

Avril 2025

# VERS UN RÉAJUSTEMENT DU DOLLAR ?

CHARLES-OLIVIER L'HOMME



**CHRONIQUE COMMERCIALE AMÉRICAINE**

---

**Dans cette chronique :**

- Les tarifs réciproques de Trump et les prises de position de Howard Lutnick créent actuellement une onde de choc sur le commerce mondial, affectant les économies américaines et internationales. Des divergences d'opinions existent entre les acteurs clés de la politique économique américaine, notamment Scott Bessent, qui défend un dollar fort, et Stephen Miran, qui plaide pour un dollar plus faible.
- Cette chronique revisite les accords de l'hôtel du Plaza, un tournant historique dans la coopération monétaire internationale, à travers l'analyse de l'ouvrage *International Monetary Cooperation: Lessons from the Plaza Accord after Thirty Years* de C. Fred Bergsten et Russel A. Green. Alors que l'administration Trump semble se détourner de l'approche coopérative, l'idée d'un accord Mar-a-Lago émerge comme une potentielle réplique des accords de 1985, avec des tarifs comme moyen de pression pour forcer une négociation mondiale. L'analyse de ces accords passés offre des perspectives importantes pour comprendre les dynamiques actuelles de la politique monétaire américaine et les ajustements potentiels du dollar.

Les « tarifs réciproques » de Donald Trump et de Howard Lutnick envoient actuellement une onde de choc sur le commerce mondial et les économies du monde entier. Dans la *Chronique commerciale américaine* de mars, nous présentions les différents acteurs de la politique économique américaine, non sans constater des points de vue parfois contrastés sur la valeur du dollar. Alors que Scott Bessent<sup>1</sup> préconise un dollar fort, du moins, dans le futur<sup>2</sup>, Stephen Miran, quant à lui, privilégie dans un rapport de novembre 2024 un dollar plus faible, corrigeant ainsi l'injustice structurelle d'un dollar surévalué dans les échanges commerciaux<sup>3</sup>.

La présente chronique propose donc une pause au rythme effréné des annonces et autres nouvelles pour plutôt revisiter un accord monétaire historique auquel il est souvent fait référence dans les débats actuels : les accords de l'hôtel du Plaza. L'essentiel de cette chronique s'appuie sur la publication de C. Fred Bergsten et Russel A. Green : *International Monetary Cooperation: Lessons from the Plaza Accord after Thirty Years*<sup>4</sup>.

Revisiter les accords du Plaza permet d'offrir une perspective différente sur les manières d'ajuster le dollar américain, ainsi que sur les effets d'un tel ajustement. Si les parallèles sont nombreux, il faut tout de même noter que l'équipe Trump n'est pas sans savoir qu'une approche coopérative a réussi par le passé. Mais pour Stephen Miran, il est peu probable que l'on puisse répéter les accords du Plaza de nos jours du fait de la faiblesse de la croissance européenne et de la nature exportatrice de l'économie chinoise. C'est là que les tarifs interviennent pour le conseiller économique de Trump, leur coercition rendrait les économies mondiales plus enclines à discuter d'un accord de type Plaza. Ce potentiel accord est référé en tant qu'accord Mar-a-Lago<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> « Bessent Backs Strong Dollar in 'Long Run' After Tariff-Led Slide », *Bloomberg.Com*, 4 avril 2025, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-04-04/bessent-backs-strong-dollar-in-long-run-after-tariff-led-slide>.

<sup>2</sup> Charles-Olivier L'Homme, « Le commerce, un jeu d'équipe : les architectes de la politique commerciale de la 47e présidence des États-Unis », CEIM, *Chronique Commerciale Américaine* (blog), mars 2025.

<sup>3</sup> Stephen Miran, « A User's Guide to Restructuring the Global Trading System » (Hudson Bay Capital, novembre 2024), [https://www.hudsonbaycapital.com/documents/FG/hudsonbay/research/638199\\_A\\_Users\\_Guide\\_to\\_Restructuring\\_the\\_Global\\_Trading\\_System.pdf](https://www.hudsonbaycapital.com/documents/FG/hudsonbay/research/638199_A_Users_Guide_to_Restructuring_the_Global_Trading_System.pdf).

<sup>4</sup> Russel Green et C. Fred Bergsten, *International Monetary Cooperation: Lessons from the Plaza Accord after Thirty Years*, Peterson Institute for International Economics, 2016, <https://www.piie.com/bookstore/2016/international-monetary-cooperation-lessons-plaza-accord-after-thirty-years>.

