

CHF 1,20 pour un euro, le retour

Jamais revu depuis le 15 janvier 2015, l'euro à CHF 1,20 confirme un certain retour à la normale de l'environnement économique. La monnaie unique se rapproche de sa juste valeur par rapport au franc alors que la conjoncture s'améliore en zone euro. Les taux longs progressent un peu partout en raison de la reprise mondiale et du léger retour de l'inflation. Dans ce contexte, le rendement du franc n'est guère attrayant. La Banque nationale suisse ne devrait pas modifier sa politique monétaire tant que la Banque centrale européenne ne procède pas au relèvement de ses taux.

Mouvement de normalisation

Le retour de l'euro à CHF 1,20 s'inscrit dans un contexte d'amélioration durable de l'environnement économique en zone euro, mais aussi dans le monde. Les taux longs progressent en raison de la solidité de la croissance mondiale et du retour d'un mouvement à la hausse sur les prix. L'inflation reste cependant modérée, voire faible en zone euro.

Le franc moins intéressant

Alors que les taux longs remontent portés par la bonne conjoncture (*voir graphique*), les rendements sur le franc restent faibles. La rémunération du franc n'est plus adaptée au risque financier perçu. Il n'est donc plus attrayant par rapport à d'autres classes d'actifs. Le cours de change actuel euro-franc met en évidence une phase du cycle économique dans laquelle la notion de valeur refuge est peu valorisée. En soi, le franc n'a pas perdu son rôle intrinsèque de valeur refuge, mais c'est la notion de refuge qui n'a plus la même valeur.

Proche de la parité de pouvoir d'achat

Un euro à CHF 1,20 se rapproche de sa juste valeur (*voir graphique*). La notion de parité de pouvoir d'achat est certes une valeur moyenne indicative, elle situe la limite entre une monnaie surévaluée et sous-évaluée par rapport à son environnement. La forte surévaluation de l'euro en 2007 correspondait à une situation de croissance supérieure à son potentiel en zone euro. A contrario, la forte sous-évaluation de 2015 reflétait une situation de forte sous-utilisation des capacités de production en zone euro. L'écart de production est aujourd'hui proche de son point neutre, justifiant la remontée de l'euro vers CHF 1,20, un niveau proche de son juste prix.

Jusqu'où peut aller l'euro?

L'euro remontera-t-il à CHF 1,60? Une forte surévaluation de la monnaie unique se situerait aujourd'hui davantage autour de CHF 1,40, mais la situation économique ne plaide pas pour un tel scénario. L'euro ne devrait pas progresser beaucoup au-delà de CHF 1,20.

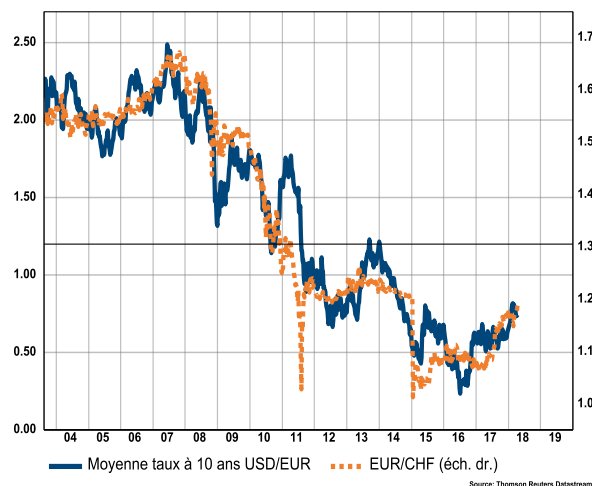
La BNS devrait rester dans le sillage de la BCE

La BNS ne devrait pas intervenir avant que la BCE relève ses taux. À moins que l'euro ne s'apprécie très fortement. Plusieurs données – à commencer par une inflation trop faible – indiquent que la BCE ne devrait pas toucher à ses taux avant la fin de l'année, voire le début de 2019. Alors qu'elle a pour l'instant cessé ses interventions sur le marché, la BNS va donc continuer d'observer la situation avant tout autre mouvement. Par ailleurs, un recours au franc comme valeur refuge n'est pas à exclure en cas de fortes tensions géopolitiques menant à une crise.

Fernando Martins da Silva,

Chef stratégeste, directeur de la Politique d'investissement

EUR/CHF et taux à long terme



Évaluation du franc par rapport à l'euro

