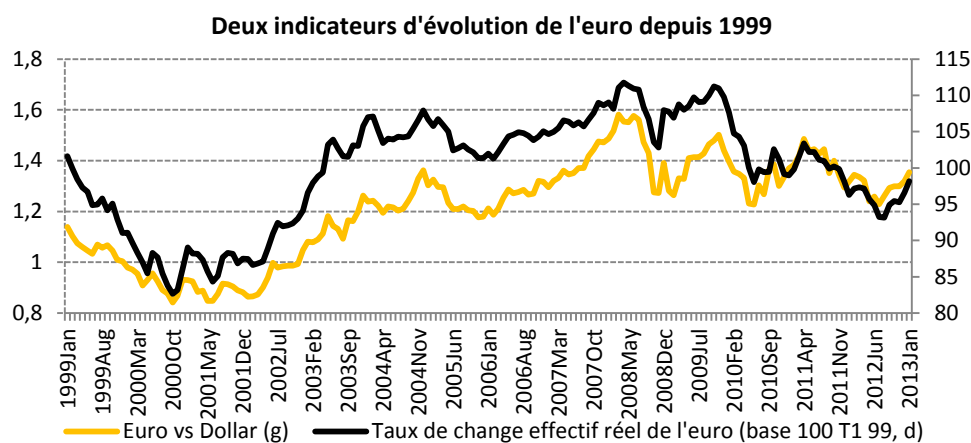


Le niveau du taux de change de l'euro par rapport au dollar fait l'objet de débats récurrents au sein des pouvoirs publics, des banques centrales et des entreprises. Quels sont les outils permettant d'évaluer le niveau d'équilibre d'un couple de monnaies ? Comment la politique de change joue-t-elle sur la compétitivité d'une économie ? Quels aléas pèsent sur la parité euro-dollar à court et moyen termes ? Telles sont les questions traitées dans ce flash éco.

## 1. Les évolutions de l'euro depuis sa création

Depuis le lancement de l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 1999, le taux de change de la monnaie unique a beaucoup fluctué, passant de **1,14\$** en janvier 1999 (valeur fin de mois) à **1,35\$** en janvier 2013, avec un creux en octobre 2000 (0,84\$) et un pic en mars 2008 (1,58\$). Sur l'ensemble de la période, la moyenne (non pondérée) se situerait aux environs de 1,20\$.



Source : AFEP à partir de données de la BCE.

Si cette parité focalise l'attention médiatique, elle ne peut à elle seule permettre de répondre à la question posée. En effet, il s'agit là d'un taux de change nominal qui ne tient compte ni de l'inflation ni de la structure des échanges entre les pays de la zone euro et ses principaux partenaires. Par exemple, si le prix en euros d'un bien français destiné à l'exportation augmente de 3 %, contre une hausse de 2 % en dollars aux Etats-Unis et que, dans le même temps, l'euro se déprécie de 1 % par rapport au dollar, alors les produits français ne perdront pas en compétitivité-prix par rapport aux produits américains. Bien que plus difficile à appréhender, **le taux de change effectif réel**<sup>1</sup> permet de résoudre ces lacunes et tend à modérer les évolutions du taux de change nominal en raison d'une certaine compensation entre les effets « prix » et les effets « change ». C'est ce que l'on observe sur le graphique ci-dessus, le taux de change effectif réel de l'euro par rapport à un panier de monnaies des 20 premiers partenaires commerciaux de la zone se situant en janvier 2013 légèrement en dessous de celui de 1999, après une longue phase d'appréciation au cours des années 2000.

<sup>1</sup> Voir la formule ci-dessous, où  $e_{ij}$  est le taux de change du pays  $i$  par rapport au pays  $j$ ,  $P_i^x$  un indice de prix d'exportations relatif au pays  $i$  et  $\theta_{ij}$  le système de pondération utilisé.

$$\prod_{j=1}^J \left[ (e_{ij}) \times \frac{P_i^x}{P_j^x} \right]^{\theta_{ij}}$$

L'hebdomadaire britannique *The Economist* a, lui, lancé en 1986 son indice « *Big Mac* » permettant de comparer les prix relatifs d'un produit standardisé à travers le monde. Selon les données les plus récentes (janvier 2013) de cet indicateur ludique, l'euro serait surévalué par rapport au dollar d'environ 12 %.

