

Faut-il combattre l'euro fort ?

Jean Pisani-Ferry

Après une phase de baisse, le taux de change de l'euro contre dollar flirte à nouveau avec son record historique, à 1,37 dollars pour un euro. Chacun attend que ce seuil soit bientôt dépassé. Faut-il s'en alarmer ? Faut-il agir ?

Il n'est pas anormal que le dollar s'affaiblisse. L'économie américaine ralentit et son déficit extérieur reste abyssal. Une récente étude d'instituts américain, coréen et européen (*Global Imbalances : Time for Action*, www.bruegel.org) concluait à la nécessité d'une baisse de 15% du dollar pour que le déficit rejoigne des niveaux soutenables. Nul ne sait quand l'ajustement des changes qui est attendu depuis longtemps se produira, mais nul ne peut être surpris ni scandalisé de voir le dollar baisser.

La question est de savoir *contre qui* le dollar baisse. Depuis un an, il a perdu 7% contre l'euro et 8% contre la livre sterling, mais seulement 4% contre le renminbi chinois et il s'est apprécié de 6% contre le yen japonais. C'est donc l'Europe qui est la contrepartie de la baisse du dollar et c'est cela qui est anormal. L'euro et le sterling se sont en effet déjà beaucoup appréciés au cours des dernières années, au contraire du yen et du renminbi. Et les excédents extérieurs sont en Asie, pas en Europe.

Le Japon et la Chine ont pu avoir de bonnes raisons de résister à l'appréciation de leurs taux de change. Au Japon, la dépréciation de la monnaie a permis d'importer de l'inflation et de combattre la déflation. Mais le redressement de l'économie permet désormais d'envisager un changement de régime. En Chine, la faiblesse de la monnaie est depuis vingt ans l'instrument de l'industrialisation et de la croissance. Mais ce mode de développement atteint ses limites, tant d'un point de vue interne qu'externe. Cependant les dirigeants des deux pays sont réticents à adapter leurs politiques. Sous la pression américaine, les Chinois ont accepté de laisser monter le renminbi, mais de manière très précautionneuse, quand il faudrait une franche réévaluation. Quant aux Japonais, ils procèdent à la normalisation de leur politique monétaire, mais avec d'infinies prudenances.

Comme les Etats-Unis, et même davantage qu'eux, l'Europe a intérêt à une accélération des changements en Asie. Elle ne peut accepter que ses monnaies servent de variable d'ajustement. Elle doit donc utiliser le G7 et les autres forums internationaux pour se faire entendre. Mais il ne faut pas se faire d'illusions : s'il est nécessaire que les monnaies européennes se déprécient face aux monnaies asiatiques, elles ne vont pas accompagner le dollar dans sa baisse. L'ajustement souhaitable devrait donc voir l'euro baisser contre yen et renminbi, mais continuer à monter contre dollar, sans doute jusqu'à 1,45 ou 1,50 dollars pour un euro. C'est une mauvaise nouvelle pour Airbus, et pour l'économie française qui souffre d'une sous-compétitivité par rapport à l'Allemagne. Mais si on doit se battre pour un ajustement international équilibré, on ne se bat pas contre les lois de la pesanteur.