

## ÉDITORIAL

PAR FRANÇOIS-XAVIER PIETRI

## L'argent vire de bord

**V**oilà donc venu le temps de la revanche de l'Asie. L'arrivée, qui n'est pas passée inaperçue, de Temasek, le fonds souverain de Singapour, dans le capital de Merrill Lynch est une nouvelle étape importante dans l'intrusion progressive, mais inéluctable, des investisseurs asiatiques dans les grandes entreprises occidentales. Certes, en l'espèce, l'investissement prend la figure d'un sauvetage, sous la forme de ces prêteurs de dernier ressort, ceux qui accourent quand on les appelle pour entrer à bon compte au capital de firmes en difficulté. Et quoi de plus démonstratif, en la matière, que la faiblesse des établissements financiers américains touchés de plein fouet par la crise du subprime aux États-Unis. Ce qui est frappant dans cette affaire, ce n'est pas que Merrill Lynch ait un besoin massif de capitaux — ce n'est ni la première ni probablement la dernière des banques américaines à être dans cette situation — mais plutôt le fait que l'argent nécessaire ne se trouve plus entre les mains des grands pays industrialisés occidentaux. L'argent est chez ces nouveaux riches, ceux dont la fortune récente s'est construite sur les échanges commerciaux avec l'Occident ou sur la base des cours faramineux du pétrole et des matières premières. En quelques mois, ce sont ainsi près de 30 milliards de dollars qui ont été investis dans le seul secteur de la finance américaine. Et c'est aux mêmes nouveaux riches, industriels cette fois, qu'on prête des visées sur des firmes pas forcément en difficulté, comme Capgemini par exemple. En somme, l'argent a viré de bord. Et cela ne fait que commencer. Car ces investisseurs sont avisés et les fonds qu'ils placent aujourd'hui seront fort bien rémunérés dans les années qui viennent. Au point qu'on peut se demander ce que font les grands investisseurs occidentaux, ceux qui gèrent les milliers de milliards de dollars de l'épargne collective, et qu'on sent bien absents dans le jeu actuel de la finance mondiale.

fxpietri@latribune.fr



DU LUNDI AU VENDREDI À 7 H 55  
**LA CHRONIQUE DE  
 FRANÇOIS-XAVIER PIETRI**  
 SUR RADIO CLASSIQUE

## La Tribune

Édité par : La Tribune SAS  
 51, rue Vivienne - 75095 Paris Cedex 02  
 Standard : 01 44 82 16 16  
 Adresse Internet : <http://www.latribune.fr>  
 Président, Directeur de la publication :  
 Alain Metternich.

Directeur de la rédaction : François-Xavier Pietri. Directeur adjoint : Pascal Aubert. Rédaction en chef centrale : Philippe Mabillet (Economie, Tribunes) ; Martine Orange (Entreprises) ; Olivier Provost (La Tribune.fr) ; Bruno Segre (Marchés & Finance). Rédacteurs en chef : Jean-Louis Alcaïde (PMÉ-Régions) ; Anne Debray (Édition) ; Patrick de Jacquolot (La Tribune.fr) ; Estelle Leroy (Rendez-vous perso) ; Dominique Mariette (Marchés & Finance) ; Franck Pauly (Vos finances) ; Jérôme Stern (Hors-Séries, Mensuels) ; Daniel Vigneron (Economie, International). Adjoints : Akram Belkaid (Economie, International) ; Eric Benhamou (Forum) ; Pascale Besses-Boumard (Valeurs) ; Jean-Pierre Bourcier (Art de vivre) ; Béatrice d'Erceville (Entreprises) ; Pierre Kupferman (Enquêtes) ; Delphine Girard (Economie France) ; Pascal

