

La tendance haussière du dollar est sur le point de se terminer

Robert Balan

Diapason Commodities Management

La phase haussière du dollar US qui a débuté en Mai 2014 pourrait être sur le point de se terminer et être suivie d'un rapide déclin.

Certains facteurs économiques et monétaires nous suggèrent en effet que la tendance du dollar pourrait s'inverser durant ces prochains mois. La baisse des réserves des banques américaines, le possible changement de la position de la Fed, et un Euro plus fort devraient contribuer au retournement du billet vert.

La récente hausse du dollar

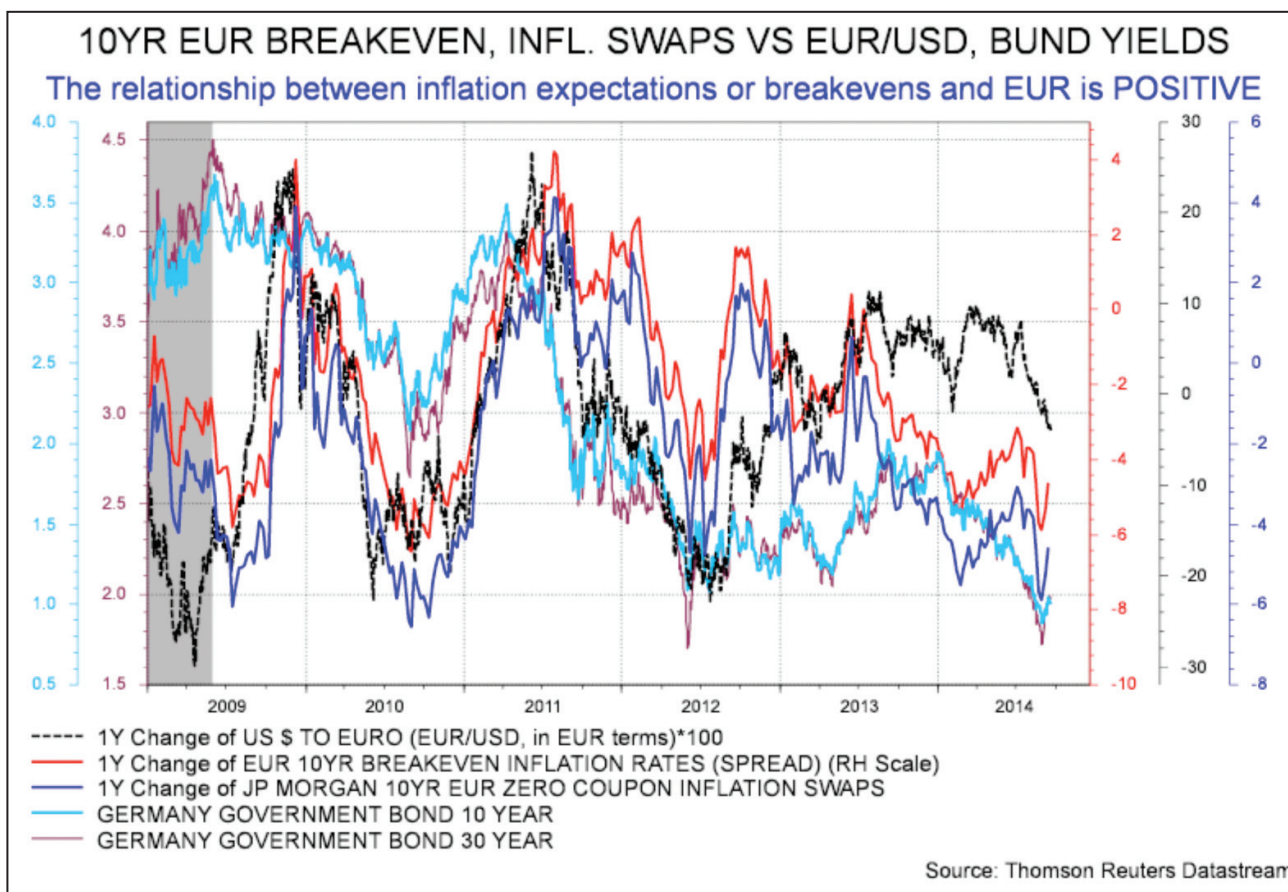
L'indice du dollar US (représentant la moyenne de change entre le dollar et les devises principales) a augmenté de presque 7% depuis début mai. Les raisons qui expliquent cette hausse ont été principalement les attentes grandissantes d'une politique monétaire moins expansionniste aux États-Unis, alors qu'au contraire la Banque Centrale Européenne (BCE) a mis en place des mesures plus importantes afin de stimuler l'économie, ce qui a entraîné un



important affaiblissement de l'Euro.

