

# Fort le dollar ?

Béatrice Majnoni d'Intignano

Publié par *Le Figaro*, novembre 2004

On perd son latin à entendre d'une oreille monsieur Snow, secrétaire américain au Trésor, affirmer qu'il souhaite un *dollar fort* et de l'autre les analystes des grandes banques prétendre qu'il le pousse à la baisse. Les Français, quand à eux, jouent à la grenouille qui demande un Roi en pressant la BCE d'intervenir pour le faire remonter et empêcher l'euro de grimper. Un peu d'exégèse s'impose.

Un *dollar fort* signifie un dollar crédible à long terme pour le reste du monde et partout accepté. On chercherait en vain la valeur correspondante sur le marché des changes. Fort signifie ici trois choses. 1) Qui attire les capitaux indispensables pour financer les investissements, la consommation et les déficits américains. 2) Qui entre massivement dans les réserves de change des grands partenaires, lesquels donc le soutiennent. 3) Qui sert de monnaie de facturation et de transaction pour les contrats internationaux, surtout les matières premières. Sous ces réserves, ce dollar fort peut varier du simple au double. Il flotte depuis 1973 et son cours joue au yo-yo sur les marchés des changes depuis cette époque. Il a valu entre 4,5 et 10,5 francs dans les années 1980. Il s'est apprécié de 1995 à 2000, stabilisé de la fin 2000 au début de 2002 pour s'effondrer par la suite. Nous avons connu l'euro à 1,17 dollar, puis à 0,82 pour le voir aujourd'hui à 1,30. Jusqu'où ? Fort, faible le dollar ? En valeur, tout dépend donc du jour. Mais toujours fort, oui, au sens : toujours *crédible* pour le reste du monde.

Et l'euro ? Jusqu'à sa création, le système monétaire était multipolaire : plusieurs monnaies coexistaient avec le dollar et les taux de change étaient multiples. Aujourd'hui, le monde monétaire est bipolaire : dollar et euro servent dans 80% des opérations internationales. Livre sterling, yen ou franc suisse sont marginalisés. La plupart des petites monnaies asiatique ou arabes sont plus ou moins liées au dollar. Alors, dollar et euro sont comme sur les deux plateaux d'une balance : quand le dollar baisse, l'euro monte et *vice versa*. Les européens devront s'y habituer en sachant que c'est la situation interne des Etats-Unis, donc le dollar qui oriente les plateaux.

Deux conditions seraient en effet nécessaires pour stabiliser euro et dollar comme en rêvent les européens. Soit coordonner nos politiques monétaires, ce dont les Américains ne veulent pas entendre parler. Soit rendre la notre vassale de la leur, ce que nous ne pouvons souhaiter. Etats-Unis et Europe sont des continents aux conjonctures décalées et aux besoins différents, également fermés au commerce extérieur, qui ont besoin de monnaies flottantes et non liées entre elles. Modifier le régime de change entre nos monnaies relève du Conseil européen, donc des gouvernements. Il ne sert à rien de supplier la BCE d'intervenir. On n'inverse par une tendance lourde sur les marchés des changes par des interventions ponctuelles. Les Français devront le comprendre et s'habituer à de fortes variations de l'euro sur les marchés.

Le yo-yo du dollar gêne moins les Américains que nous car ils subissent peu le risque de change. Leurs importateurs et leurs exportateurs travaillent en effet souvent en dollar ou avec des pays dont les monnaies sont liées au dollar. Exemple le yuan chinois et les monnaies des pays pétroliers. Ainsi, le taux de change effectif du dollar, qui exprime le mieux ce que ressentent les exportateurs et importateurs et la compétitivité des produits américains, n'a-t-il guère changé depuis 1990 ; depuis un an il a baissé seulement de 7% alors que le dollar se dépréciait, lui, de 17%.

