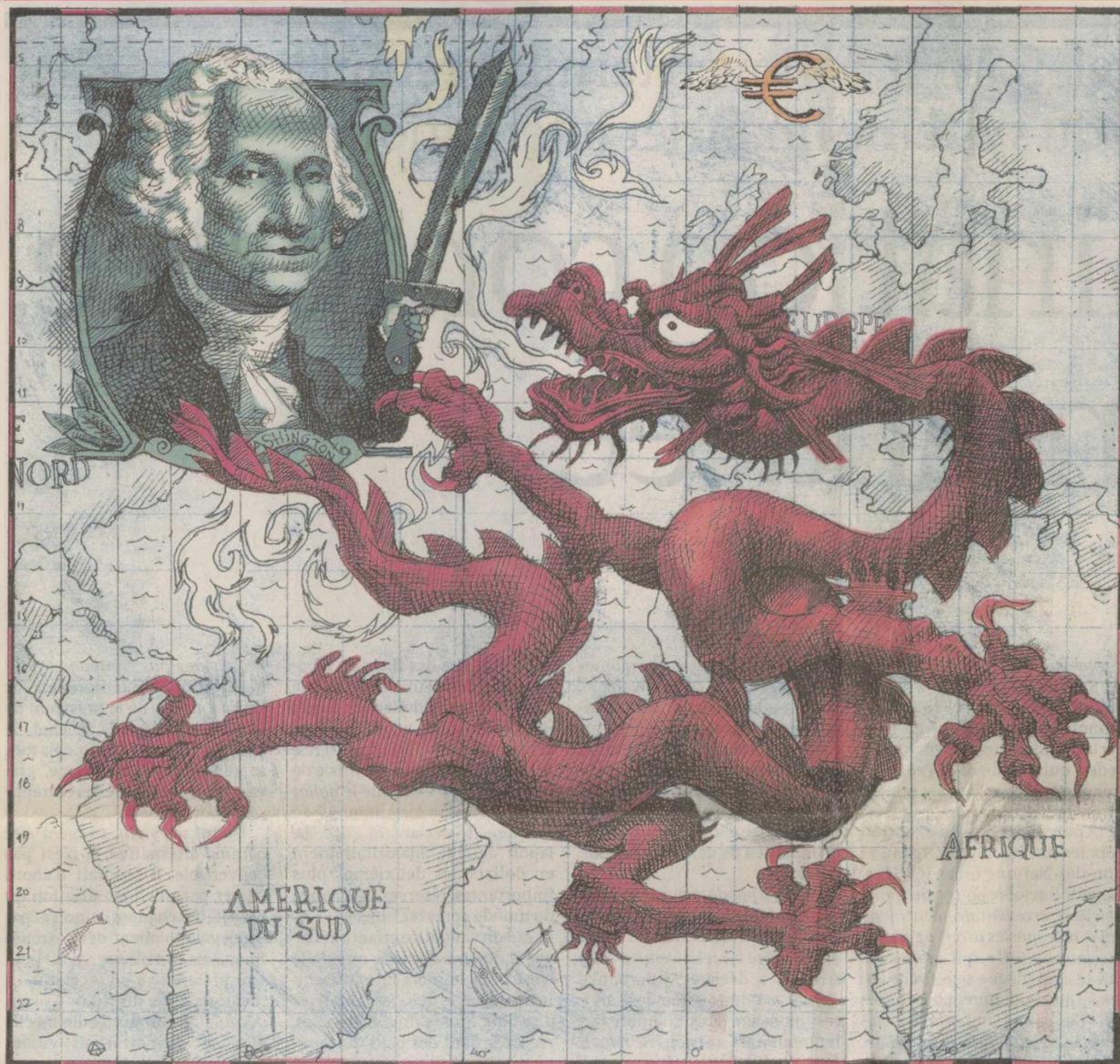


Le Monde Economie

Opinions et stratégies, acteurs et entreprises

LEÇONS DE CRISE N° 4/5



Peut-on se passer du dollar ?

Le « privilège exorbitant » du dollar, selon l'expression attribuée en 1965 à Valéry Giscard d'Estaing, alors ministre des finances du général de Gaulle, fait à nouveau des ravages dans l'économie mondiale : la baisse de la devise américaine (plus de 1,48 dollar pour 1 euro, vendredi 6 novembre)

Spécial 6 pages

favorise les entreprises américaines mais entrave les exportations vers les Etats-Unis, premier marché mondial, tout au moins pour les pays dont la monnaie n'est pas liée au billet vert – ceux de la zone euro au premier chef. La politique monétaire américaine renouerait-elle avec la stratégie de « dévaluation compétitive » de fait qu'avait menée Richard Nixon dans les années 1970 en abandonnant la référence à l'étalon-or ?

A l'époque, cette domination monétaire était le prix à payer par les autres nations occidentales pour que Washington puisse financer leur sécurité face à l'Union soviétique. Et les Etats-Unis pouvaient se l'autoriser, en raison de leur rôle incontournable dans le commerce mondial de la reconstruction d'après guerre, puis de la société de consommation.

L'équation a changé. Depuis vingt ans, après la chute de l'Union soviétique, le « privilège exorbitant » permet toujours de financer les déficits américains, mais cet endettement massif a surtout permis aux Etats-Unis de supporter le coût de conflits à la légitimité contestée (surtout en Irak), de maintenir, malgré leur affaiblissement industriel au profit des pays émergents, un niveau élevé de consommation, et enfin... de gonfler les bulles de la financiarisation de l'économie mondiale.

