

# La chute du dollar

## Partage international n° 181 - Septembre 2003

par Scott Champion

Au cours de ces 24 derniers mois, le dollar américain a perdu 25 % de sa valeur par rapport à un panier de devises de référence comprenant notamment le yen japonais, l'euro, le franc suisse, le dollar canadien, la couronne suédoise et la livre sterling. Une chute d'une telle ampleur n'est pas inhabituelle sur le marché des devises ; cependant, ce qui est nouveau, c'est qu'il semble que l'administration Bush cherche à favoriser un dollar encore plus bas. Si ceci se confirme, il s'agirait d'un renversement total par rapport à la politique de l'administration Clinton qui favorisait un dollar fort.

### Les avantages d'un dollar faible

Les Etats-Unis préféreraient un dollar faible pour plusieurs raisons. D'abord, un dollar meilleur marché améliore la compétitivité des produits américains sur les marchés étrangers, ce qui profite aux sociétés multinationales américaines. Ensuite, cela rendrait le prix des importations plus coûteuses. Dans les deux cas, les entreprises américaines y trouvent avantage.

Deuxièmement, la politique impérialiste de l'administration Bush est très coûteuse et son financement nécessite un recours à l'emprunt sur le marché international des capitaux. Le déficit des comptes courants des Etats-Unis (c'est-à-dire le déficit commercial ajusté des transferts tels que ceux relatifs aux intérêts encaissés à l'étranger) s'élève actuellement à quelque 600 milliards de dollars ; en conséquence, les Etats-Unis doivent emprunter chaque jour auprès de prêteurs internationaux un montant net de plus de 1,5 milliard de dollars. Il est généralement plus aisé pour un emprunteur de rembourser une dette dans une devise qui se déprécie plutôt que dans une devise qui se renforce. Au vu de l'importance des montants concernés et de la faiblesse de l'économie domestique, un dollar fort rendrait encore plus difficile le financement du rôle de « gendarme du monde » que les Etats-Unis se sont eux-mêmes octroyé.

L'état lamentable de la situation financière aux Etats-

Unis ne doit pas apparaître comme une bonne nouvelle pour le reste du monde. Avec un taux d'intérêts à court terme proche de zéro, il n'y a pratiquement plus aucun avantage économique à attendre d'une nouvelle baisse des taux. La faiblesse du dollar reste donc le seul levier permettant de stimuler l'économie américaine. Tant que les prêteurs se montreront disposés à investir en dollars, les Etats-Unis pourront continuer à emprunter afin de maintenir leur niveau de vie. Mais de sérieux problèmes surviendront pour le gouvernement américain, l'économie et la population si les prêteurs se mettent à bouder le marché américain en raison de la faiblesse du dollar.

Depuis de nombreuses années, les Etats-Unis apparaissent comme le moteur économique de la planète, jouant le rôle de consommateur de dernier ressort pour les surplus mondiaux en période de fragilité économique. Mais ils se retrouvent maintenant dans une situation difficile. Si l'Amérique tente de contrer les tendances déflationnistes en favorisant la dépréciation du dollar, elle va exporter la déflation vers le reste du monde car les devises étrangères vont se renforcer par rapport au dollar. Ceci va mettre les autres économies à mal et freiner leur capacité à acquérir des biens et services, y compris ceux en provenance des Etats-Unis. Il est probable que les Etats-Unis vont choisir cette voie de facilité puisque, à court terme, un dollar faible contribue rapidement à l'amélioration des revenus des sociétés américaines, tandis que les dommages au niveau de l'économie mondiale n'apparaîtront qu'à plus long terme.

Malheureusement pour l'administration Bush, une politique de dollar faible comporte de nombreux risques. L'économie mondiale est inondée de dollars et, généralement, en cas de surabondance, la valeur d'un bien (comme le dollar) chute, parfois de manière précipitée. Si la confiance dans le dollar ou dans les actifs libellés en dollars (comme les bons du Trésor) décroît, le reste du monde est susceptible de revoir sa position sur les investissements libellés dans cette devise, ce qui pourrait avoir des conséquences désastreuses. Environ 75 % des actifs détenus par les banques centrales à travers le monde sont libellés en dollars américains (par exemple sous la forme de bons du Trésor américain). Ces banques ne veulent pas voir leurs actifs décroître de façon significative. De nombreux pays, tels que le Japon, recyclent leur

surplus commercial sous la forme de dollars américains via l'achat de bons du Trésor américain. Ils le font dans leur propre intérêt et dans le cas du Japon, cette politique permet de maintenir une faiblesse relative du yen par rapport au dollar. Il est difficile d'imaginer que les Japonais changent de politique car cela mettrait à mal leurs propres entreprises. Et le Japon détient, avec le reste du monde, environ un tiers de l'ensemble de la dette du Trésor américain. Si ces pays n'acquièrent plus de bons émis par le Trésor et si ils se mettent à revendre les titres en leur possession, les Etats-Unis connaîtront de sérieuses difficultés. Les autorités américaines devraient s'inquiéter de la faiblesse du dollar car celle-ci pourrait s'accélérer et devenir incontrôlable.

### **Vers la déflation**

Lorsque surviendra le krach boursier mondial dont il est régulièrement question dans cette revue, nous assisterons probablement à une disparition de la confiance vis-à-vis du dollar, car les nations revendront leurs actifs libellés en dollars afin de tenter de redresser leur propre économie chancelante. Les Etats-Unis connaîtraient alors les plus grandes difficultés à financer leurs énormes déficits budgétaires et commerciaux. Au moment le plus inopportun, les Etats-Unis pourraient se retrouver dans l'obligation d'augmenter sensiblement leurs taux d'intérêts afin d'attirer à nouveaux les capitaux qui leur permettront de faire face à leurs obligations. Ceci constituerait un nouveau coup dur pour l'économie. La chute des marchés boursiers ferait entrer de manière quasi certaine l'économie américaine dans une période de déflation. De récentes déclarations d'Alan Greenspan, le président de la Réserve fédérale, et de M. Bernacke, gouverneur de la Réserve fédérale à New York, au sujet d'un possible scénario déflationniste, traduisent l'inquiétude de la Fed qui

se tient prête à écouler de grandes quantités de dollars pour lutter contre cette éventualité. Ces déclarations sont sans précédent dans les 90 ans d'histoire de la Réserve fédérale ; elles devraient être interprétées comme un signe de la volonté de la Fed de pousser le dollar à la baisse en cas de crise grave.

A l'heure actuelle, de nombreuses forces se conjuguent et pourraient mener à une chute du dollar. Parmi ces signes, on retrouve un excès de l'offre, la faiblesse des taux d'intérêts, le besoin de lutter contre la déflation, une chute continue des marchés boursiers et le risque d'une crise majeure du côté des produits dérivés [Voir l'article « Vers le précipice » dans *Partage international* du mois de juin 1999]. Il est très probable que dans un futur, qui n'est pas si éloigné, tous ces facteurs en arriveront à se conjuguer.

En outre, beaucoup de financiers, de responsables de banques centrales et de gouvernements ne peuvent se réjouir des politiques économiques et étrangères de l'administration Bush. Ils sont conscients du fait que le recyclage permanent de capitaux en actifs américains permet, du moins en partie, de maintenir la domination américaine sur le reste du monde. Si les responsables qui contrôlent les capitaux à l'échelle mondiale décident, pour une raison ou une autre, de ne plus acquérir de titres du Trésor américain et de liquider ceux qui sont en leur possession, alors le dollar chutera brutalement et les Etats-Unis feront l'expérience d'un choc économique sans précédent. Si tout ceci se produit, le monde assistera alors à la fin de l'hégémonie américaine.

Etats-Unis **Auteur** : Scott Champion, collaborateur de Share International basé à Los Angeles.

**Thématiques** : [politique](#), [Économie](#)

**Rubrique** : [Divers](#) ()