

Le dollar : plus menacé par Trump ou par les Démocrates-socialistes candidats à la Présidentielle de 2020 ?



Bonne question, dans cette course américaine au creusement du déficit budgétaire !

Avec Jean-Paul Betbeze

Aujourd'hui, Donald Trump inquiète les pays avec qui il commerce, alliés ou non, pour autant que cette différence ait encore un sens ! Et ses opposants Démocrates pour l'élection de 2020, de plus en plus à gauche, veulent certes taxer les riches, mais surtout augmenter les dépenses publiques : santé gratuite, baisse des frais d'inscription aux Universités, augmentation des dépenses publiques. Avec eux, une nouvelle explosion du déficit s'annonce : qui la financera ?

Donald Trump veut plus de déficit budgétaire avec des taux d'intérêt aussi bas que possible et un dollar faible : c'est un problème ! Il met ainsi en risque la croissance mondiale, comme on le voit avec la Chine et désormais avec l'Allemagne, pour rééquilibrer ses échanges avec l'une et l'autre. En même temps, il proclame qu'il agit pour la grandeur des États-Unis : *Make America Great Again*, donc pour le dollar ! Il veut 3% de croissance, au-dessus d'un potentiel évalué de 1,5 à 1,8% avec une réindustrialisation ramenant des activités du Mexique ou du Canada, et freinant les délocalisations. Il veut aussi plus de dépenses publiques, quand le déficit dépasse déjà le trillion de dollars, 3,8% du PIB en 2019, après 3,5% en 2018.

Donald Trump ne s'inquiète pas du déficit budgétaire, car il ne s'inquiète pas de son financement. Dans son esprit, le Dollar reste la meilleure monnaie du monde. Par rapport à l'euro avec le Brexit, et à un Yuan très politique, il n'a pas tort, mais attention aux abus. Le financement de 22 000 milliards de dette publique (105% du PIB) ne l'inquiète pas, avec 27% de ce montant détenu dans des organisations intra-gouvernementales (pour les retraites des militaires ou la Sécurité sociale) et 73% de dette publique liquide, soit 16 600 milliards de dollars, dont 6 200 en mains étrangères. Mais ceci peut changer : on compte 1 100 milliards en mains chinoises, autant qu'en mains japonaises, mais le montant en mains chinoises n'augmente pas et la Russie a tout vendu. Qui achètera les futurs milliards de déficit : les gestionnaires américains, l'Arabie Saoudite ?

Les dépenses budgétaires envisagées par les Démocrates-socialistes, comme ils se nomment souvent eux-mêmes, ou Démocrates-Venezuéliens, comme les nomme Donald Trump, sont plus inquiétantes, car théorisées. C'est ici que l'on trouve la MMT, *Modern Monetary Theory*. De quoi s'agit-il ? De dire que les emprunts ne sont pas un problème, dès lors que leur coût est inférieur à la croissance nominale. C'est le cas : le 10 ans américain est à 2,6% et le PIB nominal américain augmente de 4,1%. Mathématiquement, le poids de la dette dans le PIB ne peut que baisser, mais pour autant que l'écart demeure ! Ceci implique qu'il y ait toujours de la croissance et des acheteurs des bons du trésor américain, et surtout sans regain d'inflation ! Les Démocrates-

socialistes diront que ce sera le cas, du fait de leur politique !

Ce “déficit budgétaire sans pleur” est du Donald Trump dans les faits, et en théorie de l’Olivier Blanchard, l’ancien chef économiste du FMI, père de la *Modern Monetary Theory*! Étrange rencontre ! Pas de surprise alors si Christine Lagarde ne la critique pas d’emblée, en la limitant à des circonstances limitées où une économie serait prise dans une trappe à liquidité, ou en déflation. Mais elle est bien forcée d’ajouter, à la réunion du FMI, qu’elle « n’est pas une panacée... (et) ne pourrait fonctionner de manière durable pour aucun pays ». On comprend le risque : celui où la contrainte budgétaire ne jouerait pas, jusqu’à une crise mondiale de la dette, en partant cette fois des grandes devises.

Mais Christine Lagarde ne dit pas que cette théorie correspond à ce que fait Donald Trump, et aussi le Japon et la France ! Dans le cas américain, cette « théorie » tient au fait que les bons du trésor trouvent preneur sans problème pour cause de dollar, au Japon parce que les Japonais achètent leurs bons, même à taux négatif, et ici parce que les bons du trésor français s’arrachent, même au tiers de l’inflation, car ils sont mieux payés que les bons allemands, pour un risque jugé voisin !

Avec Donald Trump, qui a de fortes probabilités d’être réélu, le dollar sera très sollicité pour le budget. Olivier Blanchard dira que ce n’est pas un problème si les investissements sont bien étudiés. Bien sûr, diront Donald Trump et les Démocrates-socialistes ! On entendra pareil au Japon et en France ! En fait, les Démocrates-socialistes sont plus dangereux pour la stabilité du dollar que Donald Trump, car les marchés n’apprécient pas leurs projets de taxes. Surtout, il n’est pas évident que le dollar cède avant le Yen ou l’euro. Si l’inquiétude naît, ce sera partout. Alors les taux monteront pour les monnaies, même grandes, en commençant par celles vues comme les plus fragiles : yen, euro, en attendant le dollar.