

# Dollar: les risques de l'insouciance américaine

L'Europe et le Japon en souffrent, mais, à terme, ce sont les Etats-Unis qui pâtiront le plus de leurs échanges extérieurs déséquilibrés.

La situation financière actuelle rappelle la réflexion de John Connally, secrétaire américain au Trésor à l'époque de Nixon: « Le dollar est notre monnaie, mais votre problème ». A 1,33 dollar pour 1 euro et 103 yens pour 1 dollar, la faiblesse du billet vert menace déjà les fragiles reprises économiques européenne et japonaise. Et la difficulté croissante des Etats-Unis à financer leur déficit extérieur laisse planer un risque de poursuite de la baisse de la

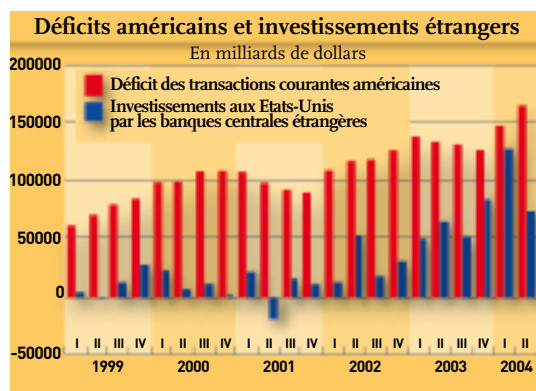
devise américaine. Mais si cette tendance baissière préoccupe les autorités hors des Etats-Unis, peu d'Américains, hormis le président de la Federal Reserve Bank, Alan Greenspan, s'alarment des risques qu'elle fait peser sur l'économie américaine elle-même. Cette sérénité trouve sa traduction sur les marchés financiers: à 4,30% quand ces lignes sont écrites, les taux d'intérêt à long terme américains semblent indûment bas pour un pays très endetté à l'extérieur et de plus en plus dépendant du bon vouloir de ses créanciers extérieurs!



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

Cette insouciance américaine est-elle justifiée, en particulier par le « privilège américain » en matière de devises? Au-delà du bénéfice d'avoir la monnaie de facturation d'une grande partie des transactions internationales, le principal atout des Etats-Unis réside simplement dans la taille considérable de son économie. Que la devise d'un petit pays s'effondre, les autres Etats n'en pâtissent que peu; que le dollar baisse et tous les exportateurs non américains souffrent. Dès lors, pour éviter ces coûts, certains pays adoptent un ancrage, rigide (Chine) ou flexible (Japon), de leur devise au dollar. Ces politiques d'ancrage étendent de facto la zone dollar et pénalisent un peu plus ceux qui n'y appartiennent pas. Ainsi, l'Europe pourrait s'accommoder d'une forte baisse de compétitivité face aux seuls Américains. Mais quand l'euro s'apprécie, c'est généralement face à une zone monétaire beaucoup plus vaste que les Etats-Unis.

Cet effet de taille et les politiques d'ancrage qui l'amplifient ont conféré aux Etats-Unis un « droit de tirage » quasi automatique sur les réserves de change de nombreux pays.



**Le contour de la vaste zone dollar actuelle résulte d'un équilibre instable qui pourrait évoluer rapidement.**

Quand les entrées de capitaux du secteur privé se révèlent insuffisantes, les banques centrales étrangères prennent le relais et financent les déficits américains. Leur incitation à agir est d'autant plus forte qu'inflation et croissance mondiales sont, comme aujourd'hui, modérées. En effet, les autres Etats sont alors particulièrement réticents à sortir totalement de cette zone dollar et à laisser leurs devises s'apprécier librement.

Ce constat posé, on voit bien les risques de l'insouciance américaine et de l'utilisation des banques centrales étrangères comme « financeurs en dernier ressort ». Le contour de la vaste zone dollar actuelle résulte d'un équilibre instable qui pourrait évoluer rapidement. Un pays sera en effet d'autant plus enclin à accepter des fluctuations significatives de son taux de change face au dollar et à limiter les interventions de sa banque centrale que les autres en font autant. De ce point de vue, les choix que fera en 2005 un acteur majeur comme la Chine dans la gestion de son taux de change auront valeur d'exemple.

Les Américains encouragent aujourd'hui une appréciation du yuan afin de rééquilibrer les échanges sino-américains. Mais ont-ils mesuré les risques pour leur financement extérieur – et le niveau de leurs taux d'intérêt – d'une éventuelle implosion de la zone dollar? En effet, au-delà d'une simple réévaluation, les autorités chinoises pourraient choisir de stabiliser le yuan face, non plus au seul dollar, mais à un panier de monnaies incluant également la monnaie européenne et le yen. Avec un effet d'entraînement possible sur les autres pays. L'année 2005 devrait donc voir un jeu monétaire complexe entre Américains, Chinois, Japonais et Européens – ces derniers étant malheureusement assez mal organisés pour défendre leurs intérêts. Et, à la fin de l'année, le dollar pourrait bien être devenu le problème du secrétaire américain au Trésor!