

Peut-on comprendre l'évolution du dollar ?

Le dollar a connu une montée considérable de son cours ces dernières années; celui-ci a atteint 10,60 francs en février 1985. Cette hausse vertigineuse a paradoxalement accompagné le creusement du déficit de la balance courante américaine. Depuis février 1985, le cours du dollar baisse par rapport à ceux des autres grandes devises; le repli a été suffisamment violent pour amener le dollar à son plus bas cours historique par rapport au yen. Cette évolution a-t-elle une logique, autre que l'addition des anticipations fiévreuses et erratiques des opérateurs ? Peut-elle être analysée à l'aide des outils usuels de l'économiste ?

Oui, répond le CEPII dans un ouvrage qui vient d'être publié¹, si l'on prend en compte les spécificités du système monétaire international actuel, dans lequel quelques monnaies clés sont utilisées pour régler les échanges commerciaux, financer les déficits ou détenir les surplus. Le propre d'un tel système est de découpler l'état de la balance courante des pays clés, de celui du marché mondial des actifs libellés en leur monnaie. Et ce découplage est d'autant plus profond que ces monnaies sont largement utilisées par des pays tiers, que l'intégration financière entre pays clés est forte et les différentiels de taux d'intérêt importants.

Pour décrire le fonctionnement du système monétaire international et en analyser les conséquences sur la formation des taux de change, une maquette a été construite. Elle permet de simuler l'équilibre, au niveau

1. Brender A., Gaye P., Kessler V., *L'Après-dollar*, *Economica*, 1986.

mondial, des offres et des demandes d'actifs libellés dans cinq monnaies clés : le dollar, le mark, le yen, la livre, le franc. Ces simulations font apparaître les raisons des déséquilibres qui ont affecté le marché mondial du dollar.

Aujourd'hui, malgré la forte baisse du dollar de ces seize derniers mois, le marché du dollar reste profondément déséquilibré. De plus, il paraît acquis que les Etats-Unis vont injecter au cours des prochaines années plusieurs centaines de milliards de dollars dans l'économie mondiale : une pression à la baisse continuera de s'exercer sur le cours du dollar, la maîtrise de ses mouvements nécessitera une grande vigilance et une étroite coopération des autorités monétaires des grands pays.

C'est dire que la question des évolutions des taux de change, en particulier du dollar, va rester au centre des préoccupations des décideurs, publics et privés, dans les années qui viennent. En publiant cet ouvrage, le CEPII a voulu mettre à leur disposition un cadre logique propre à les aider à comprendre et à prévoir ces évolutions.

Jean-Michel Charpin
Directeur du CEPII