

[https://www.lemonde.fr/economie/article/2022/09/15/le-dollar-a-plus-de-1-euro-pourquoi-le-billet-vert-triomphe\\_6141660\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2022/09/15/le-dollar-a-plus-de-1-euro-pourquoi-le-billet-vert-triomphe_6141660_3234.html)

Quoi d'autre ? Si le dollar américain ne cesse de [confirmer son hégémonie](#), c'est tout simplement qu'il n'y a rien pour le remplacer. Qu'acheter à la place : de l'euro, alors que le Vieux Continent subit de plein fouet la guerre en Ukraine et le choc énergétique ? De la livre britannique, qui n'est guère mieux lotie, moins attrayante depuis le Brexit ? Du yen, en chute libre, alors que le Japon maintient toujours ses taux à zéro ? Du yuan chinois, alors que le pays s'enfonce dans la crise immobilière et représente un risque géo-économique majeur, sous la férule néomaoïste du président Xi Jinping ? Ou du bitcoin, dont on a constaté que sa valeur était aussi volatile qu'une start-up technologique sur le Nasdaq ?

Avant toute analyse technique sur le dollar, les Etats-Unis accumulent les atouts : ils ne sont pas menacés par la guerre ; premier producteur mondial d'hydrocarbures, ils ne sont pas fragilisés stratégiquement par le choc énergétique actuel ; leurs entreprises connaissent une santé financière florissante ; l'économie américaine est frappée par l'inflation, mais semble plus en avance dans son combat que ses partenaires, notamment européens. Dans un contexte d'incertitude économique, politique et monétaire, le dollar est la valeur refuge du moment.

Dans le détail, le billet vert vaut désormais plus de 1 euro, pour la première fois depuis 2002. Il a gagné 16 % en un an face à la devise européenne. Et cette montée est généralisée : il a progressé de 20 % par rapport à la livre britannique, au plus bas depuis 1985, et de 30 % par rapport au yen japonais, qui retrouve ses niveaux de 1998. Il a gagné 8 % par rapport au yuan chinois. Depuis le début de l'année, selon le Wall Street Journal Index, le dollar s'est apprécié de 13 % par rapport à l'ensemble des devises.

### **Hausse des taux**

L'explication la plus communément avancée tient aux taux. La Réserve fédérale (Fed, banque centrale américaine) les a remontés, depuis mars, et rémunère désormais l'argent à court terme à un taux supérieur à 2,25 %. Le loyer de l'argent passera sans doute à 3 %, lors de la réunion de politique monétaire de la Fed, fin septembre. Aujourd'hui, mieux vaut placer son argent aux Etats-Unis, où la rémunération des emprunts d'Etat à dix ans est de 3,4 %, contre 1,73 % en Allemagne et 0,25 % au Japon.

Quand les prix de l'énergie s'envolent, les Etats-Unis s'enrichissent, tandis que l'Europe et les pays asiatiques s'appauvrissent

Dans le monde actuel, les changes sont certes définis par les achats de bons du Trésor, mais de plus en plus par les achats d'actions et d'obligations d'entreprises. Si le dollar monte, c'est que les investisseurs du monde entier achètent des actions américaines, préférant Apple à Volkswagen – frappé par la crise européenne – ou à Alibaba et à Tencent – repris en main par le Parti communiste chinois. Les profits des entreprises ont jusqu'à

présent résisté, et les perspectives, même revues à la baisse, restent meilleures qu'en Europe.

Conjoncturellement, l'écart s'explique, entre autres, par le choc énergétique. Les Etats-Unis sont un pays pétrolier. Quand les prix de l'énergie s'envolent, les Etats-Unis s'enrichissent – comme les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole –, tandis que l'Europe et les pays asiatiques (Corée du Sud, Japon, Chine, Inde) s'appauvrissent.

L'affaire est particulièrement dramatique pour les industriels européens. Selon l'économiste de Natixis Patrick Artus, pour compenser la perte de compétitivité des Européens, il faudrait que l'euro dégringole jusqu'à 0,80 dollar, ce qui augmenterait d'ailleurs encore l'inflation.

