

Comment remplacer le Dollar

*Jean-Jacques Perquel
Août 2018*

Pour la première fois dans l'Histoire, un pays a considéré que sa monnaie lui donnait un droit de Juridiction sur les pays qui en sont utilisateurs. Il s'agit bien entendu du Dollar et du procès de BNPParibas. Cette banque avait fait des opérations légales en droit français mais elles contrevenaient aux sanctions émises par le gouvernement américain à l'encontre de pays africains et asiatiques. L'argument juridique de l'administration était accompagné par des menaces contre les filiales de cette banque aux U.S.A. Il s'agit d'une novation juridique modifiant le rôle des monnaies. On retrouve cette situation, mais même « banalisée », dans les « décisions » du Président Trump à l'égard des firmes travaillant avec l'Iran.

Jusqu'à présent une monnaie se définissait en fonction de trois rôles majeurs et de quelques fonctions secondaires : la monnaie sert de critère de valeur, de réserve de valeur et surtout de moyens d'échange. On peut ajouter qu'elle facilite des donations à titre gratuit. Dans le 44^{ème} annual report du National Bureau of Economic Research (1964) Milton Friedman présente son analyse de façon dynamique un peu différente : la monnaie selon lui représente : une « classe d'actifs », un moyen de « crédit » et un moyen de « s'assurer un revenu ». Il n'est nulle part question d'assurer à une monnaie un pouvoir « politique ».

Certes la guerre de 14 a entraîné de grands bouleversements monétaires. La Livre Sterling est devenue une monnaie secondaire même si, en 1925, le retour à la parité d'avant-guerre a tenté de lui redonner son lustre. Le Dollar est devenu la principale monnaie même si des pays européens ont essayé avec « l'Union Latine » de redonner un pouvoir à l'Or. La solution à une disette monétaire a été de rehausser le pouvoir du Dollar lorsqu'en 1922 à la conférence de Gênes on a inventé le « Gold Exchange Standard » permettant de créer des « centres-Or » (essentiellement Londres et New-York) chez qui sont déposés les réserves-Or des pays. En contrepartie ceux-ci reçoivent des Dollars et des Livres Sterling. La conférence de Bretton Woods a confirmé le rôle du Dollar comme seule vraie monnaie de Réserve Mondiale. En fixant le prix de l'Or à 35 Dollars l'once on a fait de celui-ci (jusqu'en 1971) une monnaie « secondaire » rattachée au dollar.

Mais en donnant au « Dollar » un rôle de dirigeant politique mondial l'Amérique pousse le reste du monde à rechercher d'autres solutions pour une monnaie internationale. Aussi pour comprendre ce problème, il nous faut analyser l'évolution du Dollar depuis la crise des années 30 et voir dans quelle mesure une monnaie de substitution serait valable.

I - Evolution du Dollar

Il y a quatre phases dans l'évolution du rôle du Dollar :

a) De 1913 date de la création de la Federal Reserve à 1922 conférence de Gênes. C'est une monnaie en concurrence avec les autres monnaies dans un monde où la Livre Sterling a encore une très grande importance et reste la première monnaie dans un système où l'Or joue encore un rôle prépondérant fut-ce intellectuellement. Mais le rôle du Dollar s'amplifie en fonction de la croissance rapide de l'économie américaine et surtout grâce à la guerre de 14/18 qui détériore considérablement la situation des économies concurrentes Allemagne, Angleterre, France.

b) En 1922 et surtout à Bretton Woods (1947) le Dollar devient dominant. Ces deux accords définissent le Gold Exchange Standard. L'Or reste aux U.S.A mais celui-ci émet en contrepartie des dollars (que l'on pourrait appeler externes même s'ils ont les mêmes caractéristiques que les autres dollars). Le Dollar devient la monnaie mondiale, l'Or est relégué au rôle de complément du Dollar à un taux fixe de 35 Dollars l'once, même s'il reste une monnaie de référence pour les émissions monétaires de certains pays et un moyen de paiement de solde de balance des paiements. En 1971 le Président Nixon supprime le lien avec l'Or laissant celui-ci flotter librement, après avoir dans un premier temps un peu réévalué l'Or (44 \$). La position du Dollar s'en sort renforcée.

