

DOLLAR : LES AMBIGUITÉS DE DONALD TRUMP

Au plan international, chaque monnaie doit être analysée dans un espace à deux dimensions : son ou plutôt ses taux de change vis-à-vis des autres devises ; son rôle international, évalué à partir de ses parts de marché dans les différentes fonctions exercées par la monnaie. Alors que dans l'ordre (le désordre ?) mondial, avec les changes flottants, les taux de change varient tous les jours, les parts de marché quant à elles bougent lentement. C'est à la lumière de ce couple taux de change/parts de marché qu'apparaît aujourd'hui une ambiguïté dans la position de Donald Trump à l'égard du dollar.

Le président américain veut un dollar qui soit à la fois compétitif et conquérant. Les deux choses ne sont compatibles que sous des conditions qui ne seront pas nécessairement remplies.

Un dollar plus compétitif : Donald Trump a exprimé à plusieurs reprises son souhait que le taux de change du billet vert recule vis-à-vis des autres monnaies de réserve, afin d'améliorer la compétitivité-prix des entreprises américaines. Cette position est inspirée de l'analyse de son principal conseiller économique. Pour Stephen Miran en effet, tel qu'il l'a formulé dès novembre 2024, la soif de dollars de la part du reste du monde provoquerait une surévaluation structurelle de la devise américaine, à l'origine selon lui de l'énorme déficit commercial des Etats-Unis.

Cette thèse soulève plusieurs objections. Poser que la causalité va de la finance vers le commerce traite seulement une partie du problème, car, sous d'autres aspects, la causalité inverse prévaut. Prétendre que le dollar est structurellement surévalué exigerait un peu plus de preuves. Quand l'euro vaut, comme ces jours-ci, environ 1,17 dollar, il n'est pas loin d'un taux de change d'équilibre entre les deux devises, compliqué à connaître avec précision. Donc, pas de suspicion franche ici de sous-évaluation de l'euro, de surévaluation du dollar. L'analyse est sans doute différente quand il s'agit de la parité entre le billet vert et le yuan chinois, car la Chine est depuis des années active dans cette guerre des changes ! Mais, globalement parlant, la surévaluation de la devise américaine relève plus d'une hypothèse que d'une réalité manifeste.

Le dollar a effectivement reculé vis-à-vis de l'euro depuis plusieurs semaines. En changes flottants au plan mondial, c'est le marché des changes qui fixe les taux de change par la loi de l'offre et de la demande. Trump peut influencer le marché par ses propos ou ses actes. Il pousse la Fed à abaisser ses taux directeurs pour soutenir la conjoncture américaine mais aussi pour faire reculer le dollar. Quitte à fouler sans beaucoup de scrupules l'indépendance de la banque centrale...

Supposons que le dollar continue, sur la seconde partie de 2025, à reculer sur le marché des changes. Apparaîtrait alors au grand jour une ambiguïté voire une incohérence dans la position du président américain. Car, à partir d'un certain seuil de baisse du billet vert, une crise de confiance du reste du monde dans la monnaie américaine pourrait surgir. Les investisseurs étrangers, qui financent massivement le déficit extérieur américain, exigeraient une prime de risque donc des taux d'intérêt plus élevés sur les bons et les obligations du Trésor américain libellés en dollars pour compenser le risque de change anticipé par eux. Nous entrerions alors dans une zone où la recherche de la compétitivité par un taux de change déprécié menacerait l'image et les parts de marché du billet vert, alimentant ainsi un processus de « dédollarisation » jusqu'à présent très lent...

Evoquer le rôle dominant du dollar, tel que mesuré par ses parts de marché dans les différentes fonctions de la monnaie internationale, c'est aussi pointer une autre ambiguïté dans l'approche de la monnaie chez Donald Trump.

DOLLAR : LES AMBIGUITÉS DE DONALD TRUMP

Partout dans le monde, les banques centrales préparent l'arrivée de monnaies publiques numériques. Une forme de réponse à l'essor des crypto-actifs (bitcoin et autres). Ainsi, la BCE prépare, en principe pour 2027-2028, l'arrivée de l'euro numérique. Or, le président américain a signé dès son retour en janvier un décret interdisant à la Fed de préparer le dollar numérique. Une décision probablement inspirée par la peur du « Big Brother » monétaire, par la crainte d'atteintes aux libertés individuelles via les données concentrées à la banque centrale en cas de monnaie publique digitale (un défi par ailleurs gérable, soit dit en passant). Si le reste du monde lance des monnaies officielles numériques, pour l'euro, le yuan, le yen, etc., le dollar ne risque-t-il pas de perdre des parts de marché s'il n'a pas de version officielle numérique ? C'est en tout cas un risque pris par l'interdiction faite à la Fed.

Dans le même temps, l'administration Trump encourage l'essor de « stablecoins » en dollars, ces cryptos ancrés sur le dollar avec une parité 1/1. La loi GENIUS (pour « Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins »), encore en discussion devant le Congrès, prévoit même sagement que les plateformes de ces stablecoins devront garantir à 100% leur liquidité en détenant des dollars sous forme de cash, de bons du Trésor, ... Une manière aussi d'aider au financement de l'impressionnant déficit budgétaire américain.

