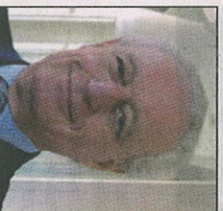


L'ESSENTIEL

4

Point de vue

Le Journal des Finances - Semaine du 26 avril 2008



« Il est très probable que la baisse du dollar sera analysée dans le futur comme une dévaluation réussie »

Un diagnostic sur la dévaluation du dollar

Par Charles Gave *

● Le taux de change est un prix. Quand ce prix se met à baisser, soit brutalement, soit lentement, il est de coutume d'appeler cette baisse une « dévaluation ». La dévaluation d'une monnaie a de multiples conséquences que nous allons rappeler rapidement, et elle peut être réussie, ou ratée. Dans le premier cas, la dévaluation n'est pas suivie par une hausse généralisée des prix ; dans le second, l'avantage compétitif gagné est très rapidement annulé par une forte hausse des coûts et des prix. De la façon la plus globale possible, une dévaluation doit être comprise comme effectuée au profit des producteurs, et aux dépens des consommateurs. Le producteur gagne parce qu'il va pouvoir exporter plus et que ses marges vont monter, puisqu'il vend en monnaies étrangères. De la même façon, ses concurrents étrangers vendant dans son pays voient leurs capacités concurrentielles diminuer et se voient contraints soit d'augmenter leurs prix, soit de diminuer leurs marges. Résultat net : le producteur local voit ses profits augmenter fortement sous le double effet d'une hausse des marges et d'une hausse des volumes.

Le pauvre consommateur américain, lui, se retrouve dans la situation inverse. Son pouvoir d'achat diminue en proportion de la part de produits importés qu'il achetait. Plus de vacances en Italie, mais des vacances à Hawaï, plus de vins français, mais des vins américains. Ce n'est pas l'enfer, mais enfin il faut s'ajuster à la nouvelle donne... Mais faire baisser sa monnaie ne peut être une solution à long terme que si les producteurs locaux n'utilisent pas cette baisse pour faire valser leurs étiquettes allègrement. Et pour ce faire, il faut que la Banque centrale suive une politique monétaire très restrictive. Comme l'a fort bien dit Milton Friedman, l'inflation est partout et toujours un phénomène monétaire. Si la monnaie dévalue, et si la Banque centrale imprime de l'argent pour monétiser les hausses de prix, alors nous allons avoir une dévaluation ratée (France, 1969).

C'est là sans doute que le lecteur averti nous attend : dans tous les journaux, il lit que la Fed est en train d'imprimer de l'argent comme une folle, et que c'est même ce recours agressif à la planche à billets qui est à l'origine de la baisse actuelle du dollar. Thèse intéressante, mais qui a le malheur d'être fausse. Chacun peut vérifier toutes les semaines le bilan de la Banque centrale US. Si cette dernière achetait des obligations d'Etat directement à l'émission (pour créer de la liquidité), le bilan de la Banque centrale « passerait au travers du toit » ainsi que la masse monétaire US, en particulier la base monétaire (monnaie de Banque centrale) sur laquelle la Fed a un contrôle total.

Or cette base monétaire ne monte absolument pas et ce depuis plus de deux ans. La Fed n'imprime pas d'argent. Ce que fait M. Bernanke, c'est qu'il vend les obligations d'Etat que détenait la Fed pour acheter des obligations du secteur privé, en particulier des hypothèques, ce qui n'a pas le moindre effet sur la masse monétaire. La qualité du bilan de la Banque centrale américaine baisse, mais ce faisant elle recrée un marché pour les hypothèques, qui avaient plus ou moins disparu. C'est exactement ce que la Banque centrale anglaise est en train de faire depuis une semaine.

Si notre analyse est la bonne, il est donc très probable que la baisse actuelle du dollar sera analysée dans le futur comme une dévaluation réussie. Et comme les marchés sont à 100 % convaincus que la dévaluation du dollar sera ratée, que dis-je, est déjà ratée, nous sommes probablement en présence d'une des grandes occasions d'achat que le lecteur aura connue dans sa vie sur le marché US qui se retrouve un peu dans la situation des marchés d'Asie en 1998, après la crise asiatique.

Comme le disait le regretté président Pompidou : « *Lorsque les bornes sont dépassées, il n'y a plus de limites.* » Sur le dollar, sur les obligations du secteur privé aux Etats-Unis, sur l'immobilier de qualité, sur les actions, les bornes ne sont pas dépassées, elles ne sont même plus visibles. J'ai presque envie d'emprunter des euros pour acheter des actifs aux Etats-Unis, ce que je ne fais jamais. Saurai-je résister à la tentation ?

* charlesgave@gmail.com