

Le rôle dominant du dollar dans le système monétaire et financier international est un atout et non un handicap pour les Etats-Unis

Une thèse répandue dans les milieux proches de Donald Trump (en particulier par Stephen Miran¹, qui est le nouveau président du Council of Economic Advisors) est que le rôle dominant du dollar dans l'économie mondiale est un handicap pour les Etats-Unis, parce que le niveau élevé de la demande de dollars provoque une surévaluation de la monnaie américaine, et est la cause de la désindustrialisation des Etats-Unis. D'où la proposition de forcer la vente d'une partie de leurs réserves en dollars par les autres pays, pour causer une dépréciation du dollar, sous la menace de droits de douane qui seraient mis en place par les Etats-Unis s'ils refusaient de vendre des dollars, et d'apprécier leurs devises.

Mais en réalité, émettre la monnaie qui a un rôle dominant dans le système monétaire et financier international est un atout. Cette situation permet d'attirer des capitaux internationaux, de pouvoir conserver un déficit extérieur très important et une dette extérieure croissante, de financer les investissements avec l'endettement international. La modernisation de l'économie américaine que permet ce « privilège exorbitant » du dollar compense largement la perte de l'industrie bas de gamme due au dollar fort.

De plus, le recul de la demande mondiale de dollars, et de titres du Trésor des Etats-Unis, non seulement conduirait à une dépréciation du dollar, mais aussi à une forte hausse des taux d'intérêt à long terme des Etats-Unis. Stephen Miran imagine forcer les pays à acheter de la dette à très long terme du Trésor. Mais si ces achats compensent les ventes, il n'y aura pas de dépréciation du dollar.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

📺 Patrick Artus

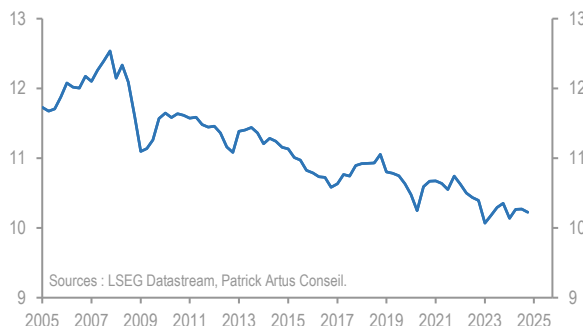
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

(1) Miran, S. (2024). A User's Guide to Restructuring the Global Trading System. Hudson Bay Capital. www.hudsonbaycapital.com/documents/FG/hudsonbay/research/638199_rs_Guide_to_Restructuring_the_Global_Trading_System.pdf.

Les économistes proches de Donald Trump pensent que le dollar est surévalué et que le rôle de monnaie de réserve dominante du dollar est un handicap pour les Etats-Unis

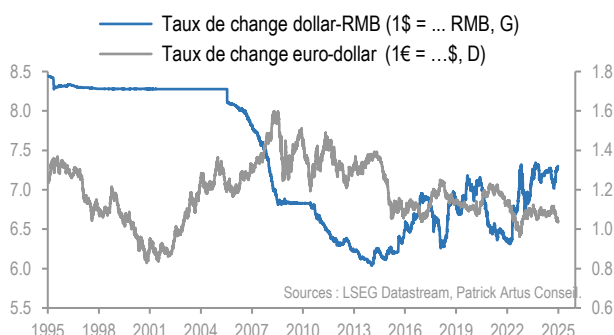
Les économistes proches de Donald Trump (en particulier Stephen Miran, le président du Council of Economic Advisors du président des Etats-Unis) pensent que **le dollar est surévalué**, en raison du rôle dominant du dollar dans les réserves de change et sur les marchés financiers, et que **cette surévaluation du dollar est la cause de la désindustrialisation des Etats-Unis** (Graphique 1).

Graphique 1
Etats-Unis : valeur ajoutée manufacturière
(volume, en % du PIB volume)

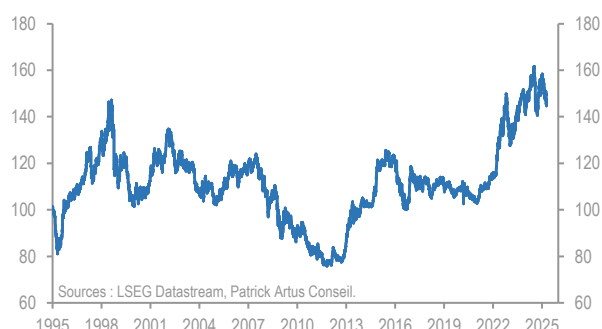


Quand **on regarde le taux de change du dollar depuis 1995**, on voit que le dollar s'est apprécié par rapport à l'euro depuis 2008, par rapport au yen depuis 2012, par rapport au RMB chinois depuis 2014 (Graphiques 2a/b) et par rapport à l'ensemble des devises depuis 2008 (Graphique 3).

