dette. En d'autres termes, l'euro est un leurre qui fait croire que l'économie italienne tient encore debout et qui empêche le FOREX de s'ajuster correctement. En conséquence, c'est l'Europe tout entière, déjà bien affaiblie, qui porte le poids d'une Italie, mais aussi d'un Portugal et d'une Grèce surendettés, et la crainte de voir la zone euro implorer accélère encore la décadence de l'euro, la valeur d'une monnaie étant aussi, nous l'avons vu, une histoire de confiance.

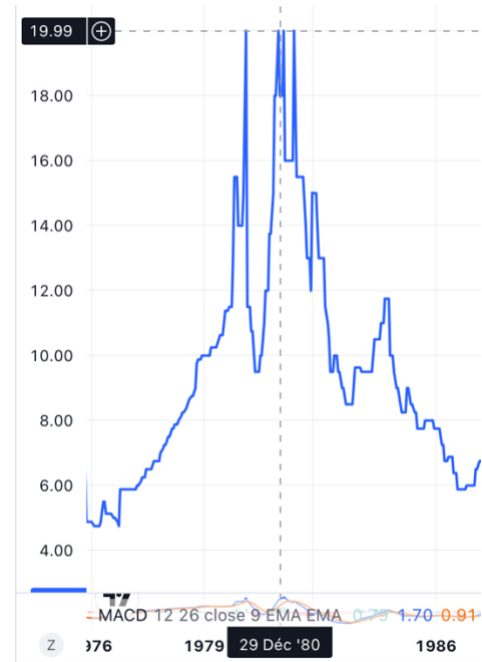
Conclusion

Pour l'instant, une forme de solidarité permet aux pays du sud de l'Europe, les mauvais élèves, de tenir encore, mais pour combien de temps ? Les marchés financiers ont déjà commencé à s'attaquer à l'économie italienne comme ils l'ont fait pour la Grèce en 2010. Piégée dans ce choix cornélien, la BCE semble si tétanisée qu'elle ose à peine toucher aux taux d'intérêt et laisse l'inflation s'intensifier. Le pronostic vital de la zone euro est engagé.

Taux d'inflation aux EU dans les années 1980



Taux d'intérêt aux EU dans les années 1980



Taux de change EURUSD



Sources :

<https://www.insee.fr/fr/statistiques/2830286>

<https://www.nytimes.com/2022/09/02/business/economy/august-jobs-report.html>

<https://www.vie-publique.fr/en-bref/285778-la-banque-centrale-europeenne-releve-ses-taux-de-50-points-de-base>

<https://www.lesechos.fr/monde/europe/linflation-a-encore-grimpe-cet-ete-en-zone-euro-1784788>

https://www.lepoint.fr/invites-du-point/patrick-artus/artus-inflation-et-deficit-public-le-cas-de-la-france-en-2022--03-09-2022-2488339_1448.php