Dans ces conditions, l'éclatement de ces bulles et la crise mondiale qu'il a provoquée ont fait remonter à la surface la critique gaullienne, cette fois du côté de Pékin, Brasilia ou Moscou, où l'on agite l'idée de solutions de rechange à la domination du dollar : création de zones monétaires à l'instar de l'euro, libellé des échanges extérieurs en monnaies locales, panachage des réserves des banques centrales, voire création d'une monnaie de réserve internationale.

Ces alternatives annoncent-elles la fin du règne du billet vert ? Après tout, la livre sterling a bien été remplacée dans le rôle de monnaie mondiale par le dollar au cours du siècle précédent. Le fait que les attaques les plus sérieuses proviennent de Pékin ne signifie-t-il pas que le yuan chinois est candidat à incarner la puissance montante de l'empire du Milieu, comblant le déclin de l'Empire américain ?

Pour la plupart des économistes, ce serait confondre le lent mouvement des mutations historiques avec les avatars des querelles commerciales internationales. Car Washington et Pékin sont d'abord engagés dans un jeu de « je te tiens tu me tiens... », où les menaces réciproques cachent mal une course à la dévaluation compétitive, qui a d'ailleurs pour principale victime une zone euro hétérogène, incapable de définir une politique monétaire autre que celle de « l'euro fort ».

Dans les années 1980, la course au dollar était l'un des sports favoris des populations des Etats communistes ou des pays en crise. C'est toujours le cas aujourd'hui : lorsque la confiance vacille, un consommateur, un commerçant, un exportateur, où qu'il soit dans le monde, considère encore le billet vert comme un refuge. ■

Antoine Reverchon

Le dernier épisode de la série « Leçons de crise »

5/5 La croissance peut-elle être vraiment verte ? – Lundi 7 décembre, daté 8

Cahier du « Monde » N° 20153 daté Mardi 10 novembre 2009 - Ne peut être vendu séparément

Finance pages 2 et 3

La monnaie américaine reste l'instrument de référence sur le marché des changes, et de réserve pour les banques centrales. Sans grande concurrence pour l'instant

Commerce pages 4 et 5



L'essentiel des échanges internationaux sont libellés en dollars ; mais les Etats émergents et leurs entreprises cherchent des alternatives

Entretiens page 6



Jean-Pierre Vesperini : « Aucune devise ne peut

supplanter le billet vert »

André Cartapanis :

« Les zones monétaires, un scénario possible »



Annonces

Dirigeants ■ Finance, administration, juridique, RH ■ Banque assurance ■ Conseil, audit ■ Marketing, commercial, communication ■ Santé ■ Industries et technologies ■ Carrières internationales Multiposte ■ Collectivités territoriales Pages 7 à 10

Consultez notre site : www.lemonde.fr

EUROFONDS

SICAV - FCP - OPCVM - UNITÉS de COMPTE

VOTRE ÉPARGNE EST-ELLE BIEN INVESTIE ?

Investissez 190 euros* pour mieux investir !

Le Monde, en partenariat avec FUNDCLASS

vous propose de décrypter le fonctionnement de tous ces instruments financiers au cours d'une présentation le Samedi 21 Novembre 2009 au matin.

Tout ce dont vous avez besoin pour bien choisir. 4h de conférence, d'exemples et d'analyses

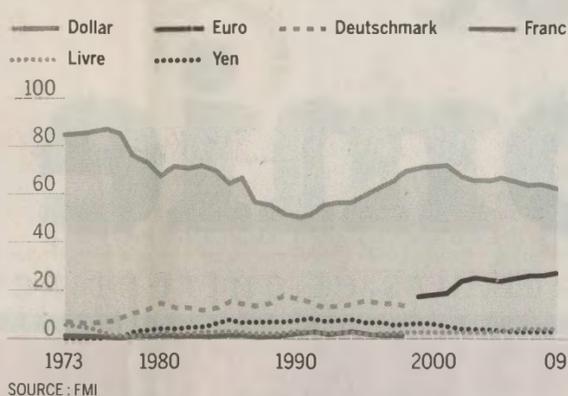
Détails et programme sur lemonde.fr et fundclass.com
Inscriptions au 01 72 33 97 97 ou conférences@fundclass.com

* 160 € pour les abonnés et les sociétaires

Changes

Si sa prédominance s'est quelque peu effritée depuis la création de l'euro, le dollar reste la devise de réserve privilégiée : les bons du Trésor américain sont toujours l'investissement préféré des banques centrales. Cependant, ces dernières ne déclarent la composition en devises que de 62,8% de leurs réserves totales, soit l'équivalent de 4 269,5 milliards de dollars, d'après les chiffres recensés par le Fonds monétaire international (FMI) à la fin juin 2009. Les réserves « non allouées » atteignent l'équivalent de 2 531,5 milliards de dollars et servent aux investissements des « fonds souverains » en Bourse, dans des projets d'infrastructures, dans des fonds de matières premières... ou bien permettent une diversification en devises plus discrète et moins sensible politiquement. Certains pays émergents ont aussi renforcé récemment la part de l'or dans leurs réserves. La Réserve fédérale américaine, pour sa part, a dû absorber dans son bilan des titres immobiliers afin de sauver le système financier, affaiblissant la qualité de ses comptes et l'image du dollar. Mais celui-ci reste la monnaie-clé, également sur le marché des changes. ■

► PART DES DEVISES DANS LES RÉSERVES DE CHANGE MONDIALES



« Les Américains s'endettent gratuitement vis-à-vis de l'étranger »

