

## Quelles perspectives pour le taux de change dollar-euro ?

---

Tous les arguments poussent à anticiper une dépréciation importante de l'euro par rapport au dollar :

- perspective de hausse de l'inflation et des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis, mais pas dans la zone euro ;
- rentabilité plus forte des entreprises et taux d'intérêt à long terme plus élevés aux Etats-Unis, attirant les capitaux de la zone euro vers les Etats-Unis ;
- incertitude politique (en Allemagne, en France) ;
- croissance très faible dans la zone euro.

Une dépréciation de l'euro par rapport au dollar :

- est bonne pour la compétitivité de l'industrie européenne ; cependant la dépréciation ne compensera pas les droits de douane qui vont frapper les produits européens importés aux Etats-Unis ;
- est mauvaise parce qu'elle fait monter les prix de l'énergie et des matières premières importées par la zone euro.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

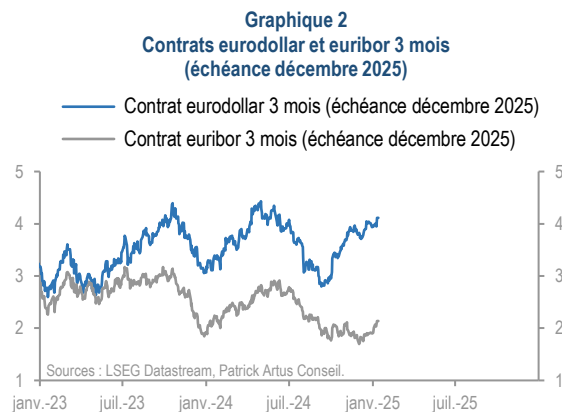
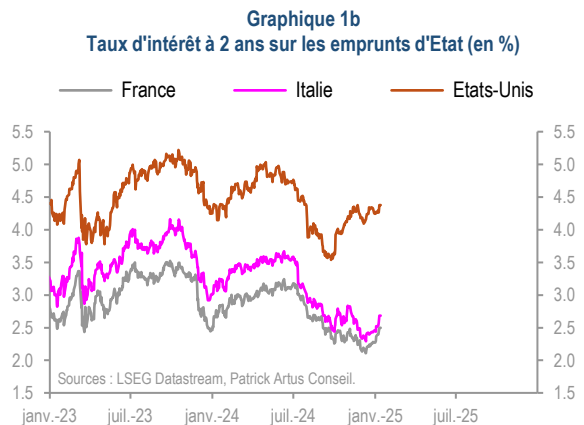
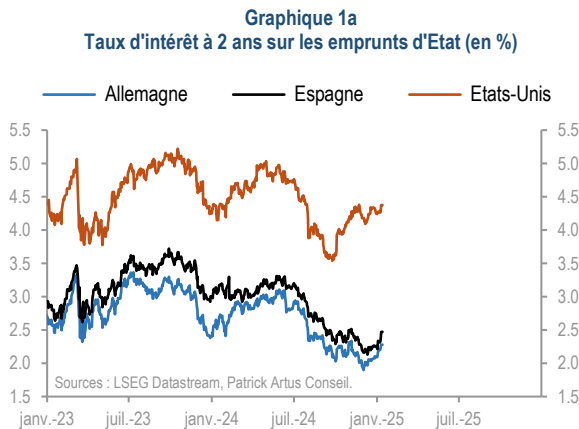
[X](https://www.linkedin.com/company/patrick-artus) @PatrickArtus

**Communication marketing** : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

**Tous les arguments poussent à anticiper une dépréciation de l'euro par rapport au dollar**

1. La politique économique préconisée par Donald Trump (baisse des impôts, droits de douane nettement plus élevés, freinage de l'immigration) va conduire à un supplément important d'inflation aux Etats-Unis.

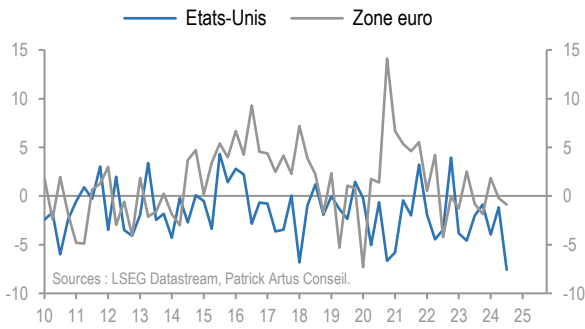
Il va en résulter une hausse des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis, déjà très visible, alors que les taux d'intérêt à court terme n'augmentent que peu depuis décembre 2024 dans la zone euro (Graphiques 1a/1b/2).



Cet élargissement de l'écart entre les taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis et dans la zone euro est clairement favorable à une appréciation du dollar par rapport à l'euro.

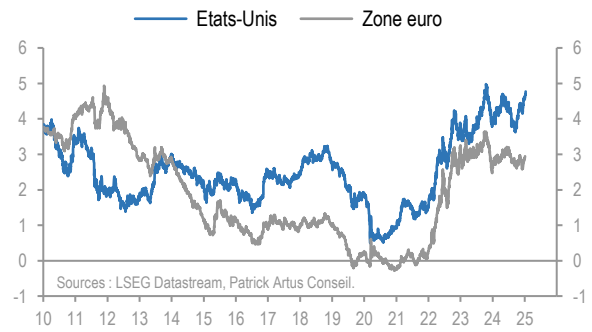
2. Les capitaux à long terme sont attirés vers les Etats-Unis, et pas vers la zone euro (Graphique 3, sur ce graphique, une valeur négative indique une entrée de capitaux) en raison :
  - du niveau plus élevé aux Etats-Unis que dans la zone euro des taux d'intérêt à long terme (Graphique 4).