Graphique 2a
Etats-Unis : taux de change du dollar vis-à-vis du RMB et de l'euro



Graphique 2b
Etats-Unis : taux de change par rapport au yen
(1\$ = ...yens)

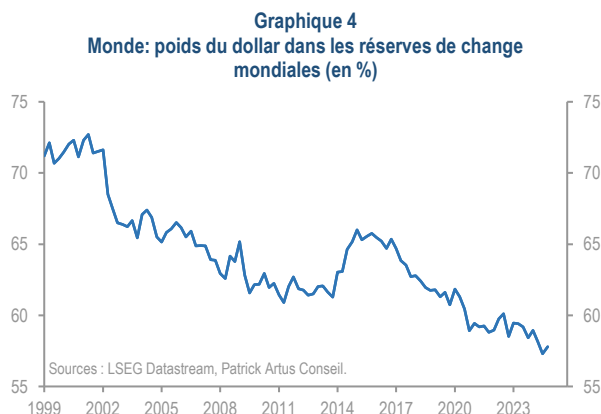


Graphique 3
Etats-Unis : Indice DXY du taux de change du dollar



Le dollar ayant été faible de 2004 à 2014, on voit que le recul du poids de l'industrie manufacturière dans le PIB des Etats-Unis ne semble en réalité pas lié au taux de change du dollar.

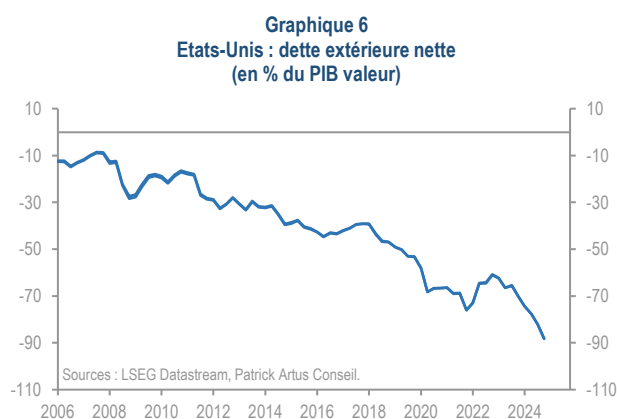
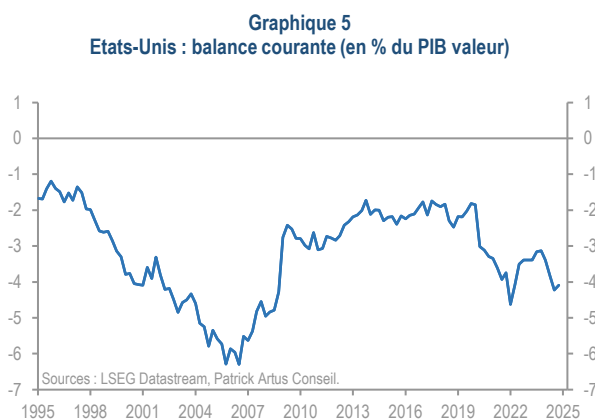
Mais Donald Trump, conseillé par Stephen Miran, pense que le dollar est structurellement surévalué, en particulier en raison du rôle du dollar comme monnaie de réserve dominante (Graphique 4).



D'où la proposition qui est faite de forcer les autres pays, sous la menace de droits de douane très élevés sur leurs exportations aux Etats-Unis, à vendre une partie de leurs réserves en dollars, donc de réduire le rôle du dollar comme monnaie de réserve ; ce qui aboutirait à une dépréciation du dollar.

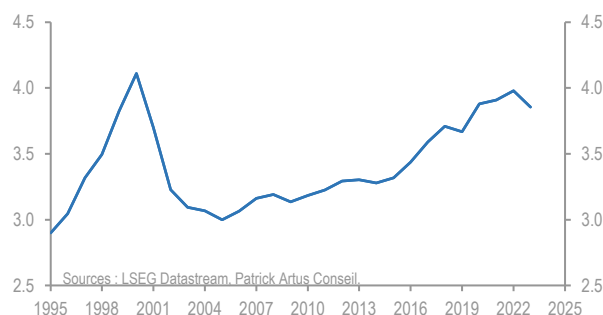
Mais en réalité, émettre la monnaie dominante est un atout

Le rôle dominant du dollar dans le système monétaire international permet aux Etats-Unis d'avoir un déficit extérieur (de leur balance courante) perpétuel (Graphique 5) et d'accumuler une dette extérieure nette très importante (Graphique 6).



Cette possibilité a permis aux Etats-Unis de financer des investissements très importants, en particulier en nouvelles technologies (Graphique 7), ce qui aurait été impossible sans les entrées de capitaux de non-résidents attirés par le statut du dollar.

Graphique 7
Etats-Unis : investissement en TIC y compris logiciels
(valeur, en % du PIB valeur)



La montée en gamme de l'économie américaine a donc été financée grâce au « privilège exorbitant » du dollar. Les entrées de capitaux ont conduit à une appréciation du dollar, qui n'a pas été permanente (voir Graphiques 2a/b et 3 plus haut), mais s'il y a eu désindustrialisation, il y a eu aussi développement rapide des nouvelles technologies.

Synthèse : renoncer au rôle de monnaie de réserve dominante du dollar serait une grave erreur pour les Etats-Unis

Le rôle de monnaie de réserve dominante du dollar a permis d'attirer des capitaux aux Etats-Unis qui ont financé l'industrie des nouvelles technologies. Perdre ce rôle de monnaie dominante du dollar imposerait d'équilibrer la balance courante des Etats-Unis puisque les Etats-Unis perdraient leur attractivité pour les capitaux internationaux et déclencherait donc une récession aux Etats-Unis.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.