Le 4 février 1965, Charles de Gaulle, président de la République française, déclare dans une conférence : « Beaucoup d'Etats acceptent par principe des dollars au même titre que l'or pour les règlements des différences qui existent à leur profit dans la balance des paiements américaine. Ce fait entraîne les Américains à s'endetter, et à s'endetter gratuitement vis-à-vis de l'étranger, car ce qu'ils lui doivent ils le lui paient avec des dollars qu'il ne tient qu'à eux d'émettre. Etant donné les conséquences que pourrait avoir une crise dans un pareil domaine, nous pensons qu'il faut prendre à temps les moyens de l'éviter. Nous estimons nécessaire que les échanges internationaux soient établis sur une base monétaire indiscutable et qui ne porte la marque d'aucun pays en particulier. » (Photo : AFP)

Ni l'euro ni le yuan ne parviendront, à moyen terme, à remplacer le billet vert comme pivot du système financier international

Une domination contestée, mais pas menacée

Chacun se souvient de la façon dont John Connally, le secrétaire américain du Trésor sous la présidence Nixon, résumait la situation d'hégémonie du billet vert : « Le dollar est notre monnaie, et votre problème. » En effet, première monnaie dans les échanges financiers, la devise américaine est aussi la monnaie dominante des réserves de change des banques centrales de la planète.

Selon la dernière enquête triennale de la Banque des règlements internationaux (BRI), datant de 2007, le dollar représentait ainsi 86,3% des transactions sur le marché des changes, où se négocient chaque jour 3 200 milliards de dollars. 37% pour l'euro, 16,5% pour le yen et 15% pour la livre sterling.

Dans les réserves de change des banques centrales, la part du dollar est aussi dominante. Elle s'éle-

vait à 65% au premier trimestre 2009 (contre 64,1% au trimestre précédent), celle de l'euro à 25,9% (contre 26,5%), selon le Fonds monétaire international (FMI).

Mais la chute de la devise américaine a remis en cause cette dépendance du monde au dollar. Les fluctuations du billet vert inquiètent en premier lieu la Chine. Avec des réserves de change qui atteignent 2 272,6 milliards de dollars à la fin septembre, elle est le premier créancier des Etats-Unis, possédant pour 800,5 milliards de Bons du trésor américains, selon les dernières données, fin juillet.

Les Chinois avaient lancé l'idée en avril, avant le sommet des pays du G20, de faire émerger une « monnaie de réserve supra-souveraine » qui serait « déconnectée des nations individuelles » et de leurs enjeux intérieurs, suggérant

que les droits de tirages spéciaux (DTS), l'unité de compte du FMI, pouvaient jouer ce rôle. Les Chinois ont été rejoints en juin par le président russe, Dmitri Medvedev, qui a tenté de mener une fronde anti-dollar avec ses homologues brésilien, indien et chinois.

Depuis, de nombreuses autres voix les ont rejoints. L'Organisation des Nations unies (ONU) a plaidé le 6 octobre pour « une monnaie de réserve véritablement mondiale, telle que les droits de tirage spéciaux du FMI », qui supprimerait le « privilège » que tirent les Etats-Unis de la suprématie du dollar. « Des progrès importants pour gérer les déséquilibres [de l'économie mondiale] peuvent être faits en réduisant le "privilège" du pays ayant la monnaie de réserve de maintenir des déficits extérieurs », a expliqué le sous-secrétaire gé-

ral pour les affaires économiques et sociales à l'ONU, Sha Zukang.

Même le président de la banque centrale américaine, Ben Bernanke, a estimé, le 1^{er} octobre devant des parlementaires américains, que le statut du dollar comme monnaie de réserve pourrait être menacé à long terme, en cas de maintien de déficits budgétaires élevés.

« Il n'y a pas de risque immédiat pour le dollar », mais la question du maintien du statut du billet vert se pose à « relativement long terme », a déclaré M. Bernanke devant la Commission des services financiers de la Chambre des représentants. « Si nous ne remettons pas de l'ordre [chez nous], cela mettra le dollar en danger et le point le plus critique en la matière est la stabilité budgétaire à long terme », a ajouté M. Bernanke.

Le ministre des finances japonais, Hirohisa Fujii, a déclaré le 27 octobre que le dollar demeurerait une devise solide et qu'il était de ce fait naturel que le billet vert reste pour le Japon une monnaie de réserve. « Il est clair que le dollar est encore la plus forte monnaie du monde », a déclaré M. Fujii. Le Japon détient, majoritairement en dollars, les deuxièmes plus importantes réserves de change du monde après la Chine.

Aucune initiative visant à détrôner le dollar à l'échelle mondiale n'est pour le moment suffisamment engagée. Mais les tentatives d'unions monétaires régionales, réalisées dans des pays qui commercent en dollars, pourraient, si elles arrivent à leur terme, attenter à la suprématie du billet vert.

Les pays latino-américains membres de l'Alternative bolivarienne pour les Amériques (ALBA) et l'Equateur ont adopté en avril à l'unanimité le Système unique de compensation régionale de paiement (« sucre »), une monnaie unique dédiée dans un premier temps aux échanges commerciaux entre ces pays. L'intégration du sucre qui devrait entrer en vigueur en 2010 vise, selon le président vénézuélien, Hugo Chavez, à éliminer la « dictature » du dollar dans la région.

De leur côté, il y a huit ans, six Etats du Golfe ont décidé de former une union monétaire. Le lancement d'une monnaie commune, le khaleeji, était fixé au 1^{er} janvier 2010. En juin 2009, quatre d'entre eux ont signé un accord sur la création d'une union monétaire : l'Arabie saoudite, Bahreïn, le Koweït et le Qatar. Deux autres membres se sont retirés du projet : Oman dès 2007, et les Emirats arabes unis en mai.

La monnaie unique européenne peut-elle, de son côté, déjà jouer un rôle de monnaie de réserve internationale ? Dans une étude publiée en avril 2008, les économistes du NBER, le Bureau national de la recherche économique américain, estimaient que l'euro pourrait d'ici aux quinze prochaines années surpasser le dollar comme « principale devise internationale ».

Mais l'Europe ne le souhaite absolument pas ! La Banque centrale européenne (BCE) ne veut pas perdre le contrôle de sa masse monétaire en l'internationalisant. « Mon prédécesseur et moi-même avons toujours dit que nous

ne faisons pas campagne pour une utilisation internationale de l'euro », a rappelé le président de la BCE, Jean-Claude Trichet, le 8 octobre. De plus, l'euro, déjà fort, se renforcerait davantage, grevant la compétitivité des entreprises exportatrices.

Quant au yuan, souvent cité comme alternative, il n'est pas convertible. Il faudrait d'abord passer par une libéralisation du modèle des changes chinois et par un développement des marchés financiers dans ce pays, pour pouvoir prétendre à un tel statut. La revalorisation du yuan qui en découlerait nuirait d'ailleurs elle aussi aux exportations, vitales pour l'économie chinoise.

L'idée des droits de tirages spéciaux fait son chemin dans la communauté internationale

En définitive, faute de véritable concurrent, l'idée des droits de tirages spéciaux fait son chemin dans la communauté internationale.

Mais le DTS n'est qu'une unité de compte, établie sur un panier de plusieurs monnaies, dont le dollar. Les DTS du FMI ne peuvent remplacer le dollar, a d'ailleurs déclaré, le 13 octobre, Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France. Saluant l'idée d'un système plus équilibré entre plusieurs devises, il a cependant jugé que « le DTS est une monnaie qui s'utilise uniquement entre banques centrales. Ce n'est quand même pas très commode ».

Selon l'économiste Richard Cooper, de l'université Harvard, « le dollar devrait probablement rester la monnaie internationale dominante pour de nombreuses années, certainement durant les dix prochaines années, et peut-être plus encore. Aucune autre devise ne semble pouvoir la surpasser. L'utilisation internationale de l'euro devrait se développer, mais à cause du nombre limité d'émetteurs et de marchés financiers, il ne devrait pas supplanter le dollar. Dans une économie mondiale en plein développement, il y a de la place pour les deux ». Le dollar n'est donc pas menacé, tout juste contesté. ■

Cécile Prudhomme

Tout en jouant à se faire mutuellement peur, Pékin et Washington préparent l'avenir

Shanghai (Chine)
Correspondant

Autrefois cheval de bataille des démocrates américains, la réévaluation du yuan ne figurera pas en tête des sujets abordés par le président Barack Obama lors de sa visite en Chine mi-novembre. Tout au plus sera-t-elle évoquée.

La crise financière globale a un peu changé la donne : la Chine, qui avait laissé sa devise gagner près de 15% face au dollar de 2005 à 2008, en élargissant les marges de fluctuation permises du « peg », le taux fixe qui la lie au dollar, est revenue depuis l'été 2008 à un régime beaucoup plus strict, histoire de préserver sa compétitivité à l'export. Le yuan est resté quasi inchangé face au billet vert, mais il a perdu près de 15% face à l'euro, une dévaluation déguisée dont fait les frais l'Europe, premier partenaire commercial de l'empire du Milieu, devant les Etats-Unis.

Cette drôle de trêve entre le dollar et le yuan est en réalité une sorte de pacte : les Etats-Unis, engagés dans un vaste effort de relance budgétaire, veulent éviter que leurs créanciers ne les laissent tomber au plus mauvais moment. Les Chinois, dont la banque cen-

trale est le plus gros détenteur au monde de bons du Trésor américains, veillent d'ailleurs au grain, car l'opinion publique chinoise s'émeut chaque fois que la valeur de ses placements est menacée.

En juin, lors d'une rencontre avec des étudiants de l'université de Pékin, Timothy Geithner, le secrétaire au Trésor américain, a d'ailleurs provoqué un grand rire parmi ses auditeurs lorsqu'il leur assura, avec le plus grand sérieux, que « les avoirs financiers chinois [aux Etats-Unis] sont en sécurité ».

En réalité, les colossales réserves en devises de la Chine (2 200 milliards de dollars soit 1 500 milliards d'euros) sont relatives : elles doivent permettre à la banque centrale, le jour où le yuan sera librement convertible, d'honorer les demandes de conversion en devises étrangères, que ce soit de la part des entreprises étrangères ou chinoises, ou des particuliers.

Car ce pacte temporaire n'empêche ni l'un ni l'autre de ses signataires tacites d'anticiper l'étape suivante. Pour la Chine, il s'agit de tout faire pour ne pas se trouver en position de faiblesse sur le chemin qui la mène vers la convertibilité à l'horizon 2020, voire 2015. En agissant sur trois fronts : promou-

voir l'usage du yuan dans la facturation des échanges régionaux ; utiliser ses réserves en devises pour passer des accords de garantie avec des banques centrales asiatiques ; œuvrer pour un rééquilibrage du système financier mondial en faveur d'un panier de monnaies de réserve.

