
Le taux de change euro-dollar est-il en rupture avec ses fondamentaux ?

Jamel Trabelsi

La haute volatilité de la parité euro-dollar, observée au cours de ces dernières années a consolidé l'idée selon laquelle les fondamentaux ne constituent plus les seuls canaux d'explication de la dynamique du taux de change. Les flux d'informations et l'émergence de la nouvelle économie sont, désormais considérés comme étant les déterminants de la parité euro-dollar, du moins à court terme

Lors de l'introduction de l'euro en janvier 1999, les économistes ont manifesté leurs inquiétudes par rapport à une surévaluation potentielle de la nouvelle monnaie. Mais les craintes d'une pénalisation des exportations ont vite été dissipées du fait de la dépréciation de l'euro pendant plus de deux ans. Il a fallu attendre mai 2002 pour que la tendance soit renversée et retrouver une parité en faveur de l'euro. En effet, l'euro s'est situé sur une pente descendante entre janvier 1999 et novembre 2000 : il a perdu 25% de sa valeur par rapport au dollar. Après une phase plus contrastée entre janvier 2001 et mars 2002, l'euro n'a pas cessé de s'apprécier par rapport au billet vert pour retrouver dans un premier temps (mai 2003) son niveau de lancement (1.1\$/euro) et dépasser, dans un deuxième temps, cette barre et atteindre le 1.18 au mois de novembre 2003.

Ces phases de dépréciations et d'appréciations n'ont pas été toujours anticipées par les agents économiques. Elles ont conduit les économistes à s'interroger sur la capacité des fondamentaux à expliquer la volatilité du taux de change euro-dollar. La baisse de l'euro entre 1999 et 2000, tant par son ampleur que par sa durée, a surpris les spécialistes car ce taux de change est en rupture avec ses fondamentaux. Désormais, il sera difficile d'expliquer l'évolution du taux de change par des fondamentaux économiques comme, par exemple, des taux d'intérêts. C'est pour cette raison que les économistes ont essayé d'évaluer l'impact des flux d'informations sur le taux de change euro-dollar. Il ressort de ces études que l'ampleur et l'impact de ces informations sur la volatilité du taux de change euro-dollar sont marqués par un phénomène d'asymétrie. Cette asymétrie vient du fait que les mauvaises nouvelles, comme l'annonce d'une hausse du déficit ou du taux de chômage, ont une influence plus prolongée

que les bonnes nouvelles. Les mauvaises nouvelles ne seront pas détectées et décryptées de la même manière par tous les agents économiques opérant sur le marché de change. De ce fait, les anticipations de ces agents seront hétérogènes ce qui explique en partie les trajectoires volatiles du taux de change euro-dollar.

Entre 1999 et 2000 les informations traduisant la bonne santé de l'économie américaine, surtout avec l'émergence des valeurs technologiques et de la nouvelle économie, ont engendré un mouvement massif des investisseurs étrangers vers les Etats-unis. Cet attrait des investisseurs étrangers demeurera aussi longtemps que l'économie américaine avec ce qu'on appelle sa « nouvelle économie », générera davantage de productivité que la zone euro. Le constat selon lequel l'économie européenne semble durablement en retrait va conforter la croyance des investisseurs du bien-fondé de la hausse du dollar et, à travers leurs anticipations, ce mouvement du taux de change euro-dollar se trouvera amplifié. Cependant, au delà d'un certain niveau de la parité euro-dollar, cette hausse artificielle sera insoutenable et ne sera plus conforme aux fondamentaux. La récession de la fin de l'année 2000 aux Etats-Unis et qui a été amplifiée par les différents événements dramatiques que l'on connaît (11 septembre, guerre en Afghanistan) a nettoyé l'essentiel du surinvestissement de la bulle de la nouvelle économie. C'est ce qui explique la stabilité de la parité euro-dollar entre septembre 2000 et mars 2002.

Même si nous assistons depuis avril 2002 à une remontée de l'euro par rapport au billet vert, il a gagné 20% en un an, nous pensons que l'exclusivité du caractère attractif du marché américain en matière de rentabilité des investissements laisse prévoir une remontée du dollar par rapport à l'euro pour atteindre un niveau d'équilibre : entre 1 et 1,11 selon beaucoup de spécialistes. Néanmoins, ce taux demeurera fondamentalement instable. En effet, la reprise économique aux USA observée

récemment est très fragile. Elle est en partie tributaire de l'évolution de la guerre en Irak. Un enlisement durable va encore gonfler le déficit budgétaire déjà amplifié par la baisse d'impôts. Si, de plus, nous prenons en compte les coûts d'une durée prolongée du conflit et les coûts de la reconstruction, ils auront probablement des conséquences néfastes sur l'économie américaine et sur son image comme espace économique attractif. Dans ce cas, le taux de change basculera vers une dynamique d'ajustement expliquée en grande partie par les fondamentaux économiques.

Finalement, l'évolution du taux de change euro-dollar est fondamentalement reliée aux effets « nouvelle économie » qui caractérisent l'attractivité de l'espace économique américain. Cependant, une telle configuration sera conditionnée par l'état de santé de l'économie américaine. En effet, le déclin de cette économie engendrera un retour de la parité vers une dynamique d'ajustement dans laquelle les