Cette année, la Fed a fortement réduit ses injections de liquidité, encouragée par des chiffres industriels solides et des chiffres positifs sur l'emploi aux États-Unis. De plus, le consensus s'orientant vers une augmentation des taux d'intérêt l'année prochaine a soutenu le dollar. La politique monétaire européenne a également joué un rôle important. En effet, les actions

plus expansionnistes de la BCE ont contribué à un fort affaiblissement de l'Euro. Début septembre, la BCE a coupé son principal taux directeur à 0,05%, a réduit son taux de dépôt de -0,1% à -0,2% et a également lancé un programme de rachats d'actifs. Cependant, ces facteurs semblent aujourd'hui intégrés dans les prix. De plus, certains éléments suggèrent que le dollar pourrait bientôt se retourner.



ANALYSE TECHNIQUE

Cependant, la situation économique en Europe devrait s'améliorer, tirée par une politique monétaire plus expansionniste et également un Euro plus faible. De plus, la croissance économique pourrait être particulièrement élevée dans les pays émergents.

Un Euro plus fort à l'horizon

Les dernières mesures prises par Mario Draghi, le président de la BCE, pourraient en effet avoir un impact négatif sur le dollar. Dans un premier temps, la politique monétaire européenne plus expansionniste a tiré l'Euro vers bas. Mais les conséquences de cette politique devraient contribuer à moyen terme à une reprise de la croissance économique en Europe et à augmenter les attentes sur l'inflation européenne. Ce tournant est déjà reflété par un rebond important des taux allemands ainsi que par une courbe des taux d'intérêts plus inclinée. Ces éléments devraient

graduellement permettre à l'Euro de se renforcer durant les prochaines semaines.

Différentiel de croissance en faveur d'un dollar plus faible

Un autre facteur qui pourrait contribuer à la baisse du dollar est la moins forte croissance économique aux États-Unis comparé au reste du monde. Ceci contrasterait avec ces derniers mois durant lesquels la croissance américaine s'est accélérée alors que l'activité économique a ralenti en Europe et que la croissance économique en Asie a marqué une pause. Cependant, la situation économique

en Europe devrait s'améliorer, tirée par une politique monétaire plus expansionniste et également un Euro plus faible. De plus, la croissance économique pourrait être particulièrement élevée dans les pays émergents. La Chine devrait connaître une accélération de sa croissance économique durant le dernier trimestre de cette année ainsi que durant la première partie de l'année prochaine, dynamisée par les mesures prises par le gouvernement chinois. Suite à l'élection de Narendra Modi, l'Inde pourrait également connaître une croissance plus rapide. En septembre, l'OCDE a revu à la hausse la croissance du PIB indien à 5,7% pour cette année (contre 4,9% précédemment) et à 5,9% l'année prochaine.

D'un autre côté, la croissance économique aux États-Unis, bien qu'elle devrait rester positive, pourrait ralentir. L'OCDE a revu à la baisse les prévisions de croissance du PIB des États-Unis à 2,1% pour cette année