Pour les Etats-Unis, le retour à la santé économique impose de s'attaquer à la mère de tous les maux : le double déficit qui a causé le décrochage de 2008. Cela passe-

Les Etats-Unis ne veulent pas que leurs créanciers les laissent tomber au plus mauvais moment

ra-t-il par un retour de la politique de la canonniers monétaire, à l'instar des accords de Plaza, imposés en 1985 à un Japon en pleine expansion pour qu'il réévalue le yen ? Dans l'une de ses dernières chroniques, l'économiste Paul Krugman tance « la politique de change scandaleuse » de la Chine. « Le taux fixe yuan-dollar prolonge

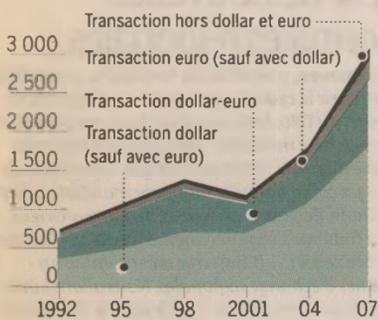
la crise globale », argue le Prix Nobel d'économie 2008, pour qui la Chine « siphonne avec sa devise faible une partie du déficit de demande qui affecte l'économie mondiale ».

Pour Andy Xie, ancien spécialiste de la Chine chez Morgan Stanley, devenu un chroniqueur corrosif du miracle économique chinois, il y a méprise : « La Chine ne réévaluera pas, et ne doit en aucun cas réévaluer le renminbi pour le moment », écrit-il dans le magazine économique *Caijing*. « Cela ne ferait que déstabiliser une économie déjà très déséquilibrée ».

L'apparente santé de l'économie chinoise est artificielle, soutient-il, puisque le méga plan de relance chinois, nourri à coups de crédit bancaires, fausse le jeu du marché, fait reculer la part de la consommation dans le PIB, tout en plongeant l'économie dans un cycle de bulles spéculatives incessantes. « Une réévaluation massive entraînerait l'effondrement économique et imposerait des réformes structurelles, avance-t-il. Mais il vaut mieux, pour la Chine et pour le reste du monde, procéder d'abord aux réformes, et ne laisser flotter le yuan qu'après. » ■

Brice Pedroletti

TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ DES CHANGES MONDIAL en milliards de dollars par jour



SOURCES : BRI, WORLD GOLD COUNCIL, GLOBAL EQUITIES

POIDS DE L'OR DANS LES RÉSERVES DE CHANGE en septembre 2009

Pays	Montant des réserves en milliards de dollars au 30/09/09 à 1 007 dollars l'once	Part de l'or dans les réserves de change
Etats-Unis	263,33	77,4 %
Allemagne	110,35	69,2 %
FMI	104,16	-
Italie	79,38	66,6 %
France	79,16	70,6 %
Chine	34,12	1,9 %
Suisse	33,67	29,1 %
Japon	24,77	2,3 %
Pays-Bas	19,83	59,6 %
BCE	16,23	18,8 %
Zone euro (+ BCE)	349,96	59,7 %
Monde	959,42	-

SOURCE : FMI



L'objectif est de créer une monnaie de réserve internationale

Zhou Xiaochuan, gouverneur de la banque centrale de Chine, publie le 23 mars 2009 sur le site

www.pbc.gov.cn : « Les pays d'origine d'une monnaie de réserve sont confrontés à un dilemme permanent entre la poursuite de leurs objectifs de politique monétaire domestiques et la demande d'autres pays. La fréquence et l'intensité croissantes des crises financières montrent que le coût d'un tel système en excède aujourd'hui les bénéfices. L'objectif adéquat est donc de créer une monnaie de réserve internationale qui soit déconnectée de nations individuelles et se montre capable de rester stable sur le long terme. Comparée à la gestion séparée des réserves par chaque pays, la gestion centralisée d'une partie des réserves globales par une institution internationale de référence sera bien plus efficace pour contrer la spéculation et stabiliser les marchés financiers. » (Photo : AFP)

BILAN DE LA RÉSERVE FÉDÉRAL AMÉRICAINE (FED), titres détenus en milliards de dollars



SOURCE : FED

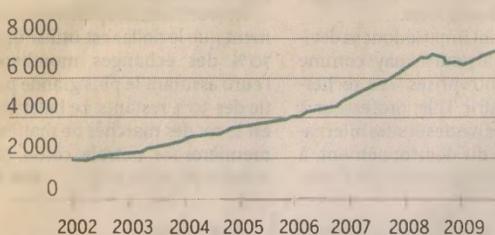
Les régimes monétaires dans le monde

MONNAIES	RÉGIME DE CHANGE
Dollar américain	Taux fixe par rapport au dollar
Euro	Taux fixe par rapport à l'euro
Yen	Taux fixe par rapport à une autre monnaie ou à un panier de devises
	Ancrage souple par rapport au dollar
	Flottement dirigé
	Flottement indépendant



SOURCES : FMI, FÉVRIER 2009 ; LE MONDE

RÉSERVES DE CHANGE MONDIALES, en milliards de dollars



SOURCE : DATASTREAM, FMI, NATIXIS

PROPORTION DES PAYS DANS CHAQUE RÉGIME DE CHANGE, en %



SOURCE : ILZETZKI, REINHART, ROGOFF, 2008. À PARTIR DES DONNÉES DU FMI

* Depuis juillet 2008, la parité yuan-dollar a été maintenue stable par les autorités

La Chine avance à pas prudents sur la voie de la convertibilité du yuan

Pékin
Envoyé spécial

Lorsqu'au printemps les Chinois lancèrent le débat sur la suprématie du billet vert, un dirigeant du Fonds monétaire international (FMI) fit remarquer, un brin goguenard, que s'ils voulaient un jour détrôner le roi dollar, les Chinois devraient d'abord accepter de rendre le yuan convertible.

Ce préalable n'avait évidemment pas échappé aux dirigeants chinois : c'est pourquoi, malgré les apparences, plusieurs signes laissent penser que la convertibilité du yuan est acquise à plus ou moins long terme. Dans les discussions des Chinois avec les Occidentaux, le sujet n'est plus tabou. Les premiers avancent même une date, ou plutôt un horizon : 2020. Leurs interlocuteurs parient, eux, sur le milieu de la prochaine décennie.

Sur place, à Pékin, les observateurs qui font ce pronostic se basent notamment sur une nomination-clé passée sous silence dans la presse occidentale. Hu Xiaolian, la très respectée patronne de la SAFE (State Administration of Foreign Exchange), l'administra-

tion chargée des changes, a réintégré cet été la banque centrale pour s'occuper de la convertibilité du yuan au sein d'un département créé à cet effet.

Sans attendre, la Chine a mis en place deux dispositifs expérimentaux pour se passer du dollar dans ses échanges internationaux.

Le premier, déjà abondamment commenté, est la conclusion d'accords pour échanger des monnaies entre banques centrales. Ce que les spécialistes appellent effectuer un « swap de change ». Actuellement, la Chine a signé des accords avec six pays : la Corée du Sud, Hongkong, la Malaisie, la Biélorussie, l'Indonésie et l'Argentine.

Au printemps, lors d'une rencontre avec le président brésilien Lula, les dirigeants des deux pays ont annoncé que le Brésil devrait prochainement rejoindre la liste. Mais si la dimension politique de cette annonce n'a échappé à personne, ces accords ont un effet pratique limité, car ils ne concernent que les banques centrales (et pas les entreprises) et qu'à la fin de l'accord (dont la durée est limitée), il faut bien rembourser la devise détenue et donc... passer la plupart du temps par le dollar.

Le deuxième dispositif, moins connu, est a priori plus ambitieux. Il s'agit d'un programme pilote permettant de régler en yuans des transactions commerciales internationales. Mais les autorités chinoises qui ont lancé ce mécanisme en juillet ont pris de multiples précautions. Pour le moment, seules sont concernées les entreprises chinoises implantées à Shanghai et dans quatre villes du delta de la Rivière des perles, le berceau des exportations chinoises : Canton, Shenzhen, Dongguan et Zhuhai.

Faire le grand saut

Les pays avec lesquels doivent se faire les échanges commerciaux sont, eux aussi, rigoureusement choisis. Après Hongkong et Macao, dix pays de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (Asean), ont été mis sur la liste : Singapour, Malaisie, Thaïlande, Indonésie, Vietnam, Philippines, Brunei, Cambodge, Laos et Birmanie. A chaque transaction commerciale, les entreprises doivent passer par des banques qui ont reçu l'aval de Pékin pour effectuer des opérations elles aussi bien précises. Il est évidemment trop tôt pour dresser un bilan de cette expérience. Mais,

en septembre, dans la *Revue financière Grande Chine*, publié par la mission économique française, le conseiller financier Yann Martin estimait que deux freins risquaient d'entraver ce programme pilote. Premièrement, le dispositif est peu attractif pour les partenaires commerciaux de la Chine, puisqu'il fait peser sur eux l'intégralité du risque de change. En effet, le yuan étant indexé sur le dollar, ces échanges dans la devise chinoise dépendent, en fait, du billet vert. Retour donc à la case départ.

Deuxième réserve : le coût bureaucratique élevé qui décourage les candidats potentiels. « Le renminbi [yuan] reste en tout état de cause affecté par le manque de liquidité et de profondeur des marchés financiers sur lesquels il est traité, par l'insécurité juridique des transactions, par la fermeture partielle du compte de capital et par les excédents commerciaux qui sont sources de déséquilibres pour le programme pilote », note M. Marin.

Anticépateurs, ces accords ne sauraient donc éviter à la Chine de faire le grand saut de la convertibilité totale de sa monnaie. ■ Frédéric Lemaitre

1844-2009 : un cycle monétaire est clos

Le Bank Charter Act anglais de 1844, en organisant la convertibilité de la livre en or, a initié les mécanismes monétaires contemporains. Cette loi a aussi permis à la monnaie britannique de devenir la devise de la révolution industrielle, c'est-à-dire d'être reconnue internationalement, de servir de référence pour la fixation des prix mondiaux, et de moyen de transaction lors des échanges.

Mais le cycle amorcé en 1844 a trouvé dans la crise actuelle comme un aboutissement. En effet, le monde a épuisé durant ce siècle et demi toutes les combinaisons offertes par ce que l'économiste américain Robert Mundell a nommé « le triangle des incompatibilités ». Selon ce triangle, le mode d'organisation de tout système monétaire international dépend de l'équilibre entre trois facteurs susceptibles de s'opposer : la liberté de circulation des capitaux, l'autonomie de la politique monétaire et l'existence d'une grille stable de parités.

Un système monétaire peut ainsi associer des changes fixes à la liberté de circulation des capitaux. Mais chaque pays perd alors l'autonomie de sa politique monétaire, et doit avoir la même inflation que ses partenaires. L'archétype en est l'étalon-or, qui caractérisa la domination anglaise de l'économie. A l'époque, un pays en inflation est vite condamné au déficit extérieur. Il est alors obligé de se dessaisir d'une partie de

Point de vue

Jean-Marc Daniel, professeur à l'ESCP-Europe

son or, ce qui contracte sa masse monétaire et conduit à la déflation. La Grande-Bretagne promut ces règles, s'imposa et imposa aux autres d'accepter la déflation. Ce système a réellement vécu jusqu'en 1913 et a officiellement survécu jusqu'en 1976, quand Londres, n'ayant plus d'or à mettre en regard des « sterling » détenues par les banques centrales étrangères, alla quémander des dollars au Fonds monétaire international (FMI) pour aider à leur rachat. Ce drame symbolique acheva d'éliminer l'or.