c) A partir de 1950 la balance des paiements américaine devient négative. Aussi l'Amérique émet des Dollars pour régler ses déficits. Cela accroît considérablement le rôle mondial du Dollar car cette masse monétaire abondante facilite les échanges internationaux et par contrecoup le développement de l'économie mondiale. Certes la plus grande part de ces Dollars est « recyclée » en « Treasury Bonds » ce qui aide l'économie américaine mais pose actuellement quelques problèmes. Bien plus la crise de 2008 permet une révolution majeure : les « Quantitative Easings (Q.E.) ». La Federal Reserve fait passer son capital de 1 trillion de Dollars à 4 trillions permettant une émission de Dollars sans lien avec l'Or devenu un élément de spéculation comme l'argent ou les autres matières premières. Ainsi grâce à sa puissance politique, à son dynamisme en matière d'innovation et le déficit de sa balance des paiements, l'Amérique a atteint un optimum pour une monnaie de réserve. En 2017, le Dollar représentait 63 % des réserves mondiales, l'Euro 20 %, la Livre 4,49 %, le Yen 4,52 %, le Dollar Canadien 1,7 %, le Renminbi 1,1 %.

d) Mais depuis deux ou trois ans les américains se prennent pour les juristes du monde entier et accumulent les pénalités dès qu'ils trouvent des fraudes dans le système international : évaluation du Libor, fixing des changes, etc. Mais l'affaire BNPParibas marque un tournant. Il ne s'agit plus d'une fraude technique qui concerne en particulier les banques américaines, d'ailleurs lourdement sanctionnées, mais d'opérations externes à l'espace américain. D'ailleurs l'argument utilisé n'est pas juridique c'est celui du plus fort. La banque perd son autorisation d'opérer aux Etats-Unis si elle ne transige pas aux conditions qu'on veut lui imposer. Le Président Trump aggrave cette situation en reprenant les mêmes arguments contre les opérations économiques avec l'Iran etc.

La question posée est alors de savoir si l'on doit accepter les dictats « Trumpiens » ou si l'on peut trouver une monnaie qui remplace un Dollar dont les prétentions politiques deviennent insupportables. Il faut donc faire la liste des possibilités.

II - Les autres monnaies

Il y a deux types de monnaies celles qui sont indépendantes d'un pouvoir économique-politique et celles qui dépendent d'une Banque Centrale plus ou moins Indépendante.

A) Les monnaies du premier type

Historiquement ce sont les premières monnaies :

- i. Les « Cauris » coquillages que l'on trouve dans la mer ont été les premières monnaies mondiales. Ils servaient de monnaie dans la Chine des Shang, en Afrique et surtout en Papouasie Nouvelle Guinée où ils existaient encore à la fin de la deuxième guerre mondiale.
- ii. L'Egypte avait eu une monnaie de cuivre puis d'Or. Mais elles servaient surtout aux opérations commerciales et politiques internationales.
- iii. Ensuite, dès la Grèce antique, l'Or (et accessoirement) l'argent devinrent monnaies mondiales avec pour conséquence des périodes de crise quand la production était

insuffisante pour faire face aux besoins d'économies en forte croissance (XIV^{ème} siècle) ou d'inflation (Or ramené d'Amérique du Sud ou découverte dans le Klondike).

On doit noter plus récemment les droits de tirage spéciaux (D.T.S.) et les monnaies cryptées.

- a) Les premières proposées par Valéry Giscard D'Estaing à la conférence du F.M.I. de Rio en 1967 sous le nom de « Composite Reserve Units C.R.U ». Cette monnaie, distribuée gratuitement pour aider les économies, avait été entourée d'un tel nombre de règles pour protéger les finances des pays, que leur développement est resté embryonnaire. D'après Michel Lelart (Le système monétaire international, 9^{ème} édition, 2017) les trois allocations de 1970, 71 et 72 ont représenté 9,5 milliards de Dollars tandis que la masse de Dollars mis à la disposition du public grâce aux déficits américains atteignait 50 milliards. Ces DTS étaient calculés en Or soit 0,888 grammes d'Or (montant équivalent à 1 Dollar calculé sur la base de 35 Dollars l'once.). Les fluctuations de l'Or ont obligé à remplacer cette définition par un paquet de monnaies. Ainsi le Dollar y entre à hauteur de 41,7%, l'Euro 30,93 %, le Renminbi 10,92 %, le Yen 8,33 % et la Livre Sterling 8,09 %. Cette notion de panier prend de l'importance. On a même envisagé une monnaie avec un panier de matières premières mais cela deviendrait hautement spéculatif vu les fluctuations de leurs cours.
- b) On doit distinguer le Bitcoin dont le montant est limité par le système de blockchain à 21 millions de jetons ce qui l'apparente un peu à l'Or (où la limite dépend des possibilités de production). Mais comme l'Or actuellement les fluctuations de cours rendent impossible un rôle monétaire car il manque la possibilité d'évaluer des actifs. Les autres monnaies Ether, Ripple, Bitcoin, Cash etc. ne sont pas limitées. Leur émission dépend du développement d'« I.C.O. » ce qui est très éloigné d'en faire des monnaies.
 Bien plus toutes ces monnaies cryptées sont polluées par l'anonymat des intervenants et les fraudes que cela permet. L'idée d'obliger les opérateurs à participer au « K.Y.C. » (Know Your Customer) est de plus en plus rendu obligatoire dans certains pays (Japon) et dans la plupart des banques anglaises ou françaises. Cela peut permettre d'épurer ce marché et par conséquence de réduire les effets spéculatifs. Au total on peut concevoir que ces monnaies prennent de l'importance dans le système monétaire mondial, mais pour le moment les difficultés de passage à des vraies monnaies sont telles qu'il faudra attendre plusieurs années pour que l'une d'entre elles devienne une monnaie de réserve.

