

AMÉRICAINNE, CE SONT LES ÉTATS-UNIS »

la fin du dollar ?

Car Pékin n'ignore pas que l'utilisation du yuan par des non-résidents modifierait son modèle économique. En effet, plus une monnaie est demandée à l'étranger, plus sa valeur augmente par rapport aux autres devises. Et plus ses exportations se renchérissent : un danger majeur pour l'«atelier du monde» chinois. Par ailleurs, Pékin a pris la mesure des risques que les processus de dérégulation ont fait courir à ses voisins lors de la crise financière de 1997, et aux économies du Nord lors de celle de 2008. Ainsi, un épisode d'instabilité sur les marchés chinois à la suite d'une tentative de libéralisation financière, en 2015-2016, a été perçu comme suffisamment douloureux

pour conduire le pouvoir à «redéfinir les risques financiers comme des atteintes potentielles à la sécurité nationale», nous explique le chercheur Nathan Sperber. Lequel souligne que, du point de vue des autorités chinoises, les contrôles de capitaux ne relèvent pas uniquement de préoccupations financières : «Si les riches Chinois pouvaient sortir leurs capitaux du pays sans restriction, ils seraient en mesure de sanctuariser leurs avoirs et donc leurs privilèges. Du fait des contrôles de capitaux, la propriété du capital demeure relative en Chine : elle est soumise au pouvoir politique, qui conserve la possibilité d'intervenir contre les individus qu'il souhaite sanctionner.»

De très commodés malentendus

ENTRE l'internationalisation de sa devise et la protection du modèle de développement chinois, Pékin a pour l'heure choisi. Et, lorsqu'une forme de dédollarisation en faveur du renminbi s'observe tout de même, il s'agit d'un processus «sous contrainte», souligne Sperber : «Ce n'est pas une dédollarisation motivée par le fait que le yuan serait supérieur au dollar comme monnaie d'échange ou de réserve pour les acteurs de marché, mais une internationalisation par le biais d'accords diplomatiques.» Signe de l'attrait continu du dollar, celui-ci demeure la valeur refuge préférée des marchés lors des crises financières, y compris lorsqu'elles trouvent leur origine... dans les dysfonctionnements des places américaines, comme ce fut le cas lors de la crise des *subprime* de 2008.

Derrière le vacarme des déclarations annonçant que «la suprématie financière américaine est terminée» (16), les chiffres dessinent donc un tableau plus mesuré. Selon les données de la dernière enquête triennale de la Banque des règlements internationaux (BRI), en 2022, le dollar reste, et de très loin, la monnaie la plus utilisée : 88 % des transactions de change y ont recours (pourcentage inchangé depuis 1989), contre 32 % pour l'euro, 17 % pour le yen, 17 % pour la livre sterling (17). La part du yuan chinois (7 %) demeure modeste, bien qu'en forte progression (+ 4 % en 2019).

Côté réserves de change, la part du dollar a fondu de 72 % en 2000 à 59 % en 2023, mais principalement au profit de monnaies émises par des alliés géopolitiques de Washington : les dollars australien et canadien, le won sud-coréen, la couronne suédoise... Sur la même période, la part du renminbi est passée de 0 à 2,6 %. C'est qu'il est très compliqué pour un pays de détenir des réserves dans une monnaie distincte de celle dans laquelle est libellée sa dette. Or l'internationalisation massive d'un marché obligataire en renminbi demeure inenvisageable sans libéralisation du compte de capital chinois...

Effondrement de la légitimité du dollar comme devise-clé du SMI, limites du commerce transfrontalier en monnaies nationales, absence de candidats au remplacement du dollar... Confrontés à une situation ressemblant fort à une impasse, la Russie puis le Brésil ont proposé d'agir au niveau des Brics. Le projet initial imaginé par Moscou visait la création non pas d'une monnaie, mais d'une unité de compte : un outil monétaire permettant d'établir des parités entre monnaies et de libeller des prix pour les matières premières non soumis aux fluctuations du dollar... Las, le 21 août 2023,

la veille du sommet de Johannesburg, le ministre des affaires étrangères indien Vinay Mohan Kwatra profite d'une conférence de presse pour manifester l'opposition de New Delhi à un projet dont il semble penser qu'il vise, non pas à la création d'une unité de compte... mais à celle d'une «monnaie commune». «Mais ce n'est pas ce dont il était question !, tempête notre interlocuteur russe. Toutes les personnes qui travaillent du côté économique savent qu'il était beaucoup trop tôt pour parler de monnaie commune.» Pour celui que nous interrogeons, aucun doute, le problème provient du fait que «dans les ministères des affaires étrangères, en Russie comme ailleurs, personne ne comprend rien aux questions monétaires. Même au plus haut niveau.»

