

ÉDITORIAL

PAR PASCAL AUBERT

Voleurs en gants blancs

Dans la grande partie de bras de fer fiscal qui oppose la puissante Allemagne et les « voleurs en gants blancs » de la minuscule principauté alpine du Liechtenstein, les apparences peuvent être trompeuses. Contre toute attente, le rapport de forces n'est pas aussi déséquilibré que pourrait le laisser penser le poids politique et économique respectif des deux adversaires. Le gouvernement allemand n'a pas les meilleures cartes en main. Menacer de renforcer les contrôles sur les transferts financiers vers le Liechtenstein ferait certainement du tort aux banques de la principauté sans pour autant stopper la fraude fiscale, qui se réorienterait vers d'autres paradis fiscaux, proches ou plus lointains. À l'heure des transferts électroniques, les milliards cachés aux administrations fiscales peuvent se retrouver en quelques secondes à l'autre bout du continent ou de la planète. Pour espérer endiguer l'évasion fiscale, Berlin devrait envisager d'instaurer un contrôle des changes tous azimuts, ce qui n'est plus possible à l'heure de la globalisation et de la liberté de circulation des capitaux. Il n'est même pas certain que, en enrôlant ses vingt-six partenaires européens dans une nouvelle croisade contre les havres fiscaux, Berlin obtienne beaucoup plus de résultats. À supposer que les partenaires en question soient animés de la même volonté de transparence. Ce qui est loin d'être acquis. L'accord sur la taxation des revenus de placement actuellement en vigueur a donné lieu à quinze années de tractations qui n'ont pu aboutir que parce que les négociateurs de l'Union européenne ont lâché du lest sur le maintien du secret bancaire pour certains États, dont le Liechtenstein, la Suisse, mais aussi le Luxembourg, la Belgique et l'Autriche bénéficient. Or la prospérité de ces nations repose en grande partie sur la préservation de la confidentialité accordée aux capitaux venus d'ailleurs. Si le Liechtenstein tient tête avec autant de morgue face à son puissant voisin du nord, c'est parce qu'il se sait discrètement soutenu dans cette épreuve par la grande fraternité des paradis fiscaux, à commencer par son associé helvétique. Pour eux, changer les règles signifie perdre le fonds de commerce qui les fait vivre. Et ils auront beau jeu de renvoyer certains pays de l'Union européenne, qui abritent eux-mêmes des paradis fiscaux — la France avec Monaco et Andorre, le Royaume-Uni avec ses îles Anglo-Normandes ou Man, l'Italie avec San Marin, etc. — balayer devant leur porte avant de jouer les prix de vertu.

paubert@latribune.fr

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 Weill.
Directrice générale : Valérie Decamp.

Directeur des rédactions : Erik Izraelewicz.
Directeur adjoint : Pascal Aubert. Rédaction en chef centrale : Philippe Mabilille (Économie, Tribunes) ; Martine Orange (Entreprises) ; Olivier Provost (La Tribune.fr) ; Bruno Segré (Marchés & Finance). Rédacteurs en chef : Jean-Louis Alcaïde (PME-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 (Économie, International). Adjoints : Akram Belkaid (Économie, International) ; Eric Benhamou (Forum) ; Pascale Besses-Boumarid (Valeurs) ; Jean-Pierre Bour-

cier (Art de vivre) ; Béatrice d'Erceville (Entreprises) ; Pierre Kupferman (Enquêtes) ; Delphine Girard (Économie France) ; Yan de Kerougen (Rendez-vous perso) ; Christophe Bazire, Jean-Pierre Geoffroy, Patricia Jézéquel, Nicolas Oudin (Édition) ; Jean-Baptiste Jacquain (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 multimédia : Pascal Laroche. Publicité : La Tribune Régie, Directrice, publicité commerciale : Nathalie Catholand. Directeur publicité financière : Pierre Gisclard. Directeur publicité internationale : Alice Suric. Directeur publicité latribune.fr : Thomas Defossez.

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

IMPRIMÉ EN FRANCE
PRINTED IN FRANCE



Reproduction intégrale ou partielle interdite sans l'accord de l'éditeur - Art. L122-4 du Code de la propriété intellectuelle

La Tribune
est une publication de La Tribune Holding
Principal associé : News Participations
Président : Alain Weill
Directeurs généraux : Marc Laufer, Valérie Decamp

USA : USPS #017531.
Periodical postage paid at Champlain N.Y.
and additional mailing offices.
For details call IMS at 1 (800) 428 3003
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

LA CHRONIQUE ÉCONOMIE INTERNATIONALE

Incorrigible dollar

AGNÈS BENASSY-QUÉRÉ
ET LIONEL FONTAGNÉ (*)

Le Cepii (Centre d'études prospectives et d'informations internationales) vient de fêter ses trente ans. Cela fait donc trente ans que le Centre décrypte les évolutions de l'économie mondiale — la compétitivité des différents blocs, la division internationale du travail, la structure par produits et par gammes des échanges, l'émergence de nouveaux concurrents, les politiques commerciales, l'intégration européenne, etc.

