

Hausse de l'euro par rapport au dollar : une évolution inéluctable ?

Après une forte dépréciation de l'euro par rapport au dollar en 2014 (de 1,40 à 1,10) et une stabilisation aux alentours de 1,05 jusqu'à fin 2016, le taux de change euro/dollar est fortement reparti à la hausse et s'affiche aujourd'hui à 1,20 (+14 % depuis début 2017).

L'appréciation de l'euro peut être attribuée à la baisse du risque politique dans la zone euro (défaites de l'extrême droite aux élections françaises et néerlandaises) et à sa hausse aux Etats-Unis (élection de D. Trump), ainsi qu'au redressement de la croissance dans la zone euro.

La plupart des analystes estiment que l'euro ne va pas poursuivre sa hausse par rapport au dollar en raison du différentiel de taux d'intérêt en faveur des Etats-Unis. Les taux US à 2 ans s'affichant à 1,4 % contre -0,7 % pour les taux allemands de même maturité, les investisseurs européens auraient intérêt à acheter des dollars (en vendant des euros) pour les placer sur des obligations américaines, ce qui entrainerait une dépréciation de l'euro.

Cette vision se défend à court terme, le taux de change entre deux devises évoluant à cet horizon de temps en fonction des écarts de taux d'intérêt, des perspectives de croissance et de l'aversion pour le risque.

A moyen terme cependant, la donne est totalement différente et le différentiel de taux d'intérêt n'a aucun impact sur l'évolution de la devise.

Le principal déterminant du taux de change à moyen terme est l'évolution des actifs et dettes extérieures (en devise étrangère), qui dépend de la balance courante (balance des biens, services et revenus) d'une zone monétaire.

Quand un pays (ou une zone monétaire) dégage un excédent de sa balance courante (par exemple, qu'il exporte plus de biens et services qu'il n'en importe), il devient détenteur net de devises étrangères. Par conséquent, il vend ces devises étrangères contre de la monnaie nationale sur le marché des changes, ce qui entraîne une appréciation de la monnaie nationale.

Ce mécanisme explique la hausse de l'euro par rapport au dollar entre 2003 et 2007 (taux de change EURUSD passé de 1 à 1,6 sur cette période) alors que les différentiels de croissance et de taux d'intérêt jouaient en faveur des Etats-Unis (taux à 2 ans à 5 % en 2007 contre 4,4 % pour le taux allemand ou français de même maturité). Sur cette période, la balance courante de la zone euro était équilibrée (aux alentours de 0) alors que la balance courante des Etats-Unis était nettement déficitaire. Les Etats-Unis devaient donc vendre des dollars contre des devises étrangères afin de financer leurs importations de biens et services, d'où une baisse du dollar.

Le schéma se répète aujourd'hui et pourrait même être amplifié, compte tenu du net excédent de la balance courante de la zone euro (2,5 % du PIB) et du déficit de la balance courante américaine (-2,2 % du PIB) (cf. graphique ci-dessous).

A court terme, le différentiel de politique monétaire entre la zone euro (expansionniste) et les Etats-Unis (bilan de la Fed stable depuis fin 2014) ou un retour de l'aversion au risque lié à la géopolitique (Corée du nord) pourraient entrainer un rebond du dollar par rapport à l'euro. Cependant, à moyen terme, une hausse du taux de change euro/dollar paraît inéluctable.

Balance des comptes courants de la zone euro (en vert, échelle de gauche) et des Etats-Unis (en bleu, échelle de droite) depuis 1999