On peut parfois les comprendre. Tentons d'éclaircir le malentendu : les monnaies (communes y compris) doivent remplir deux fonctions cruciales outre celles d'unités de compte : elles doivent également jouer le rôle d'instruments de réserve, c'est-à-dire pouvoir stocker de la valeur, et permettre les échanges. Imaginer une «monnaie commune» des Brics impliquait donc un degré de coordination bien supérieur à ce que requerrait le projet russe. Chargé de présenter des pistes de travail sur la question monétaire lors d'un colloque organisé par Pékin en marge du sommet de Johannesburg, M. Nogueira Batista Jr présenta les choses ainsi : la création d'une unité de compte «serait relativement simple et (...) pourrait être mise en œuvre rapidement et à moindre coût» ; celle d'une monnaie commune requerrait, elle, «une réflexion et une planification qui n'ont pas encore débuté» (18). De toute évidence, il était déjà trop tard : le projet ne fut pas discuté à Johannesburg.

Les malentendus n'expliquent toutefois pas tout. Il arrive même qu'ils offrent un moyen commode d'entraver des projets dont on ne souhaite pas avoir à expliquer trop clairement qu'on s'y oppose. Or divergences géopolitiques et conflits internes – notamment entre la Chine et l'Inde, New Delhi souhaitant continuer à commercer avec les États-Unis – compliquent les travaux des Brics. C'était le cas lorsqu'ils étaient cinq ; les membres fondateurs ne peuvent ignorer que l'arrivée de six nouveaux membres à partir du 1^{er} janvier 2024 ne contribuera pas à fluidifier les discussions. Or la question monétaire s'avère particulièrement délicate, comme le suggèrent les expériences antérieures d'unions monétaires régionales.

En Europe, le serpent monétaire européen de 1972, qui visait à protéger les économies concernées du flottement généralisé des monnaies, ne débouche sur la monnaie unique qu'en 1999, avec des succès plus que mitigés. En 2010, huit pays latino-américains lancent un système unitaire de compensation régionale des paiements (Sucre), ainsi qu'une unité de compte portant le même nom. Mais la faiblesse de l'intégration commerciale des pays concernés limite la portée de l'initiative. En Asie, la crise financière de 2008 conduit à la création d'un Fonds monétaire asiatique chargé d'encadrer les parités de change. Depuis, toutefois, les projets visant à prolonger la réflexion sur l'intégration monétaire n'avancent guère. Des analyses récentes mettent en avant le développement futur des monnaies numériques de banque centrale (MNBC). En pointe sur ce dossier, la Chine souhaite pouvoir court-circuiter les systèmes de paiement tels que Swift grâce à son

e-yuan. Mais celui-ci fait également craindre la capacité de contrôle de Pékin...

Pour l'heure, le système organisé autour du dollar ne semble donc pas menacé. L'accroissement des tensions géopolitiques internationales pourrait néanmoins conduire à l'émergence d'une zone «hors dollar», pour les pays que les États-Unis considèrent comme leurs adversaires. La Chine «jouerait alors le rôle de pont entre les deux systèmes : le point fixe d'une structure multipolaire», estime Galbraith (19). Avant d'ajouter : «Si Pékin devait à son tour faire l'objet de décisions aussi sévères [que celles imposées à Moscou], alors une véritable rupture pourrait se produire, divisant le monde en deux blocs isolés.» Une situation cependant extrêmement coûteuse pour Washington, étant donné le volume du commerce entre la Chine et les États-Unis, et qui compliquerait le financement de sa dette.

