

# Ce qui se cache derrière la guerre des devises

Comment réagiront les Japonais si l'ascension du yen continue? A quel taux les pays européens considéreront-ils le dollar comme trop faible? Ce dernier pourrait-il perdre son statut de monnaie de réserve?

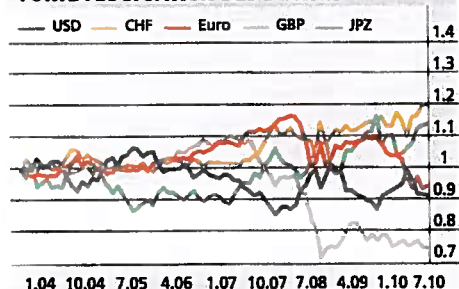


MARC SPAELTI  
Vice President Dukascopy Bank  
Research & Monitoring Department.

La faiblesse actuelle du dollar US, établie depuis plusieurs mois, les commentaires de nombreuses autorités américaines qualifiées argumentant en faveur d'une dévaluation additionnelle ont été le sujet d'innombrables unes de journaux, d'articles et d'analyses. En effet, le marché des changes a enregistré ces derniers temps, des mouvements témoignant de la pertinence des commentaires favorables à une dépréciation sensible de la devise américaine. De nouveaux records ont été atteints tandis que la volatilité est restée élevée, ceci pour toutes les contreparties monétaires du billet vert: le dollar contre franc suisse, après avoir atteint la parité, a franchi allégrement cette barrière psychologique pour toucher 0,95; le yen japonais s'échange contre dollar à des niveaux qui n'avaient plus été vus depuis le milieu de la décennie précédente; le dollar australien quant à lui se traite aux alentours de la parité contre son homonyme américain. Le cours de la livre Sterling et de la monnaie européenne, il est vrai, restent éloignés des niveaux d'il y a deux ans. Le taux de change de la monnaie américaine constitue évidemment un facteur crucial dans le contexte de l'économie globale contemporaine, ceci pour de nombreuses raisons: étant une devise principale de réserve depuis environ deux générations, le dollar US a vu sa demande soutenue par des puissances économiques émergentes, sans égard au contexte conjoncturel particulier aux États-Unis durant la même période; en outre, de nombreux pays émergents ont fixé l'évaluation de leur devise nationale sur celle du dollar américain; enfin, la plus grande part des échanges de matières premières et autres nécessaires à la production industrielle, ou à la demande énergétique, est évaluée et s'échange en termes de dollars US.

LES TENTATIVES de remplacement du dollar US en tant que principal moyen de réserve monétaire, favorisées par l'émergence de la monnaie européenne et la croissance remarquable de l'économie chinoise, ont plus ou moins

## FORTE FLUCTUATION DES DEVICES



Source: Dukascopy

avorté lorsque les prémisses de la crise ont pénalisé l'économie européenne et remis en cause sa structure politique, tandis que la possible utilisation de la monnaie chinoise, a été rendue caduque par les restrictions de transfert imposées par les autorités chinoises. Cette tendance n'a toutefois pas été sans effets durables puisque certaines banques centrales ont effectivement accumulé des réserves en euros, et que la Chine a forcé certains de ses partenaires économiques, spécialement en Afrique et en Asie, à utiliser le yuan pour le négoce des matières premières. La récente crise globale a néanmoins renforcé l'usage traditionnel de la monnaie américaine à des fins de réserve monétaire.

UN REGARD en arrière est nécessaire à l'appréhension des mouvements récents constatés sur le marché des changes. La période 2004-2006 a été relativement stable en termes de taux de changes, à l'exception notable d'une monnaie japonaise particulièrement mise sous pression, du fait même de la politique monétaire domestique. Les trois années subséquentes ont été le témoin de l'accroissement global de l'appétit pour le risque et une dépréciation du billet vert par voie de conséquence, une dépréciation favorisée par un accroissement continu du déficit budgétaire américain.

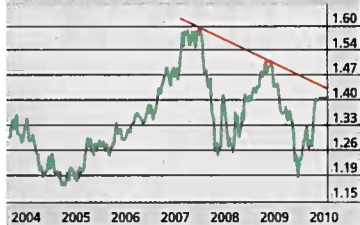
Durant cette période, l'euro a atteint son record à 1,60, doublant presque sa valeur d'échange contre le dollar depuis 2001, période à laquelle l'euro s'échangeait contre 0,85 dollars US. Le déclenchement de la crise a ensuite été le catalyseur d'un retournement de situation quant à l'appétit pour le risque, particulièrement lorsque le caractère global de la récession s'est affirmé, provoquant un rapatriement brutal sur la devise américaine, le yen japonais et le franc suisse: ces mouvements traduisant un désinvestissement dramatique, un arrêt brutal du financement des actifs risqués avec des monnaies à faible taux d'intérêt et une recherche rapide de sécurité monétaire (voir le graphique page 14).

LES RÉALITÉS économiques ont continué à peser sur le cours du dollar US alors que le rapatriement en francs suisses et en yen se poursuivait: les taux d'intérêt ont été rapidement réduits à des niveaux proches de zéro et une politique d'injection massive de liquidités, appelée «quantitative easing», ce qui peut se traduire par une politique monétaire et de crédit accommodante, a été mise en place afin de soutenir la reprise économique. Il est encore trop tôt pour déterminer si cette approche sera couronnée de succès sur le long terme; les analystes s'accordent à reconnaître la nécessité de cette mesure pour la stabilisation du secteur bancaire. Depuis, ni le sentiment des consommateurs, ni le taux de chômage élevé n'ont été positivement influencés par ces mesures drastiques. Il est probable en outre que de telles accommodations au niveau monétaire auront pour résultat une augmentation significative du risque inflationniste dans les années à venir.

Concernant le taux de change euro contre dollar US, le renversement de tendance depuis 2008 a conduit à une hausse sensible de la volatilité. Les banques ont, de leur propre initiative, ou par l'intermédiaire de législations, réduit leur appétit pour le risque, reconstitué des réserves et par conséquent diminué les liquidités disponibles pour le réinvestissement productif. Le marché des changes réagit de manière instantanée et parfois brutale, à toute annonce politique ou économique, ce qui accroît la volatilité.

La faible performance récente du dollar US a vu l'euro récupérer près de 20% à 1,40. Ces niveaux sont encore loin de ceux atteints en 2008 (voir

### FAIBLESSE DU DOLLAR CONTRE L'EURO



Source: Dukascopy

le graphique ci-contre). La forte performance du franc suisse est due principalement à une augmentation de l'aversion pour le risque à l'égard de l'Union européenne. Le yen japonais est le principal bénéficiaire de la faiblesse du billet vert.

Il paraît évident, étant donné l'importance de l'économie américaine et le caractère globale de sa devise, que le destin du dollar US est de première importance. Il est toutefois remarquable de noter que peu de choses peuvent être faites en matière législative pour influencer le taux de change. Les efforts actuels en vue de déprécier le dollar sont particulièrement dirigés sur la Chine, qui de son côté, n'hésite pas à prendre toute me-

sure jugée nécessaire au maintien de son indépendance. Tandis que l'on peut s'attendre à une légère accélération de l'appréciation de la monnaie chinoise suite au débat actuel, comment réagiront les Japonais si l'ascension de leur monnaie continue au même rythme?

Seront-ils autorisés de ralentir ou inverser cette tendance à l'aide d'interventions directes sur le marché des devises? Finalement la question se pose également pour les pays européens: à quel taux de change considéreront-ils la monnaie américaine comme étant trop faible? Et existe-t-il un niveau auquel le dollar pourrait perdre son statut de monnaie de réserve mondiale? ■