Alors, comment vivre avec le yo-yo ? D'abord n'oublions pas que l'euro a fait disparaître les crises spéculatives. Qu'il protège aussi beaucoup d'importateurs et d'exportateurs du risque de

change à l'intérieur de l'Europe et avec les pays du Nord et de l'Est de la zone euro, ou du Maghreb, qui lient leur monnaie à la notre : Suède, Hongrie, Maroc. Avantages vite oubliés. On le mesure au taux de change effectif de l'euro, qui a augmenté de 4% depuis un an, alors que l'euro, lui s'appréciait de 15%.

La BCE a réussi à faire de l'euro la seconde monnaie et une monnaie de référence aux frontières de la zone euro, mais guère au-delà. Alors que le dollar reste mondial, l'euro est européen. Le premier président de la BCE, Wim Duisenberg, affirmait n'avoir pas l'ambition d'en faire une monnaie mondiale et laisser les marchés en décider. Le second, Jean Claude Trichet, déplore la « volatilité excessive ... et les mouvements désordonnés des taux de change ». L'euro est la deuxième monnaie de réserve (de 13 à 20% des réserves de change depuis 1999) ; la deuxième pour l'émission de dette internationale ; il a acquis *la crédibilité* tant souhaitée. Seule faiblesse : il reste absent des marchés de matières premières et peu utilisé comme monnaie de facturation. La baisse du dollar pourrait être l'occasion de lui faire surmonter ces deux derniers obstacles.

Les Européens font en effet le jeu des Américains par leur timidité. Peut-être le temps est-il venu de faire considérer l'euro comme une monnaie internationale à part entière par nos partenaires commerciaux autres que les Etats-Unis. Et l'effondrement dont est menacé le dollar pourrait constituer l'occasion rêvée. L'Europe est en effet à la fois un exportateur massif : aéronautique, grands programmes d'investissements, médicaments, chimie, matériels de production..., et un importateur essentiel d'énergie et de matières premières dans le monde.

Nos partenaires commerciaux, hors USA, souffrent comme nous du risque de change. Les pays pétroliers et gaziers, les producteurs de matières premières sud-américains ou africains voient s'effondrer la valeur de leurs exportations avec la baisse du dollar. Les banques centrales japonaise et chinoise, qui détiennent 60% des réserves de change mondiales, surtout en dollar, les voient se dévaloriser au même rythme. La Chine, dont le yuan est arrimé au dollar, peut se sentir menacée par l'évolution du dollar. L'histoire enseigne en effet que les taux de change fixe artificiels débouchent un jour ou l'autre sur une grave crise de change ou financière comme l'Amérique latine et l'Asie du Sud-Est en firent la triste expérience. L'Allemagne ou le Japon ont démontré que rien n'empêche la monnaie d'un pays à fort excédent commercial et développement rapide de s'apprécier. La Chine aussi tirerait donc parti de regarder l'euro comme une monnaie intéressante à laquelle lier en partie le yuan et pour détenir ses réserves de change.

La seule façon de limiter le risque de change dans un système bipolaire serait d'utiliser un panier d'euro et de dollar pour négocier les grands contrats et les importations d'énergie ou de matières premières. Nous pourrions alors appliquer les trois recettes des Américains : attirer des capitaux pour financer notre rattrapage technologique, voir notre monnaie devenir en partie l'ancrage de celles de nos partenaires commerciaux, limiter le risque de change dont souffre notre économie. Si nous vendions nos airbus et achetions notre gaz en euro notre industrie souffrirait moins aujourd'hui.

Techniquement, la force des Américains vient de ce que leurs banques imposent le dollar, leurs normes et leurs pratiques sur les marchés financiers et de matières premières à l'ensemble du monde. Les marchés internationaux fonctionnent en dollar répond-on toujours, ils ignorent l'euro, en partie pour des raisons techniques. Des européens convaincus pourraient y imposer leur monnaie devenue *forte et crédible* au même titre que le dollar. Mais les grenouilles demandent un Roi au lieu de construire avec ardeur leur Royaume.