**Graphique 3**  
Investissement direct et investissement de portefeuille nets\* (en % du PIB valeur)



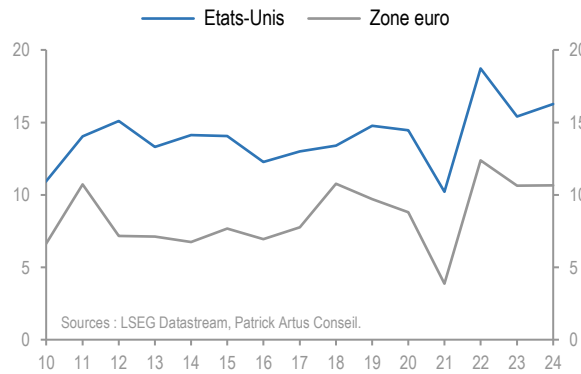
(\*) Le solde des investissements direct et de portefeuille représente la variation de la position extérieure nette. Une augmentation de la position extérieure nette est affectée d'un signe positif

**Graphique 4**  
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



- **du rendement du capital des entreprises**, plus élevé aux Etats-Unis que dans la zone euro (**Graphique 5**).

**Graphique 5**  
RoE



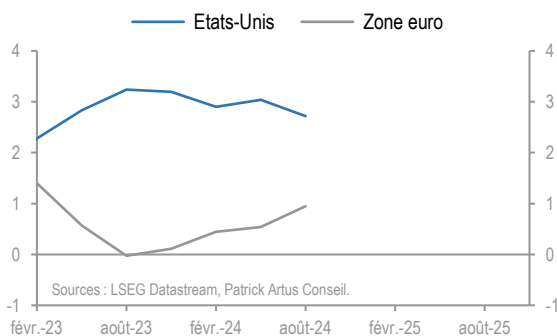
### 3. Incertitude politique en Allemagne et en France

Des élections anticipées auront lieu en Allemagne le 23 février, tandis que le gouvernement français est fragile, ne disposant pas d'une majorité au Parlement et donc pouvant être renversé. Ce risque politique dans les deux plus grands pays de l'Union européenne peut décourager les investisseurs et contribuer à la dépréciation de l'euro par rapport au dollar.

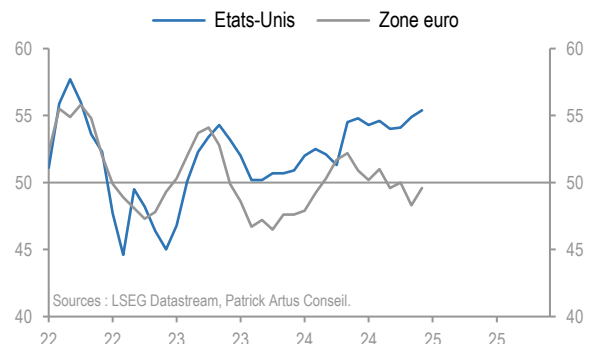
### 4. Croissance très faible de la zone euro

La croissance de la zone euro est nettement plus faible que celle des Etats-Unis (**Graphique 6**), et de plus **les derniers indicateurs conjoncturels** font anticiper une récession dans la zone euro (**Graphique 7**).

**Graphique 6**  
PIB (volume, GA en %)



**Graphique 7**  
Indices PMI composite



La faiblesse de la croissance de la zone euro décourage les investisseurs et contribue à l'affaiblissement de l'euro par rapport au dollar

Au total, tous ces mécanismes doivent faire anticiper une dépréciation de l'euro par rapport au dollar, qui a déjà débuté (**Graphique 8**).

**Graphique 8**  
Taux de change euro-dollar (1€ = ...\$)



## Synthèse : les effets d'une dépréciation de l'euro par rapport au dollar

Une dépréciation de l'euro par rapport au dollar est très probable compte tenu des écarts entre les politiques monétaires, de l'attractivité plus forte des Etats-Unis pour les capitaux, de l'incertitude politique en Europe et de la croissance faible de la zone euro.

**Une dépréciation de l'euro, par rapport au dollar est bonne pour la compétitivité de la zone euro**, particulièrement pour les entreprises qui ont des prix de vente en dollars et des coûts de production eu euros. Mais cet avantage en termes de compétitivité risque d'être annulé si les Etats-Unis imposent des **droits de douane** sur les produits importés d'Europe.

**A l'inverse, une dépréciation de l'euro par rapport au dollar fait monter les prix de l'énergie** (et d'autres matières premières) de la zone euro puisque les prix du pétrole et du gaz naturel sont fixés en dollars.

**L'analyse statistique montre que l'élasticité-prix des exportations et des importations en volume de la zone euro est faible** (0.4 pour les exportations, pratiquement 0 pour les importations) : une dépréciation de l'euro est donc défavorable en termes de revenu pour la zone euro.

## Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.