RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

14 mars 2014

L'appréciation de l'euro ou le piège des politiques compétitives

C'était écrit, l'euro ne baisserait pas vis-à-vis du dollar mais risquait bel et bien de s'apprécier. Nous y voilà. Dans la journée d'hier le cours de l'euro flirtait avec les 1,40 USD, enregistrant ainsi, après une hausse de plus de 7 % durant l'année écoulée, son plus haut niveau depuis octobre 2011. Cette évolution est préoccupante, risquant en particulier de confisquer la quasi-intégralité du soutien escompté à l'exportation de l'amélioration des conditions internationales.

Deux raisons expliquent que, contrairement au consensus de marché, nos prévisions ne se soient jamais éloignées de l'objectif de 1,40 USD/euro ces deux dernières années :

- la première vient de notre scepticisme à l'égard du consensus sur la bonne santé présumée de l'économie américaine et des anticipations d'une normalisation à venir de la politique de la Fed qui en découlent,
- la seconde vient de l'effet pervers des politiques de déflation compétitive menées par les pays de l'UEM. La réduction de l'écart d'inflation entre la zone euro et le reste du monde qui en découle ayant pour effet de protéger le pouvoir d'achat de la monnaie, ces politiques constituent *de facto* un soutien à l'euro, notamment à l'égard du billet vert dont la valeur est mécaniquement diluée par l'utilisation massive de la planche à billet ces dernières années.

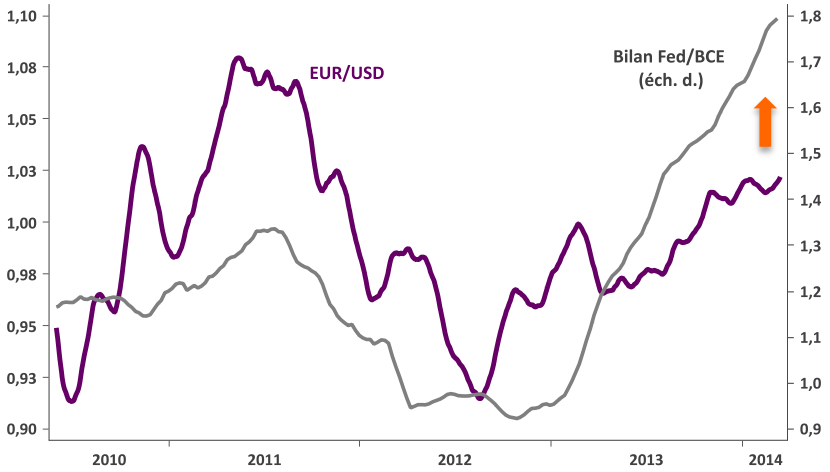
Il n'est donc guère surprenant que les déceptions récentes sur la croissance américaine poussent le cours de l'euro à la hausse, ceci d'autant plus que la BCE a douché les espoirs d'assouplissement supplémentaire de sa politique monétaire la semaine dernière. Le mouvement n'en reste pas moins préoccupant, pour trois raisons au moins.

1- En premier lieu parce que l'appréciation de l'euro pourrait bien se poursuivre.

Notre scénario envisageait de dépasser le seuil de 1,40 USD en fin d'année seulement, en cohérence avec nos attentes d'une décélération de la croissance américaine au second semestre. Or, ce ralentissement pourrait s'être déjà enclenché, à en juger par les statistiques de ce début d'année. Un tel constat n'est assurément pas bon signe pour le dollar, que la Fed temporise ou non son exercice de *tapering* dans les mois à venir.

En effet, malgré un moindre montant d'achats d'actifs depuis le début de l'année, le bilan de la Fed continue à se gonfler à un rythme de 65 milliards de dollars par mois, ce qui, en comparaison de la contraction du bilan de la BCE au fur et à mesure du remboursement des LTRO, reste défavorable au dollar.

