

Ceux qui prennent les risques n'en subissent pas les coûts

PAR MICHEL AGLIETTA, PROFESSEUR À L'UNIVERSITÉ PARIS-OUEST, CONSEILLER AU **CEPII** (*) ET GROUPAMA-AM

Le dollar souffre de nouveau, depuis son sommet de mars dernier, d'une baisse de 23 % contre un panier de monnaies pondérées par leur part dans le commerce extérieur des États-Unis. Le dollar a été au plus haut au cœur de la crise systémique. Il baisse alors que l'économie américaine a rebondi bien mieux que l'Europe. Ce n'est donc pas la détérioration de la confiance dans le dollar qui explique sa faiblesse récente.

La raison se trouve dans la reprise de la spéculation financière, preuve que la crise n'a en aucune manière changé les comportements pervers qui l'ont engendrée. Au deuxième trimestre 2009, de nombreux signes ont montré que l'extraordinaire déploiement des actions publiques de sauvetage de la finance portait ses fruits. L'aversion pour le risque des acteurs financiers s'est dégelée. Des liquidités qui étaient figées dans les bons du Trésor américains, faisant office de refuge, se sont remises à chercher du rendement. En même temps, la politique ultra-expansive de la Fed a fait du marché monétaire en dollars la source de financement la moins chère du monde. Le dollar est donc devenu, à la place du yen, la monnaie d'emprunt pour la spéculation. Les Bourses du monde entier ont progressé de

« La crise n'a en aucune manière changé les comportements pervers qui l'ont engendrée. »

50 % à 60 %, et les matières premières ont bondi (doublement du prix de l'or comme du pétrole).

Le dollar baisse donc parce qu'il est activement recherché pour s'endetter. Les banques américaines peuvent emprunter auprès de la

Fed n'importe quel montant à un taux d'intérêt presque nul. Elles achètent des actifs rémunérateurs dans le monde entier, mais aussi prêtent à des fonds spéculatifs qui démultiplient, grâce au levier d'endettement, la pression haussière sur les prix des actifs. Lorsque les transactions se portent sur un actif étranger, il en résulte une vente de dollars, soit par le spéculateur lui-même, soit par sa contrepartie. Le flux excédentaire de vente nourrit la baisse du dollar.

Si donc la situation doit susciter une inquiétude, c'est parce que le sauvetage du système financier, sans sanctions ni contreparties, n'a pas modifié les mentalités qui nourrissent les bulles spéculatives aux conséquences économiques dévastatrices. Pour diminuer la volatilité sur les marchés de change, il faut remettre de l'ordre dans la finance, ce qui est de moins en moins probable au fur et à mesure que le lobby des grandes banques internationales redresse la tête et déploie tous les moyens politiques pour annihiler les dispositions qui pourraient le contraindre à assumer les conséquences de ses actes. Le système financier est malade parce que ceux qui prennent les risques n'en subissent pas les coûts.

Il n'en est pas moins vrai qu'à moyen terme le dollar sera soumis à une pression baissière plus tendancielle. Car le rééquilibrage de l'économie mondiale requiert que les États-Unis exportent plus et que la Chine devienne un pôle de croissance plus auto-centré. Si baisse du dollar il y a, ce sera dans une transformation plus fondamentale du SM1 sous l'effet d'une internationalisation du yuan et de l'établissement d'une zone régionale de coopération monétaire en Asie.

(*) Centre d'études prospectives et d'informations internationales