

## ÉTUDE

# La baisse du dollar valorise les actifs étrangers que les Etats-Unis détiennent et participe à la résorption du déficit extérieur américain

LE DÉFICIT courant américain, qui a atteint 5,7 % du produit intérieur brut (PIB) en 2004, contre 4,8 % en 2003, est devenu l'un des principaux sujets de préoccupation des économistes.

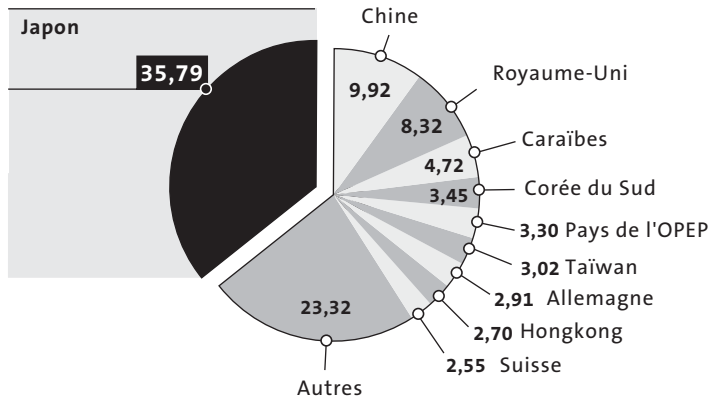
Pour le moment, les emprunts d'Etat américains permettent d'attirer en partie les capitaux nécessaires pour le financer. Mais la communauté financière s'inquiète de la durabilité de cet équilibre. Les banques centrales asiatiques, principaux acheteurs d'emprunt d'Etat américains, pourraient décider de diversifier leurs capitaux en investissant dans des actifs en euros au détriment de ceux en dollars, s'ils considèrent que la chute du billet vert a trop déprécié leurs investissements.

## AJUSTEMENT PROGRESSIF

Les derniers chiffres publiés par l'administration américaine montrent que le déficit courant grossit chaque année, mais que, pour le moment, les capitaux attirés par les Etats-Unis suffisent à équilibrer les comptes. Publié mercredi 16 février, le déficit des comptes courants au quatrième trimestre 2004 a atteint 187,9 milliards de dollars (146 milliards d'euros), et le solde net de la balance des capitaux, publié mardi 22 mars, s'est élevé à 91,5 milliards de dollars sur le mois de janvier.

## LES ASIATIQUES, PRINCIPAUX CRÉANCIERS

Détenteurs étrangers d'emprunts d'Etat américains, en janvier 2005, en %



Source : département du Trésor américain

Mais un déficit des comptes courants « de la taille de celui des Etats-Unis n'est pas tenable indéfiniment », s'était insurgé le président du Fonds monétaire international (FMI), Rodrigo Rato, fin février, à New York. Si un déficit des comptes courants n'est « pas indésirable en soi », soulignait M. Rato, remarquant que celui des Etats-Unis a permis à l'économie mondiale de mieux résister à la dépression en 2002-2003 et a contribué à son rebond actuel, « ce qui est indésirable, c'est un déficit insoutenable à

terme ».

Le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Alan Greenspan, se montre plus optimiste et estime que la dépréciation du billet vert devrait permettre un ajustement progressif du déficit courant américain.

En théorie, la baisse du dollar doit réduire le déficit commercial des Etats-Unis en facilitant leurs exportations et en limitant leurs importations. La dépréciation du change a plusieurs effets sur la balance commerciale : un effet

prix, les importations étant plus chères et les exportations moins chères ; un effet volume, la déformation des prix provoquant une baisse des importations et une hausse des exportations grâce à l'amélioration de la compétitivité. Mais, pour l'instant, la théorie économique ne se valide pas : le déficit commercial américain ne cesse de se creuser.

## « TRANSFERT DE RICHESSE »

Pas de quoi s'alarmer, estiment deux économistes du Centre for Economic Policy Research (CEPR), qui ont étudié, dans un document publié mi-février, la relation entre le déficit externe des Etats-Unis et le dollar : la résorption de ce déficit extérieur serait plus facile qu'on ne le pense. Helene Rey, de l'université de Princeton, et Pierre-Olivier Gourinchas, de celle de Berkeley, montrent en effet qu'une partie de l'ajustement peut intervenir au travers d'une modification des rendements des actifs américains détenus par les investisseurs étrangers par rapport au rendement des actifs étrangers détenus par les Etats-Unis. La balance courante américaine tient compte non seulement des exportations et des importations mais aussi des intérêts que reçoivent les Etats-Unis et de ceux qu'ils doivent.

Si l'on se place du point de vue

américain, explique M<sup>me</sup> Rey, la dette des Etats-Unis détenue par les étrangers étant en dollars, lorsque le billet vert baisse, la valeur de cette dette en dollars n'est pas affectée. En revanche, les actifs étrangers que les Etats-Unis détiennent sont, eux, libellés en euros, en yens et dans d'autres devises que le dollar (à hauteur de 70 %). Par conséquent, si l'euro et le yen montent, la valeur de ces actifs retranscrits en dollars augmente. « Ainsi, poursuit M<sup>me</sup> Rey, les bons en euros ou les actions européennes détenues par les Etats-Unis valent bien plus en dollars maintenant que le dollar s'est déprécié. Cela revient à un transfert de richesse du reste du monde vers les Etats-Unis quand le dollar baisse. »

Ces effets de valorisation sont énormes, compte tenu des masses en jeu. Les Etats-Unis possèdent 7 000 milliards de dollars d'actifs étrangers : quand le dollar se déprécie de 10 %, ils font des gains supérieurs à leur déficit commercial. Les deux auteurs ont calculé « qu'une baisse de 10 % du dollar transférerait 5 % du produit intérieur brut américain du reste du monde vers les Etats-Unis ». « En comparaison, le déficit commercial des biens et services s'élevait à 4,4 % du PIB en 2003 », précisent-ils.

Cécile Prudhomme

## TABLEAU DE BORD

■ **FMI : le Brésil ne va pas renouveler** son accord avec le Fonds monétaire international (FMI), qui mettait à sa disposition 42,1 milliards de dollars, a annoncé, lundi 28 mars, le ministère des finances brésilien. Cette décision « reflète les résultats impressionnants des politiques de stabilisation macro-économique et des réformes qui ont été soutenues par l'accord en vigueur », a commenté Rodrigo Rato, directeur du FMI.

■ **Argentine : le ministre des affaires étrangères, Rafael Bielsa**, a annoncé, lundi 28 mars, qu'il ne fera pas d'offre aux porteurs de titres argentins impayés depuis décembre 2001, qui ont refusé l'offre d'échange close début mars.

■ **Russie : l'entrée dans l'Organisation mondiale du commerce** fera gagner à ce pays un point de croissance économique par an, a estimé, lundi 28 mars, Kristalina Georgieva, directrice du bureau de la Banque mondiale en Russie.

■ **Suède : le taux de chômage** devrait baisser de 5,7 % actuellement à moins de 4 % d'ici aux élections législatives de 2006, a déclaré le premier ministre Göran Persson, dimanche 27 mars.

■ **Chine : les entreprises d'Etat** en faillite ne seront plus renflouées d'ici quatre ans, a déclaré, dimanche 27 mars, Shao Ning, vice-ministre au sein de l'agence chargée de la gestion des biens de l'Etat.