Bilan de la FED par rapport à la BCE et taux de change EUR-USD



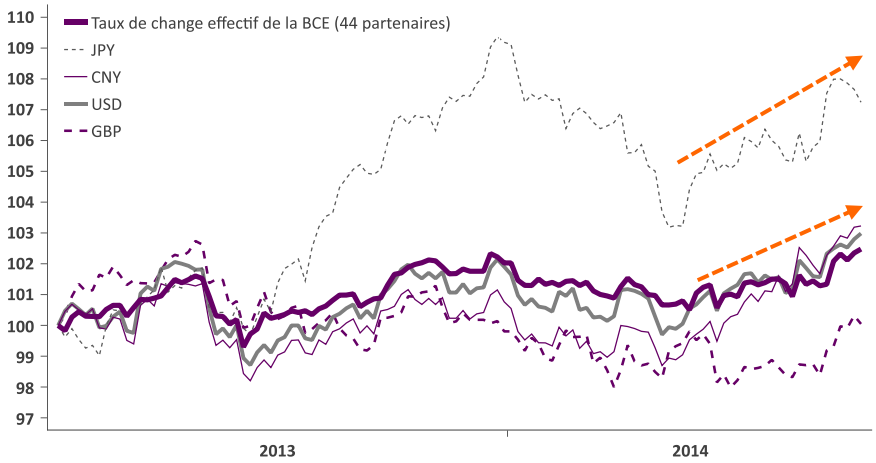
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Moins importante quand les perspectives de hausse de taux de la Fed avaient temporairement repris le dessus l'été dernier, l'influence des tendances respectives du bilan des banques centrales semble avoir repris le dessus sur les évolutions du taux de change de l'euro-dollar ces dernières semaines.

2- En second lieu parce que la hausse de l'euro est beaucoup plus large que son seul mouvement à l'égard du billet vert, le mouvement d'appréciation de la monnaie unique étant en particulier accentué par le changement récent de politique de changes de la Chine et le regain de tensions à la baisse du yen depuis le début de l'année. Ainsi, la mesure synthétique du taux de change de l'euro de la BCE à l'égard de 44 pays partenaires a rejoint hier son point le plus élevé depuis la mi-2011.

Taux de change nominal de l'euro

1er octobre 2013 = 100



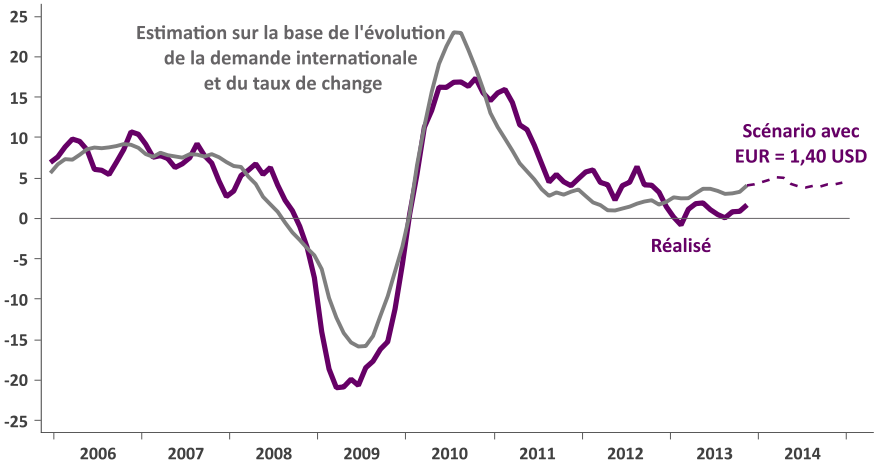
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

3- Enfin, parce que ces évolutions posent la question de la justesse de la stratégie de sortie de crise de la zone euro. Quasi-exclusivement fondée sur un regain de compétitivité, cette dernière est rattrapée par une appréciation du taux de change dont elle est en partie responsable. L'ensemble constitue un environnement éminemment déflationniste qui, au-delà d'être nuisible à la demande domestique, ne profite pas aux exportations.

Le risque encouru par la zone euro est donc significatif. Selon nos estimations, en effet, à conditions de croissance de la demande internationale inchangées, le maintien de l'euro à son cours actuel jusqu'à la fin de l'année, absorberait l'intégralité des effets positifs de l'amélioration du contexte international. La croissance des exportations terminerait ainsi l'année à un niveau identique à celui de la fin de l'année dernière, à moins de 2 % l'an. Inutile de préciser que les résultats seraient encore plus préoccupants en cas d'appréciation supplémentaire de la devise européenne qui serait susceptible de confisquer tout espoir d'amélioration de la conjoncture régionale.

Exportations de l'UEM hors zone euro

GA en %, à prix constants



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La BCE finira donc sans doute par devoir agir d'une manière ou d'une autre contre cette évolution préoccupante du taux de change, toute la question étant de savoir avec quelle détermination elle le fera et quels délais.

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. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

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