<sup>5</sup> Miran, « A User's Guide to Restructuring the Global Trading System »; Clémence Pavic, « Qu'est-ce que le projet d'«accord de Mar-a-Lago»? », *Le Devoir*, 4 avril 2025, <https://www.ledevoir.com/economie/863932/est-ce-projet-accord-mar-lago>.

## *Le contexte politico-économique*

De 1980 à 1984, le dollar américain a vu sa valeur monter de 26 % à la suite d'une politique budgétaire expansionniste du président Reagan (c.-à-d. réduire les taxes et augmenter les dépenses pour stimuler la croissance) ainsi qu'à la politique monétaire restrictive de la Réserve fédérale<sup>6</sup> (c.-à-d. augmenter le coût de l'emprunt).

Malgré cette hausse rapide, le sous-secrétaire au Trésor chargé des affaires monétaires, Beryl Sprinkel était d'avis que la forte valeur du dollar était surtout indicatrice de la confiance mondiale en l'économie américaine. Ralliés aux thèses de M. Friedman sur le taux de change flexible et membre du *Shadow Open Market Committee*, Sprinkel ne s'est pas aventuré dans une gestion des cours de la monnaie<sup>7</sup>. En 1982, à la demande de leurs partenaires lors d'une réunion du G7, les États-Unis ont tout de même entrepris un rapport évaluant les effets d'une fluctuation excessive de la valeur des monnaies. En mai de l'année suivante, le *Jurgensen Report*, recommandait à son tour de ne pas agir sur le cours de la monnaie<sup>8</sup>. Cependant, le rapport a tout de même ouvert la porte à la possibilité et à des situations nécessitant une intervention active des différents gouvernements sur le cours de la monnaie. C'est finalement une déviation du paradigme non interventionniste dominant dans l'administration Reagan<sup>9</sup>.

De mars 1984 à février 1985, l'USD augmenta d'un autre 17 %. Une croissance en pleine accélération. Parallèlement, les effets d'un dollar fort se sont fait sentir sur la balance commerciale américaine atteignant son point culminant à l'époque. Le déficit commercial de 1985 (2.63 % du PIB) demeure plus faible qu'aujourd'hui (3.77 %) et plus faible qu'en 2006 (5.69 %)<sup>10</sup>. Il faut cependant prendre en compte l'importance du commerce dans le PIB américain, 17% du PIB en 1985 pour 25% en 2023<sup>11</sup>.

En 85, Le G10 et le G24 s'étaient alors penchés sur des propositions en vue de mieux stabiliser la valeur des monnaies dans un contexte de taux de change flexible. Les Français avaient notamment suggéré de créer un système de zones cibles pour chaque monnaie, le taux de change devant fluctuer à l'intérieur de cette zone. Les Américains et les Allemands se sont opposés à cette proposition, qui n'a finalement pas suscité beaucoup

---

<sup>6</sup> Jeffrey Frankel, « The Plaza Accord, 30 Years Later », Working Paper, Working Paper Series (National Bureau of Economic Research, décembre 2015), <https://doi.org/10.3386/w21813>.

<sup>7</sup> Frankel, 4.

<sup>8</sup> Frankel, 4.

<sup>9</sup> Green et Bergsten, *International Monetary Cooperation*, 137.

<sup>10</sup> « U.S. Trade Balance 1970-2025 », consulté le 7 avril 2025, <https://www.macrotrends.net/global-metrics/countries/USA/united-states/trade-balance-deficit>.

<sup>11</sup> « World Bank Open Data », World Bank Open Data, consulté le 7 avril 2025, <https://data.worldbank.org>.

d'intérêt<sup>12</sup>. Cela dit la croissance du déficit commercial inquiétait le Congrès américain, avec le résultat que celui-ci passa d'une politique du laissez-faire de 1980-84 à une politique plus active de 1985 à 1988, avec en bout de ligne une nouvelle loi commerciale multipliant les restrictions et les mesures correctrices : The Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988<sup>13</sup>. La rencontre à l'hôtel Plaza est considérée comme le point tournant de ce changement d'approche.

### *L'accord du Plaza*

C'est avec l'arrivée du secrétaire James Baker III qu'il y a eu l'espoir d'un changement d'approche sur ce dossier. En 1985, la majorité des économistes du Trésor américain adhéraient aux principes de la « Reaganomics », qui prônait essentiellement les forces du marché et le libre-échange. À l'arrivée de Baker, les marchés étaient perçus moins comme un vecteur de solution que comme une source d'instabilité<sup>14</sup>.

