

L'arme du dollar est toujours au service des États-Unis

On y revient. Le dollar plie à nouveau et retrouve une parité de pratiquement 1,20 dollar pour s'acheter un euro. On a un peu de mal à comprendre la logique du marché des changes – s'il peut en exister une – qui semble prendre à rebours les évolutions économiques, monétaires et financières des trois derniers mois.

Les gestions monétaires poussaient la monnaie américaine à la hausse

Ce niveau psychologique de 1,20 ramène l'euro/dollar à son niveau de la fin du mois d'août. Le bilan sur un an met en évidence la baisse de la devise américaine (un peu moins de 5 % contre yen, renminbi et livre sterling ; 8% contre franc suisse), mais aussi, la hausse de l'euro, puisque le dollar a perdu 12 % face à la monnaie unique européenne.

Dans les trois derniers mois, le dollar était remonté jusqu'à une parité de moins de 1,16 contre euro. Dans les salles de marché, on parlait de début de normalisation après le pic d'août, sur fond de politiques monétaires divergentes.

L'anticipation était basée sur les annonces de la part de la Réserve Fédérale américaine et de la Banque Centrale Européenne.

Du côté américain, il n'y a eu que des confirmations. La réduction (très mesurée) de la taille du bilan de la Fed a été amorcée et le relèvement de 1 % des taux directeurs d'ici à la fin 2018 est un objectif avéré. Ce n'est pas le changement de patron pour la banque centrale qui semble de nature à modifier la trajectoire. La nomination de Jerome Powell au début du mois de novembre a été analysée comme un choix de continuité pour la hausse des taux « graduelle » pour reprendre les termes même de celui qui prendra la tête de la Fed en février prochain.

Du côté de la Banque Centrale Européenne, Mario Draghi tient le siège de président pour encore deux ans. Son discours est très accommodant, la prolongation des injections monétaires d'ajustement quantitatif au-delà de septembre 2018 annoncée « en cas de besoin ». Il ne semble pas qu'une hausse des taux directeurs puisse être envisagée au plus tôt avant le dernier semestre du mandat de M. Draghi qui prendra fin le 30 octobre 2019.

Hausse des taux américains, même progressive, et maintien de taux très bas européens : l'arbitrage semblait de nature à réévaluer le dollar.

Il n'en a rien été alors que les marchés obligataires sont restés neutres dans les derniers mois. Les rendements à 10 ans des emprunts d'État américain et européens ont évolué sur une parallèle presque parfaite.

Le cycle convergent et l'actualité politique plaident plus pour le dollar que pour l'euro

On pourrait penser que le refus d'anticiper sur les politiques monétaires pour le marché des changes peut s'expliquer par l'évolution des économies. Le constat n'est pas criant en faveur de la zone euro : au troisième trimestre le produit intérieur brut américain a progressé par rapport au deuxième de 0,7 % pour 0,6 % en Europe. En rythme annuel, la zone euro fait un peu mieux que les USA avec 2,5 % contre 2,3%.

Il n'y a là rien qu'une confirmation de la convergence des deux économies de part et d'autre de l'Atlantique. Pour l'ensemble de l'exercice 2017, on va terminer autour d'une croissance de 2,1 % à 2,3%. Les projections 2018 sont une légère accélération américaine face à une légère érosion en Europe. Au total, pas de quoi susciter cette hausse de l'euro en dollar.

Resté évidemment la politique. Elle peut jouer sur les taux comme sur la poursuite des cycles économiques. Le paradoxe se prolonge sur ce plan. Le débat budgétaire américain se débloque et, en utilisant certes tous les artifices constitutionnels, une partie de la réforme fiscale du président Trump va être adoptée au Congrès. Cela va permettre un soutien fiscal et réglementaire contrebalançant sans doute largement le resserrement monétaire. Dans le même temps, la relance européenne qui était dans les anticipations fin août en a pris un coup. Sans même attendre les élections italiennes du deuxième trimestre 2018, la communication énergique de M. Macron ne suffira pas face à l'affaiblissement d'un exécutif allemand qui sera presque certainement contraint par des concessions forcées au sein d'une coalition.

85 % des échanges mondiaux dans la monnaie du pays qui dirige toujours la finance et le commerce

Finalement, le marché des changes a confirmé au second semestre ce qu'on peut en attendre : il ne répercute pas les réalités économiques et financières, ou il ne le fait que très rarement. Deux facteurs sont déterminants : les anticipations de moyen ou long terme qui peuvent être très décalées par rapport aux indicateurs publiés, et la politique des banques centrales. Bien que n'ayant pas le change dans leurs mandats pour la plupart d'entre elles, la question est au centre de leurs stratégies, tant elle joue sur les conjonctures.

La Fed est ainsi l'alliée du gouvernement fédéral américain pour soutenir la compétitivité des entreprises américaines et, l'emploi qui est la première de ses trois grandes missions. Peser sur le dollar autant qu'elle le peut, singulièrement face à l'euro, est aujourd'hui une action qui entre dans son cadre, particulièrement dans une conjoncture de relocalisation des productions.

Cette baisse du dollar fait les affaires du géant économique pour qui le dollar est encore et toujours une arme. Plus de 85 % des échanges mondiaux sont libellés en monnaie américaine qui pèse 60 % des réserves des banques centrales dans le monde : peser sur sa valeur, c'est gérer les intérêts des États-Unis d'Amérique.