Hénisse (Tribunes) ; Yan de Kerorguen (Rendez-vous perso) ; Christophe Bazire, Jean-Pierre Geoffroy, Patricia Jézéquel, Nicolas Oudin (Édition) ; Jean-Baptiste Jacquen (Entreprises) ; Christophe Tricaud (Les Places) ; Nicole Triouleyre (La Tribune.fr).  
 Directeur général-éditeur : François Dieulesaint. Directeur de la diffusion et de la promotion : Benoît Waucampt (01 40 13 18 47). Directrice de la communication : Sandra Tricot (01 44 88 47 90). Directeur du développement et du marketing : Fabrice Février. Directeur multimédia : Pascal Laroche.  
 Publicité : DI Régie (01 44 88 42 60). Président : Jean-Jacques Schardner. Directeur général opérationnel : Hervé Noiret. Directrice publicité commerciale : Nathalie Catholand. Directeur publicité financière : Pierre Gisclard. Directeur publicité internationale : Alice Suric. Directeur publicité régionale : Charles d'Augustin.

Impression : CIPP, 72-74, rue Ambroise-Croizat, 93200 Saint-Denis ; Méditerranée-Offset-Press, Vitrolles ; Rhône Offset-Press, Irigny ; Imprimerie Midifax, Toulouse ; Loirefax, Saint-Herblain.

**Service abonnement**  
 Numéro vert : 0 800 13 23 33 (appel gratuit)  
 Fax abonnement : 01 44 82 17 92  
 Abonnement 1 an (France métr.) : 395 € TTC

USA : USPS #017531.  
 Periodical postage paid at Champlain N.Y. and additional mailing offices.  
 For details call IMS at 1 (800) 428 3005  
 Distribué par les NMPP. Commission paritaire : 0909C85607 ISSN 0989-1922  
 Modification de service : (uniquement pour réseau de vente NMPP)  
 Téléphone vert : 0 800 47 10 09

IMPRIMÉ EN FRANCE  
 PRINTED IN FRANCE



Reproduction intégrale ou partielle interdite sans l'accord de l'éditeur - Art. L112-4 du Code de la propriété intellectuelle

La Tribune est une publication de DL Group. Principal associé : Ufipar (LVMH).  
 Président-directeur général : Alain Metternich.  
 Directeur général : Jean-Jacques Schardner.  
 Directeur général adjoint : Nicolas Desbois.  
 Directeur délégué : Bernard Villeneuve.

## LA CHRONIQUE D'ÉCONOMIE INTERNATIONALE

## Dollar : toujours plus bas ?

PAR AGNÈS BÉNASSY-QUÉRÉ ET LIONEL FONTAGNÉ (\*)

**L**e dollar semble aujourd'hui hésiter à franchir le seuil symbolique de 1,5 dollar par euro, mais cela pourrait être pour bientôt. Dès lors, les marchés seront fixés sur le seuil lui aussi symbolique de 1,6 dollar, puis, qui sait, 1,70... jusqu'où le dollar peut-il baisser ? Il n'y a pas de réponse définitive à cette question. Chaque jour, le marché des changes brasse des montants correspondant à environ cent fois le commerce mondial. Autant dire que, si ce gigantesque marché perd confiance dans le dollar, ce dernier plongera encore bien plus bas que son niveau actuel. Pourtant, si l'on regarde dans le rétroviseur, on voit bien que les phases de plongeon ont toujours été suivies par des redressements. Il doit donc exister des forces de rappel.

En fait, lorsque le dollar baisse, tout ce qui peut s'acheter aux États-Unis devient moins cher, du vin californien aux bons du Trésor, en passant par les honoraires d'avocat et les actions high-tech. Cette dévalorisation des biens et surtout des actifs est la force de rappel recherchée : si les actions Microsoft ou Google sont dévalorisées, pourquoi ne pas en acheter davantage ? Pourquoi ne pas parier sur une remontée du dollar ? Ainsi, lorsque le dollar est tombé suffisamment bas, les titres de dette américaine trouvent plus facilement acquéreurs sur le marché mondial, ce qui stabilise la monnaie par le jeu de l'offre et la demande.