Trente ans aussi que sont étudiés de près les soubresauts du dollar. Cet anniversaire est l'occasion de replacer les évolutions actuelles dans une perspective longue. Depuis 1978, l'euro (ou son équivalent recomposé à partir des monnaies actuellement dans la zone) a en effet connu de violentes fluctuations à la hausse comme à la baisse. Faut-il rappeler que, entre mars 1985 et le début de l'année 1988, la valeur du dollar a été divisée par 2, après avoir été multipliée par 2,4 entre le début 1980 et mars 1985 ? Quant à l'évolution de l'eurodollar depuis le lancement de la monnaie unique, elle est dans tous les esprits.

Retour en arrière, à travers la Lettre mensuelle du Centre, sorte de baromètre de ses préoccupations relatives à l'économie mondiale. C'est à partir du milieu des années 90 alors qu'apparaissent les déficits extérieurs aux États-Unis, que le dollar prend une part croissante dans les préoccupations du Centre (les lettres sur le dollar sont indiquées par des étoiles sur le graphique). Toutefois, ce thème est rarement traité comme un sujet... améri-



JAVIER DAUDENCORRIS

Quinze ans plus tard, il est clair que ces défis ont été inégalement abordés : la coopération monétaire a peu progressé au niveau tant international que régional (seule l'Europe a mené à bien son intégration monétaire) ; mais les économies émergentes jouent un rôle clé dans les déséquilibres mondiaux et sont perçues comme telles par le G7 et le Fonds monétaire international.

Prévoir les évolutions monétaires reste un exercice particulièrement périlleux. En effet, à tout instant, le taux de change résume en un seul prix une masse d'informations et d'anticipations sur de nombreuses variables économiques futures (des performances commerciales des uns et des autres aux rendements des actions et aux comportements des banques centrales), le lien entre ces différentes anticipations étant lui-même mouvant. Ainsi, une baisse des taux d'intérêt de la part de la Réserve fédérale américaine peut affaiblir le dollar (parce que les actifs américains sont alors moins bien rémunérés) ou au contraire, comme on l'a vu tout récemment, le soutenir (car l'action vigoureuse de la Fed est une bonne nouvelle pour la croissance future).

Dans ces conditions, des mouvements de fond, comme la

baisse tendancielle du dollar liée à l'endettement excessif des États-Unis, peuvent tarder à se matérialiser, comme on l'a observé au tournant du millénaire. Reste un sujet clé sur lequel, durant cette période, le Cepii est resté prudent, l'émergence de l'euro comme monnaie internationale et le lien entre l'internationalisation d'une monnaie et son taux de change.

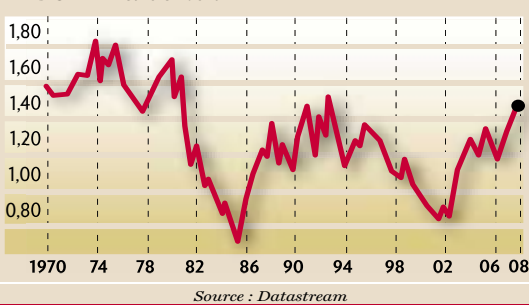
Désaffection pour le dollar. L'appréciation récente de l'euro peut, certes, s'interpréter comme le résultat d'une internationalisation plus rapide côté demande (en particulier de la part des banques centrales dans les pays émergents) que du côté de l'offre (offre de titres libellés en euros essentiellement de la part de la zone euro elle-même, les zones émergentes ayant presque cessé de s'endetter en monnaies étrangères).

Cette désaffection pour le dollar a cependant une composante conjoncturelle qu'il est encore bien difficile de distinguer d'un mouvement de fond vers un système monétaire véritablement bipolaire, voire tripolaire, lorsque la Chine aura libéralisé ses flux de capitaux.

À quand l'après-dollar ? Rendez-vous dans trente ans. ■

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

LE DOLLAR euro en dollar



Source : Datastream

cain : les travaux du Cepii sur le dollar parlent davantage de la Chine, et du pétrole et des blocs monétaires que du manque de compétitivité des produits made in USA. Après tout, il y a plus de deux monnaies dans le système monétaire international. En octobre 1994, le Cepii note que le système monétaire international va devoir relever trois défis : « La généralisation de la libéralisation des marchés des capitaux, le développement de coopérations monétaires régionales et la poussée des économies émergentes. »