Une réunion à l'hôtel du Plaza s'est ainsi organisée pour, d'une part, stabiliser les monnaies et, d'autre part, d'insuffler un vent de coopération économique internationale. James A. Baker III, alors secrétaire du trésor en 1985, faisait notamment mention de l'importance d'une politique de partage de la croissance :

*« What happened 30 years before at the Plaza Hotel in New York City was, in many ways, a continuation of the type of international cooperation that had characterized global economics since the end of World War II. During the aftermath of World War I, US policymakers had pulled up the drawbridges and tried to insulate our country from economic problems elsewhere in the world.*

*Essentially, they wanted to keep whatever growth they could generate to themselves. Those policies did exactly the opposite of what they had hoped. International trade and capital flows dried up, and with them, economic growth. The isolationism and protectionism of that era in part helped cause the Great Depression and arguably set the stage for World War II.<sup>15</sup> »*

Évidemment, ce n'était pas le simple altruisme américain qui incita et fit changer le fusil d'épaule des économistes du Trésor. Le dollar fort heurtait la compétitivité du secteur manufacturier. C'est notamment à cette période que le terme de *rust belt* commença à apparaître pour décrire les effets d'une surévaluation de la monnaie<sup>16</sup>. Le Congrès

---

<sup>12</sup> Green et Bergsten, *International Monetary Cooperation*, 144.

<sup>13</sup> Frankel, « The Plaza Accord, 30 Years Later ».

<sup>14</sup> Green et Bergsten, *International Monetary Cooperation*, 41.

<sup>15</sup> Green et Bergsten, 20.

<sup>16</sup> Green et Bergsten, 33.

américain de l'époque avait entamé des travaux sur un projet de loi commerciale promettait la mise en place d'un régime commercial protectionniste<sup>17</sup> — puisqu'il était alors responsable de la question tarifaire — suscitant l'inquiétude des économistes du Trésor, garants du libre-échange et du taux de change flexible.

L'Europe — et en particulier l'Allemagne — avait connu en 1985 l'un des hivers les plus froids jamais enregistrés. Cela affecta les activités du secteur de la construction, avec le résultat que le pays affichait des prévisions de croissance faibles, trop dépendante qu'était alors celle-ci de la demande intérieure<sup>18</sup>. Ces mauvais chiffres devaient contribuer à faire chuter le deutsche mark à des niveaux historiquement bas face au dollar.

Le yen a suivi une trajectoire à peu près similaire, atteignant son point le plus bas par rapport au dollar en avril, environ un mois après le deutsche mark donc. En mai, les économistes américains considéraient que le dollar s'était « envolé » bien au-delà de sa valeur réelle.

C'est donc dans la crainte d'une réponse protectionniste de la part du Congrès américain que devaient se réunir les différents ministres et gouverneurs du G5, un 17 janvier 1985, dans l'hôtel du Plaza de New York, rencontre au terme de laquelle il était annoncé ceci :

*The Ministers and Governors, noting the recent developments in the exchange markets, expressed their commitment to work toward greater exchange market stability. Toward this end, the Ministers and Governors:*

- *Reaffirmed their commitment to pursue monetary and fiscal policies that promote a convergence of economic performance at non-inflationary, steady growth;*
- *Stressed the importance of removing structural rigidities in their economies to achieving the objectives of non-inflationary steady growth and exchange market stability, and expressed their intent to intensify efforts in this area; and*
- *in light of recent developments in foreign exchange markets, reaffirmed their commitment made at the Williamsburg Summit to undertake coordinated intervention in the markets as necessary.*

---

<sup>17</sup> Green et Bergsten, 33.

<sup>18</sup> Green et Bergsten, 35.

