

CHRONIQUE FINANCE

A dollar bas, marché volatil

Les difficultés du financement américain déconnectent le marché des changes des fondamentaux économiques.

L'affaiblissement du dollar depuis son niveau extravagant d'il y a deux ou trois ans était prévisible et l'investisseur avec un horizon de placement long ne prenait alors guère de risques en pariant sur sa forte dépréciation. Après une baisse d'environ 30%, à 1,20 dollar/euro quand ces lignes sont écrites, les prévisions deviennent plus difficiles car les produits américains sont aujourd'hui de nouveau compétitifs.

Mais, malheureusement pour les exportateurs et l'emploi industriel européens, le billet vert pourrait continuer à se déprécier en 2004. Confrontés à un déficit sans précédent des échanges extérieurs, les Etats-Unis doivent attirer tous les mois environ 50 milliards de dollars de nouveaux capitaux. Certes, ils disposent d'un accès privilégié à l'importante



Par
Olivier Davanne
et **Thierry Pujol**
Associés
de DPA
Conseil

épargne asiatique, où les banques centrales achètent des dollars pour éviter une trop forte appréciation de leurs devises. Globalement, la « zone dollar » étendue est cependant déficitaire dans ses échanges commerciaux et ne bénéficie plus spontanément d'entrées de capitaux suffisantes pour financer ce déficit. A la fin des années 90, les entreprises européennes, attirées par la « nouvelle économie » et à la recherche d'une taille mondiale, multipliaient les gros investissements directs à l'étranger (plus de 1 000 milliards d'euros entre 1999 et 2001). Mais, ce flux de financement s'est maintenant tari et l'excès d'offre de

dollars provoque une tendance lourde, visible depuis le printemps 2002, à l'affaiblissement de la devise américaine.

En dépit de cette tendance bien établie, le marché des changes risque cependant d'être très volatil en 2004. La glissade du billet vert a été et sera entrecoupée de périodes de rémission. D'une part, pour des raisons de rendement : le durcissement des politiques monétaires sera probablement plus précoce aux Etats-Unis. La remontée en cours d'année des taux d'intérêt à court et long terme américains au-dessus des taux européens renforcerait l'attractivité des placements aux Etats-Unis et pèserait temporairement sur l'euro.



Spéculation ou remontée des taux : en 2004, la glissade du billet vert sera entrecoupée de périodes de rémission.

visant à analyser la force de la tendance et le positionnement des autres investisseurs. Les difficultés de financement du déficit américain semble ainsi de nature à déconnecter le marché des changes des fondamentaux économiques et à accroître sa volatilité.

Rappelons que, depuis trente ans, après l'apparition d'une tendance marquée sur le marché des changes, les devises ne se sont in fine stabilisées qu'après intervention des banques centrales (en soutien du dollar à la fin des années 70, des monnaies européennes en 1985, du dollar en 1987 puis en 1994-95 et enfin de l'euro en 2000).

Dans ce domaine, une action concertée visant à limiter la volatilité des monnaies sera cependant compliquée par les tensions transatlantiques actuelles et l'ambiguïté du traité de Maastricht quant à la responsabilité de la politique de change de la zone euro. Espérons cependant que, confrontés à une éventuelle crise de confiance sur le dollar, le gouvernement américain, les ministres des finances de la zone euro et les banques centrales sauraient coopérer en 2004 comme leurs prédécesseurs dans le passé!