**Banque populaire de Chine.** Autre force de rappel, certains investisseurs comme la Banque Populaire de Chine, qui gère le plus gros stock de réserves officielles du monde, continuent encore aujourd'hui à acheter massivement du dollar, même s'ils commencent à diversifier leurs réserves vers d'autres monnaies comme l'euro.

**SI L'ON REGARDE EN ARRIÈRE, ON VOIT QUE LES PHASES DE PLONGEON ONT TOUJOURS ÉTÉ SUIVIES PAR DES REDRESSEMENTS. IL DOIT DONC EXISTER DES FORCES DE RAPPEL.**

Enfin, à plus long terme, le plongeon du dollar pourrait aider à redresser le solde commercial américain, donc à ralentir l'accumulation de nouvelles dettes des États-Unis auprès du reste du monde. Toutefois, ce pays étant aujourd'hui essentiellement spécialisé dans les services, lesquels s'exportent surtout par implantation de filiales à l'étranger, il ne faut pas surestimer cette dernière force de rappel... La loi de l'offre et la demande, dites-vous ? Mais que se passe-t-il dans la tête des investisseurs, du côté de la



demande ? À partir de quel niveau vont-ils retourner leurs anticipations et parier sur une hausse du dollar ? Ils doivent bien avoir en tête des valeurs de référence, ce qui nous ramène à la question initiale : pourquoi 1,50 alors qu'il n'y a pas si longtemps, en 2001, le dollar était à 0,86 euro par dollar ?

Il y a deux manières de raisonner. Selon un premier scénario, le stock de dette américaine est élevé, certes, mais il y a énormément d'épargne dans le monde qui ne demande qu'à se placer dans un pays jugé sûr et à fort potentiel de croissance, sur le marché le plus liquide du monde. Du coup, l'endettement net des États-Unis n'est peut-être pas un problème si terrible. La faiblesse actuelle du dollar n'est que temporaire, liée à la crise des subprimes, au ralentissement de l'économie et aux signaux envoyés par une Réserve fédérale américaine depuis l'été. Mais le ralentissement va inévitablement se propager à d'autres pays dont les banques centrales ne manqueront pas à leur tour de baisser leurs taux, c'est donc juste un mauvais moment à passer.

À l'inverse, on peut penser que cette fois-ci le monde a vraiment changé et que plus rien ne sera comme avant. La dette américaine n'est pas soutenable, il faut la réduire et épargner davantage aux États-Unis. Il faut que tout le monde s'y mette : que les ménages consomment moins, que les déficits publics se réduisent, que l'investissement ralentisse et que les expor-

tations repartent, notamment grâce à un dollar faible. Accrochez vos ceintures : trou d'air jusqu'à ce que la dette extérieure nette américaine retrouve un niveau jugé soutenable.

**Atterrissage en douceur ?** Entre les deux scénarios, bien sûr, on peut imaginer un atterrissage en douceur où le dollar se redresserait tout en restant sous-évalué par rapport au niveau égalisant les prix de part et d'autre de l'Atlantique — de l'ordre de 1,15 dollar par euro — et où l'ajustement de l'épargne américaine se ferait davantage par un changement de comportement des ménages que par des gains de compétitivité.

Paradoxalement, ce qui pourrait favoriser un tel atterrissage en douceur, c'est précisément que l'économie mondiale a changé et que plus rien n'est comme avant. Il existe dans le monde de nouveaux moteurs de croissance : avec nos achats de Noël, la Chine va prendre cette année la place de premier exportateur mondial. Or ce qu'elle exporte est pour l'essentiel un assemblage d'idées et de composants venus de l'étranger, et ses recettes d'exportations sont aussi recyclées en grands contrats d'équipement. Ce qui se passe aux États-Unis va par contre-coup compter de moins en moins, et la déprime du consommateur américain n'est plus de nature à stopper l'économie mondiale.

(\*) Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii).