

Les illusions européennes

par PAUL FABRA

N'allons pas trop vite en besogne. Pour l'instant, le retour du dollar à 5 F — et sensiblement au-dessus de 2 marks allemands — n'est pas (encore ?) le signe du rétablissement de la santé économique et financière des Etats-Unis ni, par contraste, du relatif déclin des pays d'Eu-

rope. Des trois devises « fortes » que connaît actuellement le monde, le yen, seulement, est la monnaie d'un pays qui, pour avoir aussi ses problèmes, connaît en gros une situation plutôt favorable (Tokyo est, du reste, en mesure de relâcher la politique restrictive sur le crédit). Les deux autres, le dollar et la livre sterling, ne sont fortes que parce que, tant aux Etats-Unis qu'en Grande-Bretagne, les autorités monétaires ont pris, l'expérience aidant, conscience de l'extraordinaire vigueur des pressions inflationnistes, et en ont tiré quelques conséquences.

En ce qui concerne les Etats-Unis, jouent aussi l'accueil positif qu'ont reçu M. Ronald Reagan et son équipe, le climat de confiance dans lequel les marchés attendent l'annonce, prévue pour le 18 février, du programme fiscal et budgétaire de la nouvelle administration.

AU JOUR LE JOUR

Gain

Ils avaient Jimmy Carter et un dollar faible. Ils ont Ronald Reagan et un dollar fort. Bref, jusqu'à présent, tout semble prouver que les Etats-Unis ont... gagné au change.

MICHEL CASTE.

(Lire la suite page 33.)

Les illusions européennes

(Suite de la première page.)

Mais, dans l'intervalle, le dollar n'aurait pas continué à monter, il aurait même très probablement redescendu, si M. Paul Volcker, président du Système de réserve fédéral (Institut d'émission), et, à ce titre, responsable (ce qui ne veut pas dire qu'il soit insensible aux impulsions de la Maison Blanche...) de la politique monétaire, avait commis les mêmes erreurs de jugement et de gestion qu'au printemps dernier. Au mois de décembre de l'année dernière et dans les premiers jours de 1981, les taux d'intérêt ont, sur le marché américain (le marché de l'eurodollar n'en est qu'une excoissance), atteint et dépassé le niveau extrêmement élevé auquel ils étaient montés en avril 1980. Mais la désescalade précipitée à laquelle on avait assisté au printemps de 1980 n'a pas eu lieu et probablement ne se produira pas. Les circonstances sont à tous égards très différentes entre une période où un Carter dévalorisé cherchait à se faire réélire et celle où un président bien décidé à modifier le cours des choses (et qui a déjà su convaincre l'opinion publique qu'il allait peut-être bien effectivement les changer) arrive au pouvoir.

Le dollar à sa valeur de... 1959

Le plus probable est que le mouvement va continuer si les Européens, à commencer par les Allemands, qui sont en première ligne, persistent à s'accrocher à leurs illusions. A Bonn et à Francfort, on a cru jusqu'à une époque récente, et peut-être croit-on encore un peu, que les Américains finiront bien par abaisser de façon significative leurs taux d'intérêt, et que la R.F.A., menacée par une sérieuse récession, n'a pas de raison fondamentale d'axer sa politique sur une défense du mark. Dans cette opinion, les Allemands sont encouragés par l'habitude et quelques fausses idées auxquelles d'autres pays, avant eux, ont eu l'occasion de se laisser prendre (on songe aux Etats-Unis des années 1977 et 1978). On ne passe pas facilement d'une période de trente années, pratiquement ininterrompue, d'excédents à une ère de déficit. Parce que l'indice des prix à la consommation a « seulement » augmenté de 5,6 % l'année dernière en R.F.A., ses dirigeants se persuadent trop facilement que l'inflation ne peut pas les toucher sérieusement. La vérité est, semble-t-il, moins rassurante. Avant de se manifester dans les prix, le déséquilibre, engendré notamment par une détérioration (qui remonte à six ou sept ans) des finances publiques, a déjà produit certains effets, dont le plus notable est le déficit, aujourd'hui le plus important du monde, de la balance des paiements. La banque américaine Morgan Guaranty Trust, dont les avis, à tort ou à raison, sont très écoutés, vient de prévoir que le déficit, égal à 29 milliards de DM, l'année dernière, pourrait bien s'alourdir encore en 1981 (la même banque fait au contraire état de l'« amélioration » encore plus spectaculaire de la balance américaine). Sous peine de rendre à la longue intenable la position du mark au sein du S.M.E., les Allemands devront se résoudre à relever quelque peu les conditions du crédit, au risque d'assombrir un climat déjà très maussade des affaires.