B) Les Monnaies contrôlées par des Banques Centrales

- a) La principale est l'Euro. A la fin du 1^{er} trimestre la balance des paiements de la Zone Euro est, sur un an, positive de 474 milliards de Dollars (dont 317 milliards pour la seule Allemagne). Cela rappelle la situation des Etats-Unis après la guerre. L'Amérique a pu éviter une crise mondiale en lançant le Plan Marshall. Il est donc difficile de faire des transactions en Euro tant que l'on n'en aura pas émis plus en dépassant largement les quantités issues de la politique non-conventionnelle actuelle. On voit la difficulté politique que cela représente. Par ailleurs pour qu'une monnaie internationale soit acceptée il faut que les matières premières soient cotées en cette devise. Cela suppose un marché financier efficace pour assurer une collecte internationale de fonds « type Londres » (malheureusement on a inventé le Brexit).
- b) La Livre Sterling garde malgré le Brexit une position financière exceptionnelle. La Place de Londres sait collecter des capitaux du monde entier. Elle dispose d'une réputation exceptionnelle auprès des pays du Commonwealth et des pays anglophones. Ainsi Londres conserve la cotation en Livres d'un grand nombre de matières premières dont le marché de l'Or. Mais sa position économique est diminuée par un déficit commercial (-106 milliards) qui est insuffisant à fournir des fonds au monde entier d'autant que la Livre est de moins en moins acceptée comme monnaie de réserve.

- c) Le Yen avec un bénéfice de balance des paiements de 199 milliards pourrait être candidat mais il s'y est toujours refusé.
- d) Le Renminbi serait une monnaie valable vu l'importance de l'économie chinoise et le relatif isolationnisme américain. Mais la structure de sa monnaie avec deux catégories : une monnaie interne dont le cours en Dollars est fixé à tout moment par la « Banque du Peuple » lui-même dépendant de l'Etat et les Renminbi externes et relativement libres. Il n'est donc pas possible pour le moment (mais les choses changent si vite en Chine).

Conclusion

La Chine aurait la possibilité de faire de sa monnaie la nouvelle monnaie mondiale. Mais cela pose plusieurs conditions :

- a) Une libéralisation complète de son système monétaire.
- b) L'augmentation des investissements internationaux (route de la Soie) pour déséquilibrer sa balance des paiements.
- c) Un développement de ses marchés de capitaux avec ouverture aux investisseurs étrangers.
- d) L'imposition du Yuan comme monnaie de transaction et la cotation en Yuan des principales matières premières.

La Chine a déjà commencé les réformes envisagées car elle semble chercher à profiter de la politique autarcique des Etats-Unis. Elle se heurte à une difficulté : que faire des Treasury Bonds qu'elle a accumulés ?

Aussi en attendant la « montée » de la Chine l'euro pourrait parfaitement devenir la monnaie mondiale mais cela suppose :

- a) Une politique monétaire beaucoup plus « accommodante » ce qui est à l'heure actuelle impensable.
- b) Une meilleure coordination des Places Financières qui espèrent remplacer la Place de Londres gênée par le Brexit.
- c) Un développement de l'épargne financière dans l'Euroland pour assurer comme à Londres, New-York ou Singapour des marchés de matières premières dont l'Euroland pourrait assurer la cotation.

On voit que ni la Chine ni l'Euroland ne sont prêts à remplacer le Dollar. Comme le « vide » n'est pas une solution pour fournir des fonds pour les transactions des pays mis à l'index par le Président des Etats-Unis, on constate un développement anarchique d'opérations en monnaies locales : Roubles Russes, Lires turques, Roupies indiennes. Cela entraîne un danger : la « balkanisation » des monnaies comme pendant l'entre-deux-guerres, ce qui a contribué à l'aggravation de la « Grande Crise ». On peut donc espérer que Le Président Trump se rendra compte de l'importance d'un système monétaire bien organisé.