### **Avance technologique**

En fait, l'explication est beaucoup plus fondamentale. Selon l'ancien économiste du Trésor américain Marvin Barth, cité par le [\*Wall Street Journal\*](#), si le dollar est fort, c'est en raison de la capacité des Etats-Unis à innover. Technologiquement, ils écrasent le reste du monde, comme le montre le succès des Google, Amazon, Facebook et Apple (GAFA) depuis vingt ans : leur avance technologique leur permet d'investir, d'attirer des capitaux et d'encaisser des richesses, autant de phénomènes qui font monter le dollar.

Techniquement, les actifs américains sont jugés chers, mais c'est parce que les entreprises sont en forte croissance. On peut y ajouter leurs marges considérables, en raison de leur domination des marchés (le gagnant prend tout) et de leur cartellisation de fait sur le territoire américain, documentée par l'économiste de l'université de New York Thomas Philippon. Jusqu'à une période récente, les entreprises américaines se sont montrées capables de répercuter leurs prix sur les consommateurs.

Aux Etats-Unis, la Fed et le Trésor mènent de facto une politique concertée pour réduire la hausse des prix, en augmentant les taux et en réduisant dramatiquement le déficit budgétaire. Les résultats sont loin d'être satisfaisants, comme l'a montré le chiffre désastreux de l'inflation en août, mais la détermination américaine ne fait guère de doute.

### **Le billet vert représente 40 % du commerce mondial**

Rien de tel en Europe. Les gouvernements continuent d'alimenter l'inflation avec leurs programmes d'aides budgétaires pour compenser la flambée de l'énergie. La Banque centrale européenne (BCE) est prudente, car elle craint qu'une hausse trop brutale du loyer de l'argent relance les crises monétaires qu'ont connues la Grèce et l'Italie il y a dix ans. Tant que la BCE ne remonte pas drastiquement ses taux, l'euro ne devrait pas rebondir et le dollar devrait rester fort.

En attendant, le dollar représentait, selon le Fonds monétaire international, 59 % des réserves de change de la planète au premier trimestre, contre 71 % en 1999, lors du

lancement de l'euro. Et il pèse environ 40 % du commerce mondial, quatre fois le poids des Etats-Unis. L'euro stagne autour de 20 %, le yen à 9 %, la livre sterling a progressé autour de 5 %, le yuan à 2,9 %, tandis que les dollars canadien et australien sont en légère hausse.

On assiste à un déclin, à une légère diversification (pas au profit de l'euro), mais certainement pas à une substitution. La première explication tient au fait que devenir une monnaie de réserve a beaucoup d'implications – il faut exporter sa devise, et donc émettre beaucoup de titres, mais ceux de la zone euro ne sont pas assez homogènes pour servir de valeur refuge (la dette allemande, rare, et l'italienne, plus abondante, ne sont pas identiques).

### **Risque géopolitique**

La création d'une alternative au dollar est régulièrement envisagée, en raison de son instrumentalisation politique par Washington. Les tollés suscités par les amendes infligées aux entreprises européennes pour avoir fait des affaires en dollars avec des pays sous embargo américain (Iran, Soudan...) masquent une autre réalité : les multinationales se plient à la loi américaine, tel TotalEnergies, qui s'est retiré d'Iran en 2018, tandis que les banques naguère sanctionnées comme BNP Paribas ont une peur maladie des autorités américaines.

Le gel des avoirs de l'Afghanistan, après l'arrivée au pouvoir des talibans, à Kaboul, en 2021, et leur usage partiel pour indemniser les victimes des attentats du 11 septembre 2001 a suscité peu d'émoi.

Le débat a rebondi pendant la guerre en Ukraine, Moscou se tournant vers la Chine. Mais la Russie, 11<sup>e</sup> économie mondiale, a un produit intérieur brut nominal équivalent à celui de la Corée du Sud, tandis que Pékin, en plein repli sur lui-même, n'a jamais réussi à faire du yuan une monnaie d'échange crédible : le risque géopolitique reste majeur, croissant avec les menaces d'invasion de Taïwan.

Ces adversaires des Etats-Unis se désengagent de la monnaie américaine : la Chine a réduit ses avoirs en dollars, passés de plus de 1 300 milliards, en 2013, à 980 milliards aujourd'hui, mais on est loin d'une liquidation. Ceux de la Russie sont passés de 175 milliards de dollars à quasiment zéro depuis 2010. Mais quel investisseur extérieur prendra le risque de choisir l'axe Moscou-Téhéran-Pékin, plutôt que la sphère dollar ?