→ ANALYSE TECHNIQUE

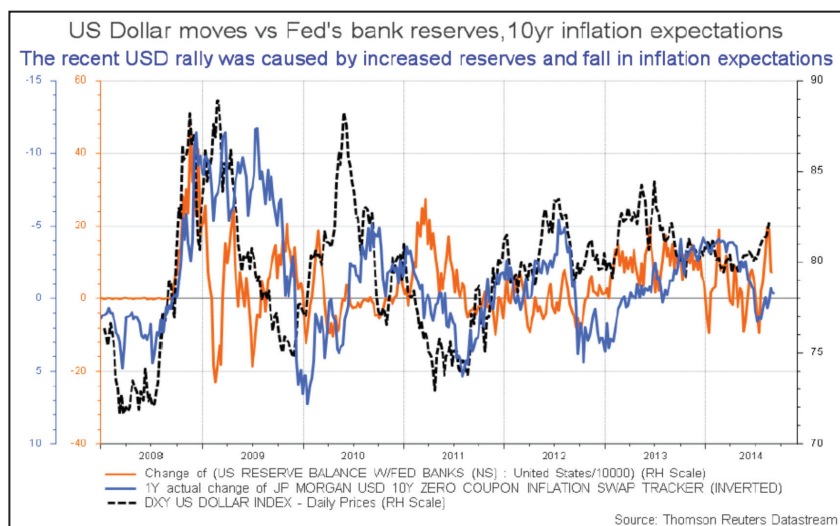
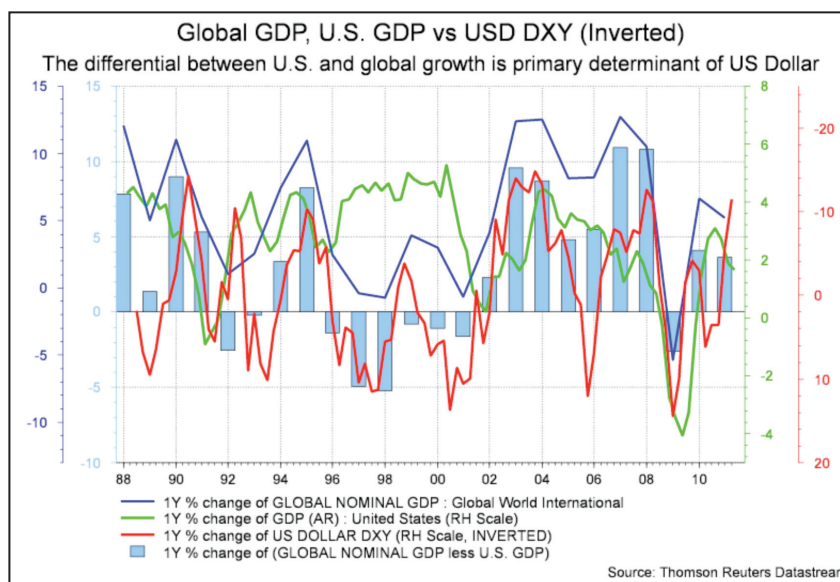
contre 2,6% précédemment et à 3,1% l'année prochaine contre 3,5% précédemment. La plus faible croissance anticipée aux États-Unis contraste donc avec une activité économique dans le reste du monde qui devrait s'accélérer. Cela pourrait contribuer à relancer le carry trade et donc permettre au dollar de s'affaiblir.

Reprise du commerce mondial

La reprise économique mondiale devrait avoir un deuxième impact sur le dollar, à travers l'augmentation des échanges internationaux. En effet, à contrario du ralentissement économique de cet été qui a contribué à la hausse de la devise américaine, la progression du commerce mondial devrait avoir un impact baissier sur le dollar. Il faut rappeler que le dollar US, en tant que principale monnaie de réserve pour les banques centrales et devise la plus utilisée dans les échanges commerciaux, est influencé par l'activité économique mondiale. En effet, lorsque le commerce mondial s'accélère, l'utilisation du dollar US et par conséquent la quantité de dollar US en circulation augmente, ce qui contribue à réduire sa valeur.

Possible revirement de position de la Fed

La révision à la baisse de la croissance américaine de l'OCDE évoquée précédemment confirme les signes plus apparents de potentiel ralentissement de la croissance aux États-Unis. Les chiffres sur l'activité industrielle sont notamment très parlants. La production industrielle US a en effet baissé en août de 0,1% sur un mois et a été révisée à la baisse pour le mois de juillet. La forte hausse du dollar durant le deuxième trimestre pourrait également avoir un impact négatif sur les exportations US ces prochains mois. Ces



La révision à la baisse de la croissance américaine de l'OCDE évoquée précédemment confirme les signes plus apparents de potentiel ralentissement de la croissance aux États-Unis. Les chiffres sur l'activité industrielle sont notamment très parlants.

inquiétudes sont reflétées par les dernières anticipations de la banque centrale américaine. En septembre, la Fed a réduit ses prévisions de croissance nationale à 2,1% pour 2014 contre 2,2% précédemment et à 2,8% pour 2015 contre 3,1% précédemment. Au vu de ces révisions, la présidente de la Fed, Janet Yellen, a maintenu son engagement à garder les taux d'intérêt bas pour une période « considérable ». Cependant, cela pourrait

ne pas suffire. Alors que le marché s'attend à de nouvelles réductions de liquidité d'ici la fin de l'année, il pourrait être surpris par un ralentissement plus important que prévu de l'économie américaine. Ce qui pourrait ensuite encourager Mme Yellen à garder les injections de liquidité stables d'ici à la fin de l'année et à repousser la décision de relever les taux d'intérêt. Ces mesures devraient alors contribuer à un dollar plus faible.