Entre-temps, la Société des nations (l'ancêtre de l'ONU) avait demandé, au début des années 1920, à l'économiste suédois Gustav Cassel un rapport sur le système monétaire international. Ses conclusions, adoptées au sommet de Gênes de 1923, suggéraient de garder des changes fixes, mais ajustables selon les parités des pouvoirs d'achat, et de rendre à chaque banque centrale la liberté de sa politique monétaire. La logique du triangle des incompatibilités conduisit à un deuxième type d'équilibre, dont la liberté de circulation des capitaux, cette fois, fit les frais. On eut beau condamner les contrôles des changes, ils étaient devenus incontournables, au point de devenir une entrave à la croissance mondiale.

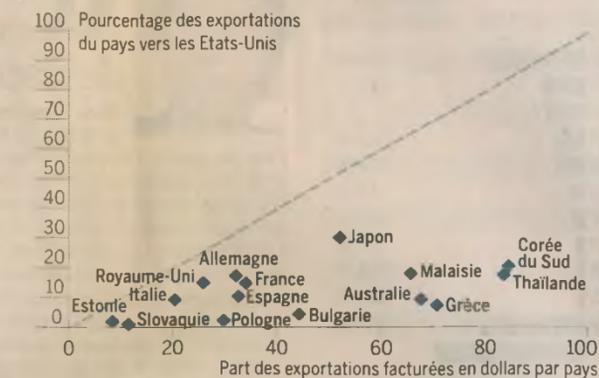
En 1976, les Etats-Unis ont choisi la troisième combinaison du triangle de Mundell, celle des changes flottants axés sur le dollar. Elle apporte la liberté de circulation des capitaux et l'autonomie de sa politique monétaire à chaque Etat - les banques centrales ne sont plus tenues par l'or et ses règles, par les changes fixes et par les menaces de dévaluation. Seule l'inflation les préoccupe et elle-même a tendance à disparaître car tout déséquilibre offre/demande se résout de plus en plus par du déficit extérieur. Mais cette pratique du déficit est déséquilibrée, car elle est indolore pour ceux qui émettent les dollars, mais elle assassine les autres.

Le travers ultime de ce système américain est la dette contractée pour financer les déficits extérieurs, tout comme la déflation était celui du système anglais. La guerre de 1914 a tué l'étalon-or, la mondialisation de 1960 a imposé la fin des contrôles des changes, la crise de 2009 stigmatise les changes flottants. Un cycle se clôt, et la guerre monétaire a commencé. Prenant leurs désirs pour des réalités, les Américains proclament la fin de l'euro. Simultanément, Berlin prépare ses partenaires à admettre que, si Helmut Kohl disait avoir donné la Bundesbank à l'Europe, c'est en fait François Mitterrand qui a confié l'Europe à la Bundesbank. Et comme Chinois et Japonais ne resteront pas passifs, un cadre monétaire multipolaire va tenter de se mettre en place, à la recherche d'un barycentre du triangle de Mundell qui reste à inventer ■

Transactions

Entre 1860 et 1914, près de 60 % du commerce mondial était facturé et réglé en livres sterling. Le Royaume-Uni s'appuyait sur son empire colonial, le contrôle des voies de communication et des ports ainsi que sur sa maîtrise de la finance. Sa perte d'influence liée aux deux guerres mondiales et à la concurrence des Etats-Unis a abouti à ce que le dollar, par les accords de Bretton Woods (1944), joue à son tour un rôle pivot dans le système monétaire et financier. Il est devenu en même temps la monnaie incontournable du commerce international, notamment des matières premières. La Thaïlande facture, par exemple, en dollars plus des quatre-cinquièmes de ses exportations, alors que moins d'un cinquième est destiné aux Etats-Unis. La faiblesse actuelle du taux de change du dollar favorise les exportations américaines et de la zone dollar qui gagnent en compétitivité. La devise américaine a ainsi beaucoup reculé face à l'euro. Alors que les exportations chinoises bénéficient toujours du yuan sous-évalué, les autorités chinoises ayant stoppé, depuis juillet 2008, sa réévaluation face au dollar. ■

IMPORTANCE DU DOLLAR DANS LES EXPORTATIONS



SOURCE : GOLDBERG AND TILLE (2008), FMI



« Un réseau de nouvelles monnaies régionales »

Hugo Chavez, président du Venezuela, s'exprimait le 3 avril sur la radio à partir de l'Iran où il était en visite officielle : « Au sommet du G20, la Russie et la Chine ont proposé la création [d'une] nouvelle monnaie mondiale. Obama leur a répondu que "le dollar est la monnaie du futur". Mais ça n'est que la monnaie de l'Empire. Nous allons changer ça. La nouvelle monnaie mondiale a déjà l'appui de la Russie, de la Chine, de pays d'Afrique et du Moyen-Orient. Cette nouvelle monnaie va finir par s'imposer, même si cela ne plaît pas à Washington, Londres et Bruxelles (...). [Elle] va se créer comme un réseau de nouvelles monnaies d'échange régionales. Nous allons lancer le sucre, la nouvelle monnaie sud-américaine (...). L'Iran et le Venezuela travaillent sur une monnaie d'échange entre eux. La Chine et la Russie ont la possibilité de créer une monnaie de réserve. » (photo : AP)

