

Vers un dollar encore plus faible

Nouvel objectif EUR/USD : 1,24 à 12 mois

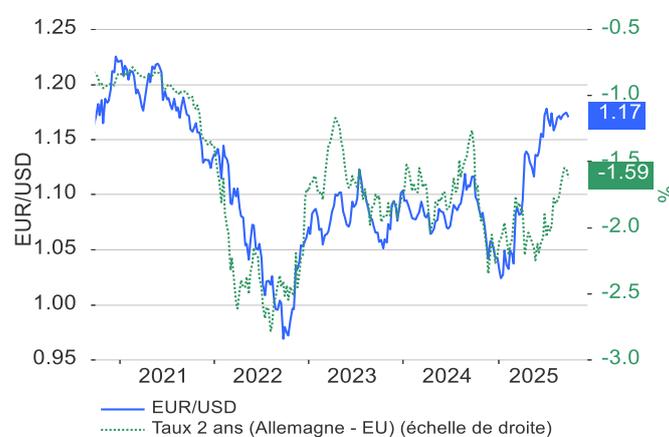
Les principaux facteurs qui ont pesé sur le dollar sur une période de 12 mois sont (1) l'appétit pour les monnaies « refuges » lié à l'incertitude politique et économique et (2) le différentiel de taux d'intérêt.

Le statut de valeur refuge traditionnellement accordé au dollar est aujourd'hui remis en cause, étant donné les questions liées à la soutenabilité de la dette et à l'indépendance de la Fed. Les deux pourraient être une source d'inflation à long terme et entraîner une perte de pouvoir d'achat du dollar. En ce qui concerne le différentiel de taux d'intérêt, les décisions politiques de la Réserve fédérale américaine et de la Banque centrale européenne seront clés. Pour la BCE, nous nous en tenons à l'hypothèse que le cycle de baisse des taux est terminé et que le taux de dépôt restera à 2 % pour l'année à venir. Les risques du côté de la croissance sont équilibrés, et l'inflation est proche de la cible de 2 %. Le taux de dépôt réel (déduction faite de l'inflation) est nul, ce qui est favorable dans un tel environnement. Pour la Fed, il y a cependant un dilemme.

Du côté de l'inflation, l'impact modéré de la hausse des tarifs douaniers jusqu'à présent semble refléter des effets décalés. Les statistiques pour les premiers mois ont montré une forte augmentation des stocks en prévision de l'application des droits de douane. Cela explique pourquoi les coûts liés aux tarifs n'ont pas encore eu d'impact majeur à ce stade. Toutefois, certaines entreprises devraient commencer à réévaluer à mesure que leurs stocks diminuent au cours des prochains mois. L'inflation pourrait donc rester élevée plus longtemps. Le marché du travail américain s'est sensiblement affaibli ces derniers mois, la demande et l'offre de main-d'œuvre s'étant ralenties. Cela s'explique en partie par l'affaiblissement de l'activité et par le durcissement des règles en matière d'immigration qui réduisent la main-d'œuvre disponible.

La Fed semble préoccupée par une nouvelle détérioration des conditions du marché du travail. C'est la raison pour laquelle elle devrait continuer à baisser ses taux malgré une inflation persistante. Nous notons également que les pressions politiques persistantes exercées sur la Fed ont déplacé l'attention vers le soutien à la croissance et à l'emploi plutôt que sur la priorité accordée à la stabilité des prix. Nous avons modifié nos prévisions et prévoyons un total de 4 baisses menant le taux terminal à 3,25 %. C'est une baisse supplémentaire par rapport aux perspectives précédentes. Comme mentionné ci-dessus, nous ne prévoyons pas de nouvelles baisses pour la BCE et cela impliquerait une nouvelle réduction du différentiel de taux d'intérêt au cours des prochains mois. Les marchés ont déjà intégré une telle évolution dans les cours car l'écart entre les rendements à 2 ans a diminué (voir le graphique ci-dessous).

EUR/USD ET DIFFÉRENTIEL DE TAUX D'INTÉRÊT



Source: LSEG Datastream, 01/10/2025

Guy Ertz, PhD

Chief Investment Advisor - Deputy Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



La banque
d'un monde
qui change



Dans l'ensemble, nous observons donc des risques croissants d'un regain de faiblesse du dollar américain dans les mois à venir, sous l'effet de l'incertitude politique, de l'érosion de son attrait en tant que valeur refuge et des perspectives accommodantes de la Fed. Compte tenu de ces facteurs, nous passons notre objectif à 3 mois de 1,15 à 1,16 et notre objectif à 12 mois de 1,20 à 1,24 (valeur d'un euro).