Les réserves bancaires pourraient se retourner

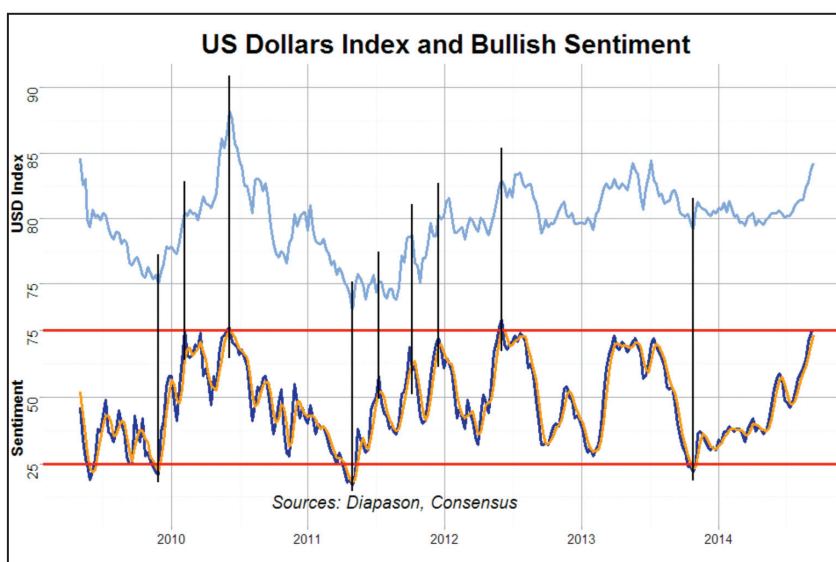
Depuis que les taux d'intérêts aux États-Unis sont tombés à des niveaux historiquement bas, les réserves bancaires auprès de la Fed sont devenues un facteur important pour le dollar.

La hausse des réserves bancaires a un impact positif sur les perspectives économiques américaines. Ce facteur est négligé par les acteurs sur le marché des changes. Les réserves bancaires auprès de la Fed ont effectivement augmenté ces derniers mois, contribuant à la récente hausse du dollar.

Cependant, les réserves bancaires auprès de la Fed ont désormais atteint un point d'inflexion et pourraient diminuer, entraînant avec elles le dollar.

Un optimisme extrême

Les éléments fondamentaux présentés ne sont pas les seuls facteurs indiquant que le dollar US pourrait bientôt se retourner. Le sentiment ultra optimiste sur le billet vert laisse également suggérer que la devise a



atteint des conditions de sur-achat. Le sentiment positif sur la monnaie US a atteint à la mi-septembre 75%, le plus haut niveau depuis juin 2012. Cet indicateur contrarien suggère que le dollar est proche d'un top. La dernière fois que le sentiment positif sur le dollar avait dépassé les 75%, en mai 2012, il a fallu 2 mois pour voir le dollar se retourner.

Contrairement à ce que semble refléter le sentiment du marché, les faiblesses fondamentales sur le dollar

deviennent plus apparentes et pourraient gagner en importance ces prochaines semaines. Les dernières mesures annoncées par la BCE début septembre permettent d'envisager une activité économique plus soutenue pour le vieux continent dans un futur proche, ce qui devrait renforcer l'euro vis-à-vis du dollar. Alors qu'aux États-Unis, les signes d'un ralentissement se font plus apparents, ce qui devrait mener à une plus faible croissance économique américaine avec le reste du monde, relançant ainsi le carry trade. L'accélération de l'activité industrielle dans le reste du monde pourrait néanmoins permettre un rebond du commerce international. Aux États-Unis, la politique monétaire pourrait surprendre. La Fed pourrait en effet continuer à injecter des liquidités sur une plus longue période qu'attendu initialement, remettant en question la hausse anticipée par les marchés des taux d'intérêt pour l'année prochaine. Ces éléments devraient contribuer à mettre fin à la phase haussière du dollar, qui présente actuellement des conditions de sur-achat. La devise pourrait ensuite s'affaiblir jusqu'au premier trimestre 2015 lorsque la situation macroéconomique pourrait se retourner et permettre à nouveau un dollar plus fort. ■