Cela invitera-t-il la Maison Blanche à entendre l'agitation actuelle autour du dollar ? Miser sur une telle réaction pourrait en réalité constituer l'objectif inavoué d'une partie des Brics. «Vous savez, si les initiatives des Brics conduisaient finalement Washington à accepter de créer une monnaie véritablement internationale, cela me conviendrait parfaitement !», confie notre interlocuteur russe à la fin de notre entretien. «C'est cela que souhaite la Chine», confirme Aglietta lorsque nous l'interrogeons.

Or cette «monnaie véritablement internationale» existe déjà, sous la forme des

droits de tirage spéciaux, ou DTS, émis par le FMI (20). Créés en 1969, au moment où le système de Bretton Woods menaçait de s'effondrer, et similaires au bancor qu'avait imaginé John Maynard Keynes en 1944, les DTS présentent toutes les caractéristiques nécessaires pour devenir l'outil monétaire dont le monde a besoin : une devise internationale pilotée de façon concertée au sein du FMI, une institution imaginée pour cela. En 2009, l'idée avait été avancée par le gouverneur de la banque centrale chinoise, M. Zhou Xiaochuan, qui voyait dans le Fonds les prémices d'une banque centrale mondiale capable de gérer la liquidité internationale avec un objectif de stabilité des prix. La mesure impliquerait naturellement une réforme du FMI privant les États-Unis de leur droit de veto, car les élites américaines n'entendent pas se priver du privilège que leur octroie le dollar.

Pour l'heure, tout du moins. Le 3 octobre, la directrice du FMI Kristalina Georgieva expliquait au *Financial Times* souhaiter une réforme des droits de vote au sein du Fonds en adéquation avec «les changements dans l'économie internationale», à commencer par l'envol chinois. Bien qu'opposé à tout changement précipité, Washington aurait laissé la «porte ouverte» à une telle initiative, précise le quotidien de la City londonienne (21). De son côté, soulignent Astrid Viaud et Paul-Arthur Luzu, le président Donald Trump (2017-2021) n'a cessé de contester la «politique de déficit permanent des États-Unis, qui permet la domination du dollar» lorsqu'il était aux affaires. Un «signal fort» qui a «créé le doute sur la

volonté américaine de fournir le monde en dollars» (22). Sans compter qu'en dépit des discours officiels et médiatiques lui ayant appris à considérer un dollar «fort» comme le symbole de la grandeur de son pays, la population américaine serait l'un des principaux gagnants d'un billet vert dont la valeur ne serait plus dopée par son statut international. Comme le note Galbraith, «la multipolarité [monétaire] pourrait être mauvaise pour l'oligarchie, mais bonne pour la démocratie, la protection de la planète et l'intérêt général. De ce point de vue, elle n'arrivera jamais trop tôt». Malheureusement, prévient-il, «les grands bouleversements de l'ordre économique mondial n'adviennent qu'à l'occasion de crises extrêmes» (23).

RENAUD LAMBERT
ET DOMINIQUE PLIHON.

(16) Tom Benoît, «La fin du dollar roi», *Le Point*, 26 septembre 2023.

(17) Ces pourcentages portent sur un total de 200 %, car ils concernent un des deux côtés de chaque opération, qui implique deux devises.

(18) Nous remercions ici M. Nogueira Batista Jr de nous avoir transmis le texte de son intervention.

(19) James K. Galbraith, «The dollar system in a multi-polar world», *op. cit.*

(20) Lire Dominique Plihon, «Une "monnaie" mondiale contre le dollar ?», *Le Monde diplomatique*, octobre 2023.

(21) Colby Smith, «IMF head backs reforms that could give China more voting power», *Financial Times*, 3 octobre 2023.

(22) Astrid Viaud et Paul-Arthur Luzu, *Entre dollar et cryptomonnaies. Le défi des sanctions pour L'Europe*, Arnaud Franel Éditions, Paris, 2022.

(23) James K. Galbraith, «The dollar system in a multi-polar world», *op. cit.*

Avec près de 8 millions de résultats*, #FamilyLove est l'un des hashtags les plus utilisés. C'est aussi en millions que l'on compte le nombre de familles et d'enfants déracinés dans le monde. **DONNEZ AU HCR ET SOUTENEZ NOS ACTIONS POUR PROTÉGER LES RÉFUGIÉS. FAITES UN DON** sur unhcr-agir.fr

*chiffres Instagram mars 2023. - Family love : l'amour de la famille. - © UNHCR/Vivian Tou'meh