Déterminants à moyen terme

À moyen terme, le principal moteur restera la parité de pouvoir d'achat (PPA). Il mesure le taux de change qui égalise le prix d'un panier représentatif de marchandises lorsqu'il est calculé en dollars. La juste valeur à long terme pour un euro (« parité de pouvoir d'achat » ou PPA) fournie par l'OCDE est d'environ 1,38 dollar (sur la base des chiffres de l'Allemagne). Des écarts par rapport au PPA peuvent toutefois être observés sur une longue période. Certaines études universitaires suggèrent qu'une approche plus pertinente serait la notion de demi-vie*. D'après Craig (2005), « une demi-vie représente le temps qui s'écoule avant qu'un écart entre le niveau de la PPA et le taux de change actuel ne soit la moitié de sa taille actuelle ». Il a constaté que pour les grandes différences, cette période pouvait être d'environ 12 à 18 mois. Actuellement, la notion de demi-vie suggère une juste valeur d'un euro d'environ 1,27.

JUSTE VALEUR À LONG TERME DE L'EUR/USD



* Voir B. Craig (2005), "The Growing Significance of Purchasing Power Parity", Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Commentary.



Tableaux de prévisions de change

	Pays	Spot 30/09/2025	Tendance	Objectif 3 mois (vs EUR)	Tendance	Objectif 12 mois (vs EUR)	
	Etats-Unis	EUR / USD	1.18	Neutre	1.16	Négatif	1.24
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0.87	Neutre	0.87	Neutre	0.87
	Japon	EUR / JPY	173.53	Positif	168	Neutre	174
	Suisse	EUR / CHF	0.93	Neutre	0.94	Neutre	0.94
	Australie	EUR / AUD	1.77	Neutre	1.76	Négatif	1.82
	Nouvelle-Zélande	EUR / NZD	2.02	Positif	1.93	Négatif	2.07
	Canada	EUR / CAD	1.63	Positif	1.60	Négatif	1.67
	Suède	EUR / SEK	11.05	Neutre	11.00	Positif	10.70
	Norvège	EUR / NOK	11.72	Neutre	11.60	Positif	11.30
Asie	Chine	EUR / CNY	8.36	Neutre	8.29	Négatif	8.80
	Inde	EUR / INR	104.33	Positif	102.08	Négatif	109.12
Latam	Brésil	EUR / BRL	6.26	Neutre	6.26	Négatif	7.07
	Mexico	EUR / MXN	21.54	Neutre	21.34	Négatif	22.32

	Pays	Spot 30/09/2025	Tendance	Objectif 3 mois (vs USD)	Tendance	Objectif 12 mois (vs USD)	
	Eurozone	EUR / USD	1.18	Neutre	1.16	Positif	1.24
	Royaume-Uni	GBP / USD	1.35	Neutre	1.33	Positif	1.43
	Japon	USD / JPY	147.69	Neutre	145.00	Positif	140.00
	Suisse	USD / CHF	0.80	Neutre	0.81	Positif	0.76
	Australie	AUD / USD	0.80	Neutre	0.66	Positif	0.68
	Nouvelle-Zélande	NZD / USD	0.66	Positif	0.60	Positif	0.60
	Canada	USD / CAD	1.39	Neutre	1.38	Positif	1.35
Asie	Chine	USD / CNY	7.12	Neutre	7.15	Neutre	7.10
	Inde	USD / INR	88.79	Neutre	88.00	Neutre	88.00
Latam	Brésil	USD / BRL	5.33	Neutre	5.40	Négatif	5.70
	Mexique	USD / MXN	18.33	Neutre	18.40	Neutre	18.00
EMEA	Afrique du Sud	USD / ZAR	17.25	Neutre	17.25	Neutre	17.50
	USD Index	DXY	97.78	Neutre	98.32	Négatif	92.64

Source : BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Au 1^{er} octobre 2025

L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

Charles GIROT

Senior Investment Advisor

ITALIE

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN

Senior Investment Strategist, Commodities

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Deputy Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Strategist



CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document commercial est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme de droit français, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, France, immatriculée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes à qui ce document a été remis. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans

prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation légale concernant le produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent avoir des positions dans ces produits ou avoir affaire à leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Images de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

**La banque
d'un monde
qui change**