

Et maintenant, jusqu'où le dollar peut-il baisser ?

Notre analyse de la situation économique américaine nous a conduits ces dernières années à conserver un scénario résolument baissier sur le dollar, au contraire du consensus. Ceci pour trois raisons essentielles :

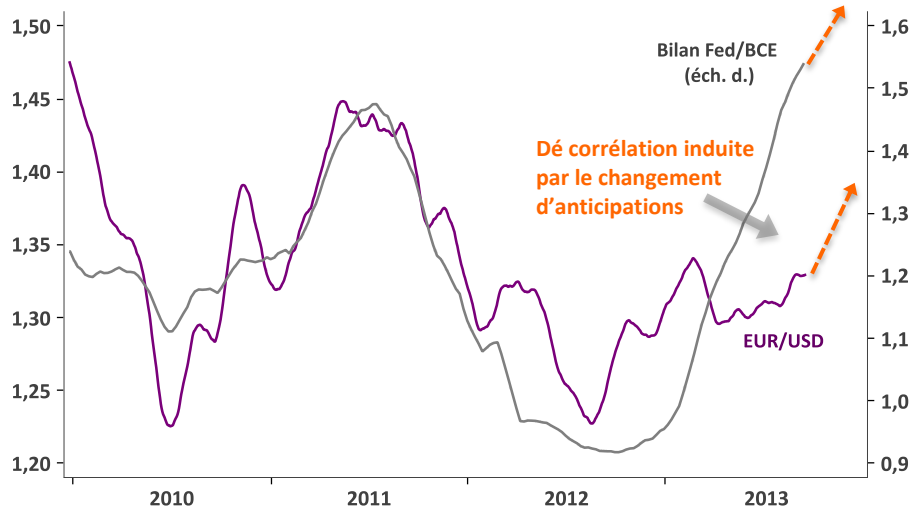
- L'anticipation d'une croissance américaine durablement affaiblie par la disparition, avec la crise de 2008, du soutien que représentait auparavant l'endettement du secteur privé -un manque à gagner que nous estimons à 1,8 % par an, ramenant la croissance potentielle de 3,0 %-3,2 % avant la crise, à 1,5 %-2 % aujourd'hui.
- Celle d'une politique monétaire américaine non-conventionnelle prolongée et donc durablement dévalorisante pour le billet vert, face à un policy-mix européen structurellement déflationniste, servant de bouclier de protection de la valeur de l'euro, au grand dam de l'industrie de la région.
- L'anticipation, enfin, d'une issue *in fine* inflationniste de la crise financière de 2008, à laquelle l'économie américaine devrait être, le temps voulu, beaucoup plus rapidement exposée que la zone euro.

Cette analyse explique la révision à la baisse de nos projections sur le cours du dollar, lorsqu'en juin nous avons jugé nécessaire d'abaisser nos prévisions de croissance 2014 pour les États-Unis et, dans la foulée, celles des taux à long terme américains. Mis à mal depuis le début de l'été, notre scénario reprend tout son sens au lendemain de la réunion du FOMC. Jusqu'où le dollar risque-il, dès lors, de tomber ?

Avec l'introduction de politiques non-conventionnelles, les fluctuations du cours de l'euro-dollar ont très largement résulté des évolutions respectives des bilans de la Fed et de la BCE ces trois dernières années (cf graphique page suivante). Ce n'est qu'en 2013, alors que les anticipations sur les taux de la Fed ont commencé à remonter, que les écarts de taux d'intérêt ont retrouvé leur influence privilégiée sur l'évolution du cours de l'euro-dollar. Toutefois, en remettant totalement à plat ce changement d'anticipations, la décision du FOMC du 18 septembre modifie une nouvelle fois les règles du jeu et redonne potentiellement aux évolutions respectives du bilan de la Fed et de la BCE un rôle prioritaire sur le taux de change. Ceci n'est certainement pas de bon augure pour le dollar.

