

## Quelle réalité derrière le concept de “guerre des monnaies” ?

De Gabriel FRANCOIS – Conseiller Economique de UFG-LFP

Bien des raisons expliquent la fortune récente de cette appellation, reprise par les plus hautes autorités et adoptée par l'ensemble des médias. Les nombreux foyers de tension sur les marchés du Dollar, de l'Euro, du Yen, de la Livre et d'autres monnaies de moindre importance, les pressions sur la Chine pour qu'elle réévalue le Yuan, les menaces à peine voilées de protectionnisme, les profonds déséquilibres dans les échanges internationaux et leur corollaire sur les réserves de devises, tous ces éléments ont créé une psychose, encore accrue par les déclarations martiales de certains responsables politiques. Le terme de “guerre” a eu d'autant plus de succès qu'il remettait en mémoire le triste souvenir des années trente et qu'il dramatisait à merveille une situation déjà préoccupante.

On peut cependant s'interroger sur la pertinence de ce vocabulaire guerrier, non pas pour suggérer une appellation moins inquiétante, mais parce que la notion de guerre évoque une situation, grave certes, mais claire et caractérisée par un affrontement direct.

S'y référer suppose de revenir, au moins implicitement, à la simplicité des rapports de change à l'époque de Bretton Woods et donc d'oublier la généralisation des changes flottants. Ceux-ci ont eu pour effet que les périodes de crise ont été davantage marquées par le trouble et la confusion que par des conflits violents et nettement définis.

La guerre implique des armes d'efficacité assurée et des stratégies nettement agressives. Or la seule arme absolument spécifique utilisable en absence de parité fixe est l'intervention sur le marché. Celle-ci qui est la règle générale en régime de change fixe, se trouve limitée à quelques occasions exceptionnelles si le change est flottant. Parmi les grandes monnaies, seul le Yuan se trouve en régime de change à peu près fixe, ce qui autorise à évoquer pour lui l'existence d'un conflit ouvert. De fait, la Chine se voit reprocher sa politique de change par ses principaux partenaires, et cela dans des conditions qui apparaissent de prime abord inhabituelles puisqu'elle est accusée non pas d'un acte hostile mais de passivité devant l'aggravation des déséquilibres.

Pour les autres grandes monnaies qui sont en régime de change flottant, les moyens d'agir sur les cours sont beaucoup moins sûrs et efficaces. Les interventions ponctuelles sur le marché ne peuvent avoir l'effet désiré que dans des circonstances bien précises à savoir que les principales banques centrales agissent en parfaite coordination et qu'elles n'aient pas à s'opposer frontalement à une tendance bien établie du marché. Dans le cas contraire l'opération est vouée à l'échec comme celle récente de la Banque du Japon qui a dilapidé en pure perte des dizaines de milliards de dollars en prétendant s'opposer directement à la tendance du marché.

Les autres instruments que sont les mouvements de taux, la création monétaire, les diverses déclarations destinées à impressionner les opérateurs, loin d'être sans effet, n'ont cependant qu'une influence incertaine et généralement peu durable. Un autre élément éloigne de la notion de combat frontal l'action sur les monnaies flottantes, c'est la complexité des stratégies mises en œuvre. Tous les procédés d'action indirecte relèvent

de la politique monétaire interne où ils trouvent généralement une justification incriticquable : peut-on affirmer par exemple que la politique monétaire quantitative de la Fed est agressive parce qu'elle fait baisser le dollar, alors qu'elle est destinée d'abord à prévenir le risque de déflation aux Etats-Unis ?

Au total, la sureté des armes et la clarté des stratégies font défaut lorsqu'il s'agit de qualifier de belliqueuses les politiques des pays à change flottant. Si l'on met de côté le cas particulier du Yuan qui, du fait de son cours quasi-fixe, peut donner lieu à critique, les autres monnaies donnent plutôt l'image d'une mêlée confuse que d'une guerre proprement dite. Ceci ne facilite pas la tâche des responsables politiques qui nourrissent l'ambition louable mais peu réaliste d'une reconstruction

du Système Monétaire International. En effet, il est parfois moins difficile d'arrêter des hostilités que de guérir un désordre profond. S'il n'est pas interdit de caresser l'espoir que le Yuan finisse peut-être par se réajuster, en revanche tenter de stabiliser des parités flottantes risque fort de provoquer bien des déconvenues.

La réussite des accords du Plaza en 1985, parfois mise en avant pour montrer la possibilité de maintenir des bandes de fluctuation, est peu probante. A l'époque le dollar qui venait de niveaux stratosphériques était depuis plusieurs mois en phase de correction, si bien que les interventions épousaient une tendance de fond du marché. De plus, le contexte financier était calme et les économies relativement saines.

Réitérer une opération de ce genre en s'appuyant avant tout sur des mesures de politique monétaire interne et sur le "ministère de la parole" serait aujourd'hui une gageure. La recherche de l'apaisement sur la plupart des grandes monnaies devra donc emprunter le chemin long et difficile de la restauration des grands équilibres. En attendant, le désordre continuera sans doute d'engendrer une forte volatilité et l'on se rendra compte que ce n'est pas en baptisant du nom de "guerre" des relations monétaires internationales confuses et orageuses et en convoquant une "conférence d'armistice" que l'on parviendra à le corriger durablement.

*Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leur auteur à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. UFG-LFP ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable de UFG-LFP.*

XX1124 - Novembre 2010