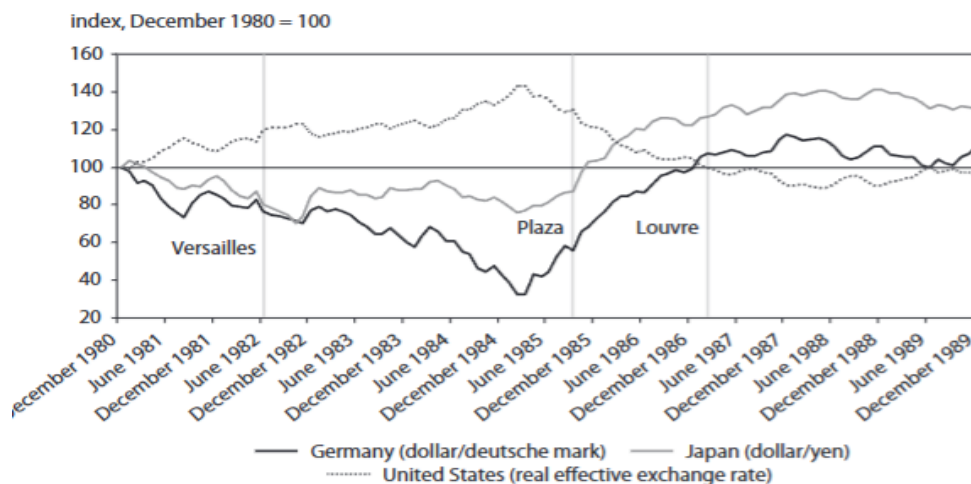
*The Ministers and Governors believe that this approach will provide a solid framework for sustaining recovery, reducing inflation, increasing employment, and achieving greater exchange rate stability*<sup>19</sup>.

Cette déclaration marquait le tournant décrit plutôt et invitait un nouveau type d'intervention sur le marché de la monnaie. La déclaration publique fut suivie de ventes massives de dollars par les banques centrales européennes et par le Japon. Les Américains vendirent des dollars deux jours plus tard, et une nouvelle fois le 1er février. Ils achetèrent également des deutsche marks<sup>20</sup>.

### *Les impacts de l'accord*

L'accord du Plaza aura un double impact : politique et monétaire. En ouvrant la porte à une intervention coordonnée sur le cours de la monnaie, l'accord remettait la coopération monétaire internationale à l'ordre du jour — ou, à tout le moins, de la coopération entre puissances occidentales. L'impact sur le cours de la monnaie de cette intervention a aussi été important. À la fin de l'année 1985, le dollar avait baissé de 14 % par rapport au mark et de 17 % par rapport au yen<sup>21</sup>. Ou du moins, pour garder les apparences, le mark et le yen avaient-ils été réévalués ....

**Figure 9.1 Nominal exchange rate index, 1980–89**



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://research.stlouisfed.org/fred2/categories/32145> (accessed on July 10, 2015).

Il est aussi pertinent de mentionner que les déclarations, indépendamment des actions concrètes, ont eu un impact certain sur le cours du dollar. Cela invite nécessairement à

<sup>19</sup> Déclaration des ministres et gouverneurs du G-5, 17 janvier 1985, [www.g8.utoronto.ca/finance/fm850117.htm](http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm850117.htm) (consulté le 10 avril 2025).

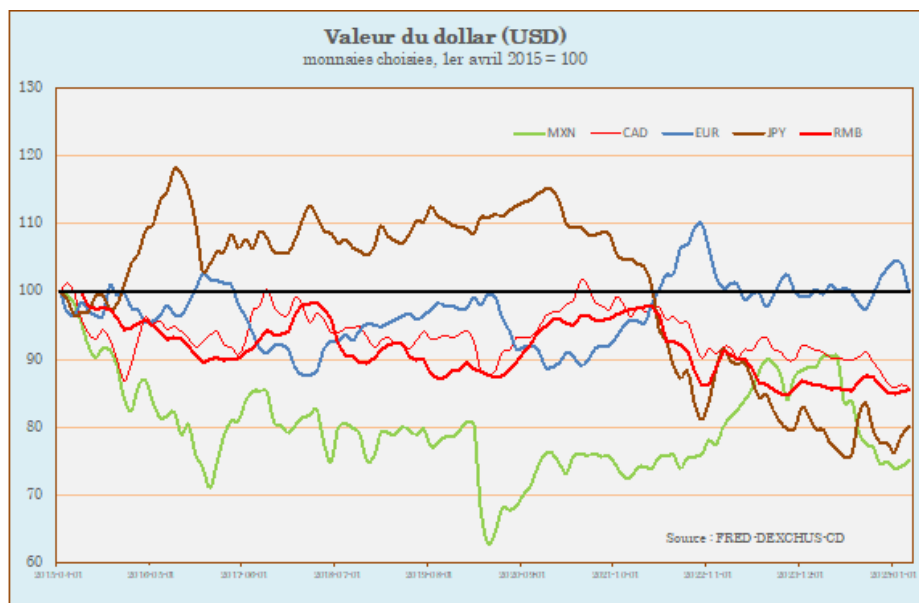
<sup>20</sup> Green et Bergsten, *International Monetary Cooperation*, 144.

