

L'heure de l'EUR a sonné

Alors qu'au début de la pandémie, la monnaie unique européenne menaçait de s'effondrer, son cours contre le dollar américain était passé de 1,14 à 1,06 en dix jours, l'euro (symbole EUR sur les marchés) se traite aujourd'hui à 1,18, au plus haut depuis deux ans. Que s'est-il passé? Qu'est-ce qui a changé?

A vrai dire, certains fondamentaux de l'euro étaient déjà bien orientés. La valorisation en particulier: mesurée par le taux de change effectif réel calculé par la Banque des règlements internationaux (BRI), elle indique qu'au cours des dix dernières années l'indice du dollar s'est apprécié de 25%, alors que celui de l'euro a reculé de 5%. De plus, l'économie de la zone euro affiche un surplus de ses comptes courants de l'ordre de 2% de son PIB en moyenne annuelle, et les Etats-Unis, un déficit de même amplitude.

L'effacement du différentiel de taux d'intérêt qui était en faveur et soutenait la monnaie américaine est plus récent: contrairement à la Banque centrale européenne (BCE) qui avait déjà des taux d'intérêt au plancher, la Fed américaine a réduit les siens à zéro pour limiter les effets du Covid-19 sur son économie, retirant donc le surplus de rendement qu'offrait le billet vert.

Surtout, l'euro semble pouvoir enfin se délester de la lourdeur et de la lenteur de ses institutions. En effet, une meilleure gestion de la crise sanitaire ainsi qu'une

réaction des autorités, banque centrale et gouvernements, tout aussi rapide et massive qu'aux Etats-Unis, ont surpris agréablement.

Après le «*whatever it takes*» de Draghi et de la BCE à l'été 2012 qui avait sauvé l'intégrité de la zone euro lors de la crise de la dette souveraine, un nouveau pas, certes encore petit, nous semble avoir été franchi. La mise en place du «*Recovery Fund*» marque un tournant potentiellement majeur en direction d'une mutualisation partielle de la dette publique européenne. Cela a été rendu possible par le revirement d'Angela Merkel sur le sujet et témoigne du nouvel engagement politique de l'Allemagne en faveur de l'euro.

Ce double engagement en faveur de la monnaie unique, de la BCE et des Etats membres, comble le vide existant au moment de la création de la devise, régie initialement par les critères de Maastricht, jamais vraiment respectés et dont plus personne ne parle. A l'opposé, sur le front politique, les Etats-Unis démarrent une campagne électorale inédite, pandémie oblige, et donc incertaine.

A court terme, les positions des spéculateurs sont devenues très «longues» en faveur de l'euro et représentent l'obstacle principal à la poursuite rapide de son appréciation. Mais la tendance nous semble désormais mieux définie: l'heure de l'EUR a sonné!