

Document

"Aucune devise n'est capable de supplanter le billet vert" (10.11)

Le Monde économie - 09.11.2009

La faiblesse actuelle du dollar est-elle le signe avant-coureur de l'affaiblissement futur de son rôle dans le système monétaire international ?

Jean-Pierre Vesperini : je ne crois pas à la chute du dollar car il n'existe pas de véritable alternative. Aucune devise n'est capable de le supplanter à un horizon prévisible : ni l'euro, ni le yuan, ni une nouvelle monnaie. La Banque centrale européenne (BCE) ne souhaite pas que l'euro devienne une monnaie de réserve internationale car elle en perdrait le contrôle. Or, on ne peut pas obtenir un tel statut contre son propre gré !

A plus long terme, de surcoût, la question se posera de la réforme des règles de la zone euro, ou de son éclatement. La fracture entre l'Allemagne - associée aux Pays-Bas, au Luxembourg et à l'Autriche - et les autres pays membres ne peut pas durer. L'affaiblissement économique lié à l'euro fort et la perte de parts de marché de la France, de l'Espagne ou de l'Italie, feront qu'un jour ou l'autre des inquiétudes naîtront sur la pérennité de l'euro et alors il baissera.

En Chine, les autorités ne souhaitent pas non plus que le yuan remplace le dollar, ce qui passerait d'abord par sa convertibilité et conduirait à une forte réévaluation qui freinerait l'activité. Le système financier chinois est d'ailleurs loin d'être assez développé.

Enfin, je ne crois pas qu'une monnaie de réserve internationale comme les droits de tirages spéciaux (DTS) émis par le Fonds monétaire international pourrait prendre le relais du dollar, car elle supposerait un accord international sur la répartition de ses émissions et sur ses modalités de fonctionnement, qui paraît impossible à atteindre.

Comment interprétez-vous les critiques émises par Pékin à l'encontre du rôle du billet vert ?

Cette mise en cause du rôle du dollar - et des privilèges qui en découlent - ne reflète pas une intention de couler le dollar. Elle est plutôt un moyen de riposter, par ces attaques, aux demandes pressantes de l'administration américaine pour corriger la sous-évaluation manifeste du yuan face dollar.

Que prévoyez-vous comme évolution des changes à court terme ?

La baisse du dollar peut continuer dans les semaines qui viennent, tant que les causes actuelles de sa faiblesse persisteront. Ce sont, d'une part, les sorties de capitaux des Etats-Unis vers d'autres marchés, les investisseurs ayant moins peur de prendre des risques et, d'autre part, la différence de taux d'intérêt à court terme entre les Etats-Unis et la zone euro, où ils sont plus rémunérateurs. Cet écart encourage les opérations de *carry trade* ("portage") sur les marchés financiers, qui consistent à emprunter des dollars et à les vendre pour acheter des titres en euros. Mais ce recul du dollar devrait cependant buter sur une limite.

Laquelle ?

Le taux de change jugé insupportable par la BCE est en réalité celui qui gêne les entreprises exportatrices allemandes, soit à peu près 1,60 dollar pour 1 euro. La politique de la BCE est, de fait, dictée par la Bundesbank. En juillet 2008, le taux de change moyen de 1,57 dollar avait ainsi été atteint à la suite de la décision très malencontreuse de la BCE d'augmenter ses taux d'intérêt. Face aux pressions des exportateurs allemands, la BCE les a baissés en octobre, et le taux de change moyen est revenu à 1,33 dollar. On peut s'attendre - si la hausse de l'euro se poursuit au-delà de 1,60 dollar - à ce que les mêmes

causes produisent les mêmes effets. Toutes les conditions sont réunies pour qu'une réaction de la BCE puisse réussir.

La Réserve fédérale américaine (*Fed*) a déjà abaissé ses taux à zéro. La BCE, à 1 %, est donc maîtresse de la différence de taux entre l'euro et le dollar. Elle peut ainsi prendre à contre-pied les opérateurs de *carry trade*, en les forçant à déboucler leurs positions. La baisse de l'euro pourrait donc être très violente, si la BCE le désirait.

Est-ce le cas ?

En fait, il est probable que la BCE, comme en 2008, ne laissera pas l'euro descendre en dessous de 1,30 dollar par crainte de l'inflation. L'autre facteur qui pourrait soutenir le dollar est que la baisse de l'aversion au risque des investisseurs - qui détermine les sorties de capitaux des Etats-Unis - semble se stabiliser.

Et à plus long terme, qu'attendez-vous pour le dollar et les autres monnaies ?

Sur le moyen et le long terme, les devises reflètent la force relative des différentes économies. A l'horizon d'une à plusieurs années, le yuan va être obligé de s'apprécier face au dollar, traduisant la montée en puissance de la Chine par rapport aux Etats-Unis. Il est malheureusement assez clair que le poids économique de la zone euro va baisser par rapport à celui des Etats-Unis, entraînant un recul de la monnaie unique face au billet vert.

En effet, la contribution du travail à la croissance est plus faible dans la zone euro : le taux d'emploi de la population mais aussi la durée du travail par personne et par an sont inférieurs. En Europe, de plus, la politique industrielle commune n'existe pas. Et les efforts de recherche et de défense sont inférieurs à ceux des Etats-Unis.

Enfin, l'hétérogénéité de la zone euro va mettre en doute la pérennité de la monnaie unique. Dire que l'euro à 1,50 dollar n'est pas un problème pour l'Allemagne, comme l'a fait Karl-Theodor zu Guttenberg, l'ex-ministre de l'économie allemand, alors que ce cours est trop élevé pour presque tous les autres pays de la zone euro, c'est une manière d'annoncer le commencement de la fin de la zone euro. La monnaie unique devrait donc refluer à terme vers sa parité fondamentale de 1,15 à 1,20 dollar et pourrait chuter bien plus bas.