<sup>21</sup> Green et Bergsten, 149.

plusieurs comparaisons avec l'instabilité, l'irrégularité et la loquacité de l'administration Trump. Pourrait-on penser que l'amenuisement de la confiance dans l'économie américaine puisse faire baisser le dollar américain ? Peut-on attribuer une stratégie si sophistiquée à l'équipe de la maison blanche ? En est-il que l'index du dollar US a diminué de plus de 8 % entre le 20 janvier 2025 et le 11 avril 2025<sup>22</sup>.

### *A User's guide to restructuring the global trading system*<sup>23</sup>

Le chapitre quatre du rapport publié par Stéphane Miran porte sur les politiques monétaires. Le conseiller économique du président y introduisait sa réflexion en se référant au paradoxe bien connu de Triffin. Présenté en 1960 par l'économiste Robert Triffin<sup>24</sup>, le paradoxe est le suivant : tout pays dont la monnaie sert de monnaie internationale doit maintenir un déficit commercial afin que les autres pays puissent en disposer pour leurs propres échanges internationaux, mais comment, dans ce cas, maintenir la valeur de cette monnaie et garder ainsi la confiance sur les marchés internationaux ?



Miran adhère à cette idée, et considère que des mesures peuvent être prises pour se rapprocher d'une valeur monétaire qui pourrait permettre aux États-Unis de viser l'équilibre en matière de commerce. Un rapide regard au tableau ci-dessus montre que depuis 2015, seul l'euro a suivi la valeur du dollar, alors que toutes les autres monnaies se sont dévaluées relativement. Si la surévaluation pose un problème, Stephen Miran met

<sup>22</sup> « DXY | U.S. Dollar Index (DXY) Overview », MarketWatch, 4 octobre 2025, <https://www.marketwatch.com/investing/index/dxy>.

<sup>23</sup> Miran, « A User's Guide to Restructuring the Global Trading System ».

<sup>24</sup> « Money Matters, an IMF Exhibit -- The Importance of Global Cooperation, System in Crisis (1959-1971), Part 4 of 7 », consulté le 12 avril 2025, [https://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/mm\\_sc\\_03.htm](https://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/mm_sc_03.htm).



toutefois en lumière les risques associés à une dévaluation du dollar trop abrupte. Une telle stratégie pourrait compromettre la capacité des États-Unis à financer leur propre endettement ou les obliger à relever les taux d'intérêt à long terme pour compenser le risque accru. Dans son rapport, Miran explique que la dévaluation du dollar entraînerait une hausse du prix des importations, ce qui renforcerait la compétitivité des entreprises exportatrices américaines mais alimenterait l'inflation. Face à cette pression inflationniste, la Réserve fédérale serait alors incitée à relever ses taux directeurs, au risque de ralentir la croissance économique. En somme, Miran met en garde contre les dangers d'une dépréciation simpliste du dollar américain.

Pour prévenir ce type de déséquilibre, il avance plusieurs pistes de solution qui pourraient prendre forme dans le cadre d'un éventuel accord de type « Mar-a-Lago ». Il suggère notamment un arrangement par lequel les banques centrales étrangères réduiraient leurs réserves en dollars, mais en se délestant principalement de leurs titres à court terme et tout en conservant ou en allongeant la maturité de leurs obligations à long terme. Cette stratégie permettrait de maintenir une demande soutenue pour la dette américaine à long terme, ce qui contribuerait à limiter les rendements exigés par les investisseurs et, par conséquent, à réduire le coût d'emprunt pour les États-Unis.

Miran va jusqu'à proposer l'utilisation d'un instrument financier peu commun: les obligations centenaires. Celles-ci permettraient de reporter la charge financière de la sécurité internationale sur les pays bénéficiaires du parapluie sécuritaire américain.