## 2. Taux de change et compétitivité

Les effets d'une évolution du taux de change sont complexes, mais les conséquences directes d'une appréciation du taux de change sont bien connues : ainsi, **une appréciation de l'euro fait baisser les exportations et augmenter les importations**, le prix des produits exportés de la zone euro se renchérissant pour le client étranger et, inversement, le prix des produits importés de l'extérieur de la zone voyant leur prix relatif baisser. Si les exportateurs de la zone peuvent naturellement comprimer leurs marges pour amortir l'effet de l'appréciation, cet effort est toujours partiel : selon les modèles<sup>2</sup>, il serait compris entre 20 % et 40 %, ce qui signifie qu'une **hausse de 1 % des prix de production se répercuterait sur les prix d'exportation à hauteur de 60 % à 80 %**. C'est ici que la notion **d'élasticité-prix** des exportations prend toute son importance : en effet, plus cette élasticité est faible, moins la variation du taux de change n'a d'importance puisque l'exportateur dispose d'un positionnement et d'une image favorables auprès de son client. C'est la force reconnue de l'industrie allemande, dont les produits sont peu sensibles aux variations du taux de change de l'euro. En revanche, les industries françaises et espagnoles seraient, elles, plus fortement pénalisées par l'appréciation de la monnaie unique. Selon une étude de l'INSEE (cf. note de bas de page n° 2), une baisse de 1 % de la compétitivité-prix à l'exportation des produits allemands entraînerait à long terme un recul de 0,3 point du volume des exportations, contre 0,7 point dans le cas de la France. La variation du taux de change a également un impact sur le prix des matières premières achetées par les pays consommateurs : une appréciation de l'euro se traduit ainsi par une baisse des prix du pétrole payé par les pays de la zone. Plus généralement, l'appréciation de la monnaie a un effet désinflationniste sur les prix qui atténue son impact négatif sur l'activité économique. De fait, la balance commerciale peut s'améliorer à court terme car les prix s'ajustent plus rapidement que les volumes (délais d'ajustement pour les producteurs), avant de se dégrader par la suite.

## 3. Comment la parité euro-dollar va-t-elle évoluer à moyen terme ?

Selon le consensus des économistes de février 2013, **l'euro baisserait dans les mois et les années à venir** (1,324\$ en avril 2013, 1,292\$ en février 2014, 1,280\$ en février 2015), tout en restant à un niveau proche de 1,30\$. Au-delà de la prévision, qui est à considérer avec précaution au vu de la difficulté de l'exercice, il est intéressant de passer en revue les facteurs susceptibles d'influencer l'évolution du couple €-\$<sup>3</sup>. Les handicaps tant structurels (faible croissance potentielle, importance des prix de l'énergie, vieillissement du capital) que conjoncturels (hausse du chômage, baisse de l'investissement) des pays de la zone accréditent l'idée d'un reflux progressif de la monnaie unique. Toutefois, le recul des tensions liées à l'éventualité de la fin de la monnaie unique et, surtout, la non intervention de la BCE dans la « guerre des changes » tendent à freiner cette baisse : en effet, il est techniquement impossible d'observer une dépréciation conjointe du dollar, de la livre sterling, du yen et de l'euro !

\*\*\*

*L'appréciation récente de l'euro par rapport au dollar (10 % depuis juillet 2012) s'explique à la fois par le retour de la confiance dans la monnaie unique et par les politiques monétaires expansionnistes suivies par les grandes banques centrales étrangères. Si le taux de change de l'euro par rapport au dollar est au-dessus de sa moyenne de long terme, dire qu'il est surévalué (ou « trop cher ») est sans doute exagéré au vu de son taux de change effectif réel avec l'ensemble des monnaies des principaux partenaires commerciaux de la zone. Par ailleurs, la « force » d'une monnaie n'est pas un concept absolu mais relatif : on observe ainsi, au sein d'une même union monétaire, des performances commerciales très hétérogènes qui ont fait naître un débat quant à l'éventualité d'une scission de l'euro actuel en deux monnaies (Euro du Sud, Euro du Nord), potentiellement très coûteuse.*

<sup>2</sup> Cf. « Les effets de l'appréciation de l'euro sur l'économie française », F. Cachia, INSEE, juin 2008.

<sup>3</sup> On lira avec intérêt le flash éco de P. Artus « Les forces contradictoires qui s'exercent sur l'euro », 4 février 2013.