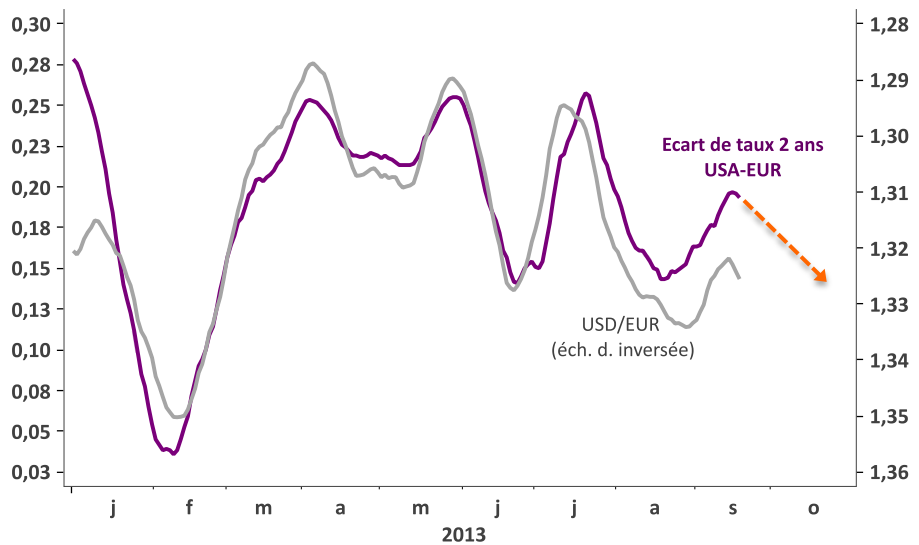
Conformément à la décision du FOMC, le bilan de la Fed continuera, en effet, à gonfler au rythme de 85 milliards de dollars par mois pendant un certain temps encore –au minimum jusqu’au printemps 2014 selon nous. Le bilan de la BCE devrait, à l’inverse encore décroître, sous l’effet des remboursements des deux LTRO de la fin 2011 et du début 2012. L’évolution du bilan de la Fed par rapport à celui de la BCE restera donc très fortement négative pour le dollar tandis que l’écart de taux à deux ans devrait à nouveau se réduire suite au FOMC. Dans de telles conditions, le cours du dollar pourrait subir une substantielle décote dans les prochains mois, susceptible même de le propulser au-delà de 1,40 contre l’euro.

Evolution relative du bilan de la FED par rapport à la BCE et taux de change de l'euro-dollar



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ecart de taux à 2 ans entre les Etats-Unis et la zone euro et USD/EUR



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Après avoir repris quelques couleurs, le billet vert est donc de nouveau dans une position très défavorable. Ce retour du « risque dollar » est susceptible d'avoir des conséquences très significatives sur bien des plans :

- La première d'entre elles est d'entretenir un biais accommodant de la politique de la BCE. Mario Draghi, dont les dernières interventions sont apparues très « dovish » devrait, en l'occurrence, être conforté dans sa position. L'option d'une possible baisse des taux d'intérêt supplémentaire devrait donc rester ouverte du côté de la BCE, malgré l'amélioration des perspectives de croissance dans la région et l'agacement que risque de susciter la décision de la Fed auprès de certains membres de la BCE.
- Une autre conséquence est d'entretenir les flux d'investissements vers un certain nombre d'actifs « refuges » face au mixte d'un dollar à risque et du maintien d'une politique éminemment inflationniste. Les matières premières et métaux précieux devraient en être les principaux bénéficiaires.
- Celle, enfin, de faciliter le retour d'une certaine accalmie sur les marchés des devises des pays émergents récemment malmenés, au moins un temps.

L'ensemble est assurément favorable aux actions européennes, dans un contexte de reprise de l'activité de ce côté-ci de l'Atlantique.

Véronique Riches-Flores

contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com