L'irrésistible ascension des entreprises du Sud

« Les gros poissons mangent les petits... » Ce principe européen, depuis les tableaux de Jérôme Bosch jusqu'au sauvetage actuel des banques, serait-il aujourd'hui périmé ? Zhang Ruimin, le patron de Haier, entreprise chinoise inexistante il y a quelques années et devenue leader mondial de l'électroménager, le reformule à sa façon : « Les poissons rapides finissent toujours par manger les plus lents. » Ce décalage expliquerait-il que nous soyons surpris de l'émergence de ces nouvelles multinationales chinoises, indiennes, brésiliennes, mexicaines... que l'on continue à considérer comme de simples opportunistes bénéficiant de leurs faibles coûts de main-d'œuvre, et qu'un peu de protectionnisme suffirait à contrer. En réalité, la rapidité de leur croissance internationale a été préparée de longue date. Toute la question est de savoir si la crise va accélérer ces trajectoires ascendantes ; ou si elle leur fournit, à l'occasion de la paralysie du Nord, une pause nécessaire à la digestion de leurs acquis.

Ces firmes émergentes ont d'abord bénéficié d'un avantage classique, mais efficace : leur position dominante sur leurs marchés domestiques, en croissance forte, finance leur développement. Les sociétés privées chinoises de technologie (Haier, les électroniques Hisense et ZTE) ont été les meilleures à ce jeu, sui-

Point de vue

Joël Ruet, chercheur CNRS au Latts (université Paris-Est) et au CEFC (Hongkong)

vies des brésiliennes (Sabo pour l'automobile, Gerdau pour l'acier), indiennes (Tata, Mahindra pour les véhicules, Reliance pour la téléphonie) et mexicaines (le téléphoniste America Movil). Mais cet avantage va s'esouffler : la concurrence internationale est ou sera très forte à un horizon de cinq ans ; cette anticipation est du reste le plus important mobile à leur internationalisation. Mais la sortie de crise, qui voit la reprise démarer sur leurs marchés locaux, au moment où les investissements occidentaux dans les pays émergents sont gelés, a donné une nouvelle vigueur à cet avantage !

Ensuite, comme toutes les multinationales, ces entreprises émergentes ont combiné croissance et efficacité. Car une internationalisation rapide agrège des compétences et des ressources disparates ; le temps investi dans la globalisation des procédés évite leur gaspillage ou leur sous-utilisation. Tout juste internationalisées, elles sont déjà globalisées dans la gestion efficace de leurs ressources, et ce pour deux raisons.

Tardivement arrivées sur la scène mondiale, elles ont dû très rapidement se comparer à des organisations occidentales aux processus déjà éprouvés.

Surtout, elles sont basées dans des économies déjà très diversifiées, qui les ont amenées à adopter des structures décentralisées, mais bénéficiant d'effets d'échelle au travers de procédures, de marques ou de technologies communes. Les conglomérats indiens les plus connus en sont l'archétype (Ratan Tata a rebâti son groupe sur ces bases dans la décennie 1990), et d'autres entreprises de savoir-faire technique (comme l'équipementier Larsen & Toubro ou la firme de génie civil HCC) suivent le même modèle.

La crise leur a donné le temps de transposer celui-ci au niveau mondial. Pendant que nombre d'entreprises occidentales restructurent par le vide, se délestent de leurs ressources humaines et de leurs investissements lointains, les entreprises émergentes renforcent leurs bases, tout en s'interdisant de nouvelles acquisitions pendant un temps. Ici les entreprises indiennes ont été les meilleures, suivies des indonésiennes et des brésiliennes. Les chinoises, elles, sont sur une autre trajectoire : celle de la mise en place d'un capitalisme industriel d'Etat, mais avec les mêmes effets et les mêmes objectifs. Toutes préparent ainsi les acquisitions suivantes ; il ne faudra pas être surpris lorsqu'elles surviendront !

L'émergence de ces nouvelles entreprises mondiales est un processus complexe : elle est le produit de l'histoire, de la technique et des hommes, du temps et des aléas. Le poisson rapide est aussi multicolore ; il se détache d'autant plus nettement dans la grisaille de la crise qui ralentit la nage de ses concurrents occidentaux. ■

Les accords de troc ou de « swaps » écornent à peine la suprématie de la devise américaine

Des échanges sous contrainte

La météo fraîchit pour le dollar. Depuis quatre ans, Hugo Chavez, le turbulent président du Venezuela et les frères Castro, à la tête de Cuba, tentent de faire décoller l'ALBA (l'Alternative bolivarienne pour les Amériques), une alliance commerciale régionale destinée à se passer des Etats-Unis. Et de leur dollar. En 2010, le Paraguay et l'Uruguay rejoindront l'Argentine et le Brésil qui paient déjà leurs importations en devises locales. Pour ignorer le dollar.

La Chine et le Brésil ont négocié au printemps des accords de swaps (échanges) de devises pour commercer en yuans jusqu'à hauteur de 70 milliards de yuans (6,8 milliards d'euros) et troquer ainsi

minerai de fer contre téléphones portables et chaussures de sport. Et snober le dollar.

Le commerce international a certes besoin d'une monnaie de facturation pour apprécier d'abord et payer ensuite les biens échangés. Et l'Histoire enseigne que la monnaie de la puissance économique dominante finit par s'imposer dans ces échanges.

En effet, cette puissance impose sa devise parce qu'elle pèse lourdement dans les flux commerciaux et/ou parce qu'elle accumule des déficits de balance des paiements courants. Il est plus facile, plus sûr et moins coûteux (en couverture du risque) pour les pays clients d'ancrer leur monnaie à celle du pays

dominant. C'est ainsi que le florin hollandