

Quelle direction pour le dollar : jouer à pile ou face ?

Le dollar a pris les économistes et les stratèges à contrepied. À l'automne dernier, sa hausse était annoncée comme inéluctable. Sur les mois de novembre et décembre, la baisse de l'euro contre dollar avait ramené la parité de 1,10 dollar pour un euro à moins de 1,05 dollar. Le retour au un pour un, qui n'a pas été constaté depuis février 2002, était presque unanimement annoncé. Au tournant du mois de juin, on n'y est pas. Au contraire, la devise américaine a perdu 6,5 % en six mois face à l'euro.

Les États-Unis et les émergents moins dynamiques face au regain conjoncturel en Europe

Le premier facteur qui incitait à anticiper cette revalorisation est le plus important aussi : l'écart de croissance entre l'économie américaine et les autres zones de pays développés. Le regain conjoncturel modéré en Europe permet de trouver un rythme de 1,6 % à 1,8 % pour la zone euro. La huitième année de croissance des États-Unis se cale de 0,5 % à 1 % plus haut. C'est loin d'être nul, mais c'est une différence qui va en se réduisant.

L'attrait américain ne s'accroît pas alors que l'Europe est portée par la dynamique des États dits du Sud : l'Espagne en premier lieu (2,3 % de croissance attendue cette année et l'année prochaine), mais aussi des poids lourds que sont l'Italie (calée sensiblement

au-dessus de 0,5%) et la France qui peut dépasser le rythme de 1,5 %.

L'effet monétaire venant d'une zone euro au commerce extérieur ultra excédentaire est accéléré par la situation des économies émergentes. La zone dollar ne se limite pas aux frontières des États-Unis et malgré de réelles variations de change – des dévaluations depuis quatre ans – les économies émergentes forment aussi un support ou un poids pour la devise américaine. Sur ce plan, le billet vert subit à la fois les ajustements des devises émergentes et la très nette baisse mondiale des taux de croissance portée aujourd'hui, pour l'essentiel du solde qui reste, par la financiarisation basée sur les apports des grandes banques centrales.

La perspective de hausse des taux de la Fed compte moins que l'enlèvement du programme Trump

Le dollar pouvait bénéficier de l'inflation plus forte aux États-Unis, pas très loin de l'objectif de 2 % pour sa composante « cœur », c'est-à-dire hors énergie et alimentaire. Cette inflation de retour serait une base pour la poursuite de la remontée des taux d'intérêt de la Réserve Fédérale. Et, corrélativement, justifierait des arbitrages en faveur du dollar, offrant progressivement une meilleure rentabilité des placements à vue et, ensuite, pour les investissements en obligations.

L'inflation n'est pourtant pas vraiment au rendez-vous. En premier lieu, en raison d'une absence de dérive des salaires dans une conjoncture pourtant de plein-emploi. Ensuite, en raison de la neutralité voire du support pour l'économie américaine du couple de cours baril/devise. Les États-Unis sont exportateurs de pétrole. Ils le produisent via les puits de schiste à un baril dont le prix de revient se cale désormais en-deçà de 45 dollars et pour certains dans les 30 dollars. Ainsi, la hausse du dollar n'est pas forcément importatrice d'inflation et par certains aspects est même favorable.

Reste le point central des anticipations de la fin 2016 : l'impulsion du programme économique du président Donald Trump. L'enlisement est désormais patent au moment où la réforme fiscale et celle du commerce extérieur ne font pas consensus au sein de la majorité républicaine au Sénat et à la Chambre des Représentants. En face, l'Europe semble en voie d'avancer après l'inflexion allemande qui a suivi la présidentielle française. Tandis que le Japon reste plus que jamais soutenu par sa banque centrale.

Les changes anticipent sur des termes de l'échange Europe – États-Unis en faveur du Vieux Continent

Le change est évidemment affaire de comparaison. On sait qu'Alan Greenspan, retiré de la présidence du bureau de la Réserve Fédérale, affirmait en 2007 que « *Les marchés de change sont tellement efficaces qu'on ne peut pas plus prévoir leur évolution en fonction des fondamentaux de la balance des paiements qu'on ne pourrait prévoir la manière dont une pièce tombe sur pile ou face* ». Les cours d'aujourd'hui anticiperaient donc une moindre dynamique américaine et une confirmation de l'amélioration en Europe. Ils prendraient en compte les termes à venir du commerce extérieur. On peut retenir l'hypothèse, pour les placements en actifs ou en créances et obligations, sans pour autant prendre le pari de pile ou face du change.