

Le dollar est-il en train de se faire détrôner ?

Alors que les combats faisaient encore rage sur les champs de bataille de l'Europe et du Pacifique à la mi-1944, des représentants des pays alliés se sont réunis à Bretton Woods pour établir un nouvel ordre monétaire axé sur la coopération internationale. Au cours de ce processus, il a été décidé que le dollar américain jouerait le rôle de monnaie universelle dans le système d'après-guerre. Il s'agissait alors de la seule monnaie directement convertible en or et toutes les autres monnaies lui étaient rattachées. Le dollar est ainsi devenu de facto la monnaie de réserve mondiale, statut qu'il a conservé jusqu'à aujourd'hui.

Ce système a fonctionné sans faille, et ce même après la fin de la convertibilité du dollar en or décidée en 1971 par Nixon. Cette manœuvre a fortement déplu aux Européens, qui se sont plaints de cette rupture de contrat au ministre américain des Finances, John Connally, lors d'une réunion du G-10 à Rome. L'Américain les a éconduits avec arrogance, en leur répondant : « Le dollar est notre monnaie, mais c'est votre problème ». En effet, les Européens n'avaient pas grand-chose à opposer aux facteurs fondamentaux qui expliquaient la force du dollar américain. Les États-Unis étaient de loin la puissance économique et militaire dominante et ils disposaient d'un système politique et juridique stable ainsi que des marchés financiers les plus vastes, liquides et sophistiqués.

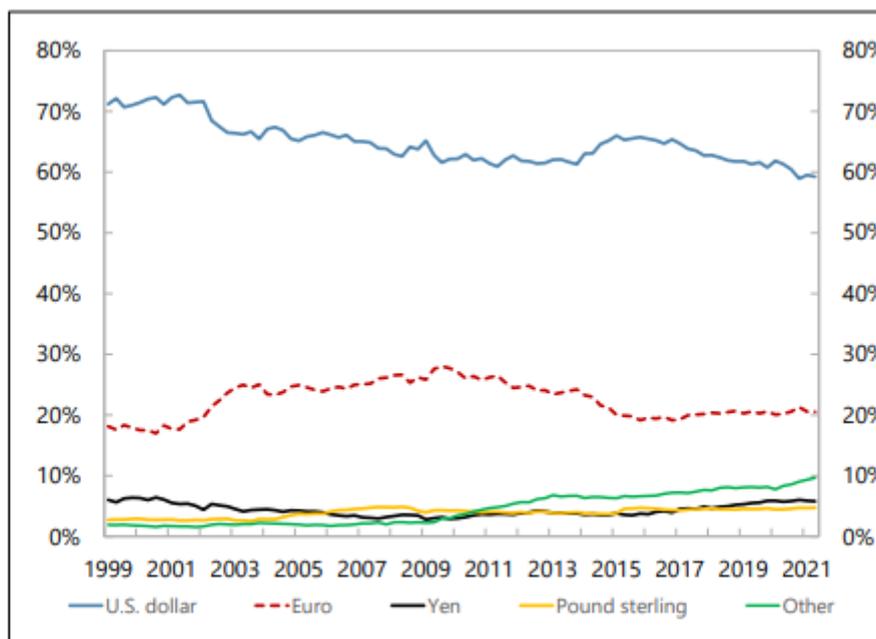
Pourtant, dès le début du siècle, le blindage du dollar américain a commencé à se fissurer. Premièrement à cause des Américains eux-mêmes : pendant des années, le pays a vécu au-dessus de ses moyens en accumulant des dettes extérieures. En 2000, les États-Unis sont devenus les débiteurs les plus endettés du monde, ce qui ne représente pas vraiment un gage de solidité financière... En outre, l'introduction de l'euro a donné naissance pour la première fois de l'histoire à un challenger potentiel à la suprématie économique américaine. La part de l'euro dans les réserves internationales a d'ailleurs suivi une courbe croissante dans un premier temps. Malheureusement, la crise de la dette européenne a également mis en évidence les défauts structurels de l'euro, ce qui a brusquement mis fin à son ascension en tant qu'alternative au dollar. Entre-temps, un nouvel acteur est entré en scène : la Chine, souhaitant que son potentiel économique croissant se traduise par une position plus forte de sa monnaie, a commencé à promouvoir activement le yuan en tant que monnaie d'échange dans la région asiatique. Progressivement, le gouvernement chinois a également commencé à ouvrir les marchés nationaux aux capitaux étrangers, condition sine qua non pour que le yuan devienne une véritable alternative au dollar américain. Or, ce processus se trouve aujourd'hui dans l'impasse, car le gouvernement chinois, soucieux de garder une certaine mainmise, ne peut se résoudre à laisser les marchés libres d'évaluer le yuan et à le rendre pleinement convertible.

Dès lors, pourquoi les inquiétudes concernant le statut de monnaie de réserve universelle du dollar américain se sont-elles ravivées ces derniers mois ? Tout simplement parce que les États-Unis commencent à utiliser de plus en plus ouvertement leur monnaie comme une arme géopolitique. Cela est devenu particulièrement évident après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, lorsque les États-Unis ont gelé les réserves internationales en dollars de la Russie et lui ont refusé sans détour l'accès au système de paiement mondial SWIFT. Cette « militarisation » du dollar américain a fait prendre conscience à d'autres pays que leurs réserves en dollars américains n'étaient peut-être pas aussi sûres qu'ils le pensaient et que la possibilité d'être coupés des systèmes de paiement internationaux les rendait très dépendants de Washington. Les pays émergents, en particulier, cherchent activement une alternative, ce dont la Chine profite aujourd'hui avec enthousiasme en proposant de régler les échanges bilatéraux dans sa propre monnaie. De fait, la récente visite du président brésilien Lula à Pékin a abouti à un tel accord. Enfin, la situation politique instable et polarisée aux États-Unis ainsi

que le débat à venir sur le plafond de la dette ont également entraîné une nouvelle érosion de l'assise fondamentale du dollar américain.

Le processus est peut-être lent, mais tout cela affaiblit de plus en plus la position du dollar américain en tant que monnaie universelle. La part du dollar américain dans les réserves internationales des banques centrales est passée de 72 % au début du siècle à 58 % en 2021. Il semble donc que nous nous dirigeons progressivement vers un monde où les principaux blocs commerciaux s'éloignent de plus en plus les uns des autres sur le plan monétaire. Le dollar américain sera dès lors susceptible de rester la monnaie dominante dans la majeure partie de l'Occident, mais il risque de perdre son hégémonie ailleurs dans le monde...

Composition des réserves internationales 1999-2021 (%)



Sources: IMF Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER).

Note: The "other" category contains the Australian dollar, the Canadian dollar, the Chinese renminbi, the Swiss franc and other currencies not separately identified in the COFER survey. China became a COFER reporter between 2015 and 2018.

Source : The stealth erosion of dollar dominance, document de travail du FMI, mars 2022

Auteur

Christophe Van Canneyt

Chief Economist

CapitalatWork SA