Depuis le début de l'année, les monnaies du S.M.E., mark allemand en tête, ont perdu entre 8,5 % et 9,5 % de leur valeur par rapport au dollar. Par rapport à janvier 1980, le recul est pour la devise allemande de quelque 24 %, et pour la monnaie française — la plus forte du système depuis quatorze mois — de 22 % à 23 %.

Que ce soit la monnaie allemande qui ait subi encore plus violemment que les autres le choc apparaît comme un mystère, en l'absence d'une explication tout à fait convaincante du phénomène.

La cause principale ne serait-elle pas que, les capitaux flottants ayant du temps de la faiblesse du dollar cherché principalement en Allemagne des placements alternatifs, c'est d'abord et surtout d'Allemagne qu'ils sont amenés aujourd'hui à se déplacer en direction de New-York ? M. Horst Schulmann, secrétaire d'Etat aux finances, vient d'évaluer à 185 milliards de DM le total des placements bancaires ou financiers en DM détenus par des étrangers (y compris les banques centrales possédant des réserves en DM). Ce chiffre représente donc le montant des engagements de la R.F.A. vis-à-vis du monde extérieur. Il est trois fois supérieur à celui des réserves de changes en devises de la Bundesbank. Les pessimistes pensaient que la fameuse « diversification » (consistant à faire jouer par d'autres monnaies que le dollar un rôle international) aurait pour conséquence d'ajouter une cause supplémentaire d'instabilité au « système international ». Les événements leur donnent raison.

Il reste qu'en décembre 1976, quand le dollar était comme aujourd'hui remonté à 5 F à Paris, il valait, à Francfort, 2,4 DM. On n'en est pas encore là. Si le retour aux 5 F frappe l'imagination des Français, c'est qu'il s'agit d'une vieille connaissance. C'est pratiquement la parité — 4,937 F pour un dollar — à laquelle correspondait le franc de Gaulle resté en vigueur de janvier 1959 jusqu'à la dévaluation du 8 août 1969. Les tribulations qu'a connues depuis lors la monnaie américaine n'auraient finalement pas modifié de façon significative la relation entre d'une part la plus importante monnaie du monde et de l'autre la devise française. La même constatation peut être faite à propos de la livre sterling qui valait, il y a dix ans, 2,40 dollars, soit un cours très proche de celui qu'elle a actuellement. Est-ce là le signe que, sur la longue période, les tensions inflationnistes ont été en moyenne de même ordre de grandeur aux Etats-Unis, en France et en Grande-Bretagne ? C'est seulement de façon très approximative que l'on peut faire une telle comparaison, surtout à la lumière des mouvements les plus récents, visiblement dictés par d'autres facteurs que les évolutions respectives de prix.

Sur la longue période, le mark reste, au contraire, et de très loin (avec le franc suisse, et dans une moindre mesure le florin néerlandais, le schilling autrichien) l'incontestable vedette. C'est vis-à-vis de la devise germanique et du petit groupe de monnaies qui lui sont proches que s'est produit avec toute son ampleur le « réajustement » du dollar. Jusqu'à la réévaluation du mark du 27 octobre 1969, le cours officiel de la monnaie américaine était à Francfort de 4 DM. Aujourd'hui, le deutschemark est jugé très faible quand le dollar est coté 2,20 DM.

PAUL FABRA.

● **Nominations à la Cour des comptes** — M. Alain Blanchard, directeur des affaires financières au ministère de l'éducation, est nommé conseiller maître.

— MM Jacques Giscard d'Estaing, Alain Gourdon et Georges Dominjon, tous conseillers référendaires, sont nommés conseillers maîtres.