Avec cette loi, les autorités américaines affichent leurs préférences pour les monnaies privées digitales que sont les stablecoins. Même reliés étroitement au dollar, même s'ils sont par définition moins volatils que le bitcoin et autres cryptos, les stablecoins n'en restent pas moins des monnaies privées dépourvues de banque centrale et de « prêteur de dernier ressort » en cas de coup dur. N'oublions pas la faillite du stablecoin Terra Luna arrimé au dollar en 2022 !

L'essor des stablecoins en dollars va, par certains côtés, conforter la position dominante du billet vert. Mais, d'un autre côté, il atténue les prérogatives de la Fed pour la gestion monétaire des Etats-Unis mais aussi, indirectement vu le rôle persistant du dollar, du reste du monde.

Christian de Boissieu, Président de la Fondation Concorde

LA FONDATION CONCORDE VOUS DONNE RENDEZ-VOUS

PETIT-DEJEUNER DE LA FONDATION CONCORDE

Le mardi 30 septembre 2025, dès 8h30

A la Terrasse des Champs-Élysées
50 avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris

Réservez votre place

info@fondationconcorde.com



Jean-Claude TRICHET

Cette conférence, présentée par l'ancien Président de la BCE et ancien Gouverneur de la Banque de France, sera l'occasion d'aborder, à la lumière des événements récents, les perspectives économiques, monétaires et financières pour 2026 pour le monde, l'Europe et la France

ESCALADE DES TENSIONS MOYEN-ORIENTALES ET TRANSATLANTIQUES : UN DÉFI EXISTENTIEL POUR L'EUROPE

Face à l'escalade des tensions au Moyen-Orient, l'Europe se trouve confrontée à un défi géopolitique et énergétique primordial. Cette crise remet à l'avant-scène les faiblesses structurelles de l'UE en matière de politique étrangère et souligne crûment l'urgence absolue de poursuivre sa transition énergétique à travers le Green Deal. Dans ce contexte, l'objectif de décarbonation n'est pas un « excès de zèle », mais un impératif de sécurité collective.

Observons la scène énergétique, vue d'Europe. Le « hot spot » est naturellement le détroit d'Ormuz, par lequel transitent 20 % du pétrole mondial et du gaz naturel liquéfié et qui est et restera sous la menace directe d'un blocage iranien. Cette résurgence s'ajoute à la guerre en Ukraine, qui avait déjà bouleversé les flux énergétiques européens. Face à la réduction des flux russes, l'Europe s'est massivement tournée vers le gaz américain. Cette nouvelle dépendance place l'UE sous l'influence d'une puissance qui affiche ouvertement sa volonté de « domination énergétique ». Washington pousse les pays européens à signer des contrats à long terme, une stratégie qui vise à verrouiller durablement les marchés de l'UE. Mais, à l'évidence, les « deals » susceptibles d'être signés placeront les destinataires sous la menace de la versatilité de la nouvelle administration, perspective peu rassurante.

Les Européens sont acculés à la lucidité : Russie, Moyen-Orient et Etats-Unis, les flux d'énergie fossile sont assujettis aux menaces géopolitiques... plutôt qu'aux lois du doux commerce. Or, l'Europe qui est composée des premiers pays émergents (au XIX^{ème} siècle) n'a plus, de longue date, de quoi alimenter un modèle énergétique qui est encore fossile à 70%. La facture d'importation énergétique de l'UE, bien qu'en recul à 427 milliards d'euros en 2024 après avoir atteint un pic de 604 milliards en 2022, représente toujours un drain lancinant.

Mais, plutôt que d'opérer l'examen lucide de nos failles énergétiques, l'heure est au « greenlash » (retour de bâton antiécologique) généralisé en Europe, avec un risque de « détricotage » des ambitions du Pacte Vert au cours de la nouvelle législature. Certes, l'excès de production normative de l'UE implique un *aggiornamento*, pour gagner en agilité et pragmatisme. Mais, il importe avant tout de ne pas gâcher une bonne crise et de se souvenir du choc, pourtant récent, de 2022 : la facture des approvisionnements énergétiques a bondi à plus de 9 % du PIB de l'UE, contre 2 % en 2020, soit un niveau proche du second choc pétrolier de 1979-1980. L'impact macroéconomique a impliqué des interventions massives des gouvernements sous forme de boucliers et autres amortisseurs tarifaires. Le coût total de ces mesures pour l'UE et le Royaume-Uni a été estimé à plus de 600 milliards d'euros, pesant sur des dettes publiques déjà fragilisées par la pandémie de Covid-19.

Le financement du Green Deal européen représente certes un défi majeur dans un contexte de contraintes budgétaires aigues. L'effort d'investissement additionnel dans l'UE est estimé à 500 milliards d'euros supplémentaires par an jusqu'en 2030 pour les seuls secteurs de l'énergie et des transports. Face à ces défis, la Commission européenne a lancé en février 2025 un plan d'action ambitieux destiné à réduire de près de 75% les importations de fossiles d'ici 2040. Le plan s'attaque aux défis structurels qui font grimper les coûts énergétiques dans l'UE, notamment le manque d'intégration complète du système électrique.

Le Green Deal n'est plus seulement un projet environnemental, mais un projet de souveraineté face aux chocs géopolitiques et aux pressions commerciales. Le véritable choix se situe entre un avenir de résilience maîtrisée, d'autonomie stratégique et de leadership industriel – réalisable en accélérant le Pacte Vert – et le choix d'une vulnérabilité et d'une gestion de crise perpétuelle. Dans ce monde à la brutalité assumée, le Pacte Vert est à la fois le bouclier de l'Europe et son épée concurrentielle la plus acérée.

THINK TANKS : JUSQU'À EXTERNALISER LA PENSÉE POLITIQUE ?

Dans un opuscule intitulé *“La politique de l'esprit”* publié en 1932, Paul Valéry appelle les hommes politiques, ce qui est d'une actualité criante, à *“favoriser le travail de la raison contre les excès des passions”*. Partant du principe que *“toute idée politique implique quelque idée de l'homme”* et avec l'intuition qui le caractérise, il explique que *“dans le monde moderne, la distance entre l'idée de l'homme que la science et la philosophie proposent, et celle à laquelle s'appliquent les législations et les notions politiques, morales ou sociales, est une distance croissante et qu'il y a déjà un abîme entre elles”*. Une pensée que rejoint celle, plus récente, d'Edgar Morin qui déclarait en 2019 à l'occasion d'une interview : *“Toute pensée politique doit se fonder sur une conception du monde, de l'homme, de l'histoire, de la société”*.

C'est avec cette ambition que, discrets et encore quasiment absents du paysage politique français il y a moins de vingt ans, les think tanks se sont multipliés de façon exponentielle ces dernières années jusqu'à occuper dorénavant une place prépondérante dans l'espace politique et médiatique de la France.

Rares sont en effet les sujets d'actualités, qu'ils soient économiques, sociétaux, environnementaux, politiques ou géopolitiques, qui n'ont pas fait l'objet de travaux menés par un think tank et destinés à éclairer la décision publique au point de conférer à ces organisations un rôle devenu clé dans le fonctionnement de nos institutions démocratiques.

Faut-il voir dans ce foisonnement un retour de l'intelligence, à tout le moins d'une pensée politique et peut-être de *“l'esprit”* dans la vie publique ou bien, de façon plus prosaïque, une réponse à la vacuité de la pensée politique moderne ?

En effet, dans un contexte de complexité croissante des sujets auxquels sont confrontés les élus et pouvoirs publics et sur lesquels ils sont amenés à prendre rapidement, tant sous la pression de l'opinion que de la nécessité, des décisions dont les conséquences peuvent se révéler considérables, les think tanks jouent un rôle de plus en plus important. Et ce, d'autant plus que cette complexité se conjugue à la perte du temps consacré à l'étude et à la réflexion. De ces *“temps morts”* que la société de l'omni-connexion a éradiqués : moments de lecture, d'écoute, d'observation et d'introspection qui stimulent l'intelligence, ouvrent la porte et l'inspiration et au jaillissement d'idées nouvelles. Du temps que, et sans doute davantage que les autres citoyens, les élus et décideurs publics n'ont plus.

En résonance avec la société d'hyperconsommation, ces derniers peuvent aujourd'hui puiser à volonté dans des réservoirs d'idées mis à leur disposition par de multiples organisations et officines, pour y trouver des réponses aux défis qu'ils ont à affronter. Leur intelligence n'étant ainsi plus sollicitée pour avoir des idées, mais pour faire le choix des idées qui leur sont servies en fonction de leurs options politiques, de leurs croyances ou de leurs inclinaisons.

Cette sous-traitance de la pensée n'est pas sans danger. D'abord du fait de la puissance de conviction de think tanks capables d'imposer des propositions farfelues, voire contraires à l'intérêt général. Egalement du fait de l'influence de généreux financeurs capables d'orienter les conclusions de certains travaux en fonction de leurs intérêts économiques ou partisans. C'est ainsi que l'indépendance tant financière que d'esprit devrait être l'attribut de tout think tank, ce qui est aujourd'hui loin d'être le cas.

Indépendance, intelligence et non-conformisme sont les valeurs, ardemment défendues par Michel Rousseau et sur lesquelles s'est construite la réputation de la Fondation Concorde. Fidèle à cet esprit, ce sont ces mêmes valeurs qui continueront à guider l'action et les travaux de son Conseil scientifique.



*Think tank indépendant dédié à la croissance, à la
compétitivité et à la prospérité*

fondationconcorde.com



17, rue de l'Amiral Hamelin

75116

01 72 60 54 39

info@fondationconcorde.com

directeur de publication :
Christian de Boissieu

SOUTENEZ LA FONDATION