Cela dit, une fois les fondements théoriques exposés, Miran questionne la faisabilité politique de ces propositions — qu'il présente d'ailleurs comme des outils d'analyse, et non comme des recommandations fermes. Contrairement à l'époque des accords du Plaza, les grands détenteurs de dollars américains aujourd'hui ne sont plus exclusivement des alliés proches des États-Unis. Il s'agit en grande partie de pays d'Asie, la Chine pour ne pas la citer, et du Moyen-Orient. Par ailleurs, une part importante des réserves est désormais détenue par une multitude d'acteurs privés, dont la coordination serait complexe dans le cadre d'un tel accord. Les réserves de change combinées de la zone euro s'élèvent à environ 280 milliards de dollars, tandis que la Suisse détient à elle seule près de 800 milliards. À titre de comparaison, la Chine possède 3000 milliards de dollars en réserves. Le Japon 1200 milliards, suivi de l'Inde avec 600 milliards, Taiwan avec 560 milliards, l'Arabie saoudite avec 450 milliards, la Corée du Sud avec 420 milliards, et

Singapour avec 350 milliards<sup>25</sup>. J'en profite cependant pour mentionner que depuis 2015, on constate une diminution des avoirs chinois en titres du trésor américain<sup>26</sup>.

En soulignant les obstacles à une coordination monétaire internationale, Stéphane Miran justifie la politique tarifaire actuellement adoptée par les États-Unis. Il semble privilégier une négociation fondée sur des exemptions tarifaires en échange d'un engagement monétaire de la part des partenaires.

## *Conclusion*

Revenir sur les accords du Plaza permet de mieux comprendre quelles ont été les solutions historiques face à un problème d'actualité. Ces accords montrent comment une volonté politique commune et une coordination internationale peuvent engendrer des ajustements, et permettent d'éviter de recourir au protectionnisme. Cela dit, les retours historiques viennent avec leur propre limitation. L'économie américaine n'est pas ce qu'elle était en 1985, et ses principaux partenaires commerciaux sont aussi différents. Les monnaies que les Américains aimeraient voir monter ne sont pas seulement celles d'alliés (Europe et Japon), mais celles d'adversaires politiques (Chine).

En contraste, l'approche actuelle de l'administration Trump — marquée par une rhétorique agressive et des mesures unilatérales comme les « tarifs réciproques » — s'éloigne d'une logique de coopération, mais s'inscrit dans une continuité d'un mouvement constaté par plusieurs experts : la fin de l'internationalisme libéral<sup>27</sup>.

Il faut aussi ne pas tomber dans le piège de l'incompétence. Croire que l'administration Trump agit sans aucun plan. Il y a certainement des objectifs derrière les actions de l'administration Trump. Si elles ont peu douté de la lucidité du président, plusieurs de ses plus proches conseillers ont démontré leur capacité à comprendre le monde.

Stephen Miran, en reconnaissant l'efficacité d'un modèle de type Plaza, tout en affirmant qu'il ne serait aujourd'hui possible qu'en forçant les autres puissances à la table des négociations, est une preuve des réflexions qui animent potentiellement les réunions à la Maison-Blanche.

Reste à voir si l'avenir nous rapprochera d'un accord Mar-a-Lago.

---

<sup>25</sup> Miran, « A User's Guide to Restructuring the Global Trading System ».

<sup>26</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, « Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities » (New York: Department of the Treasury, avril 2024), 32.

<sup>27</sup> Christian Deblock, « Donald Trump, Fossoyeur de l'internationalisme Libéral Américain », dans *Relations Commerciales Internationales: L'Union Européenne et l'Amérique Du Nord à l'heure de La Nouvelle Route de La Soie*, Olivier Delas, Mondialisation et Droit International (Bruxelles: Bruylant, 2020), 327-50.

## Direction

Christian Deblock, professeur émérite au  
département de science politique de l'UQAM  
et directeur de recherche au CEIM.

## Rédaction

Charles-Olivier L'Homme, chercheur au CEIM.

## Abonnez-vous

[À la liste de diffusion](#) 

[Au fil RSS](#) 

## Centre d'études sur l'intégration et la mondialisation

Adresse civique :

UQAM, 400, rue Sainte-Catherine Est  
Pavillon Hubert-Aquin, bureau A-1560  
Montréal (Québec), H2L 2C5 CANADA

Adresse postale :

Université du Québec à Montréal  
Case postale 8888, Suc. Centre-Ville  
Montréal (Québec), H3C 3P8 CANADA

Téléphone : 514 987-3000, poste 3910

Télécopieur : 514 987-0397

Courriel : [ceim@uqam.ca](mailto:ceim@uqam.ca)

Site web : [www.ceim.uqam.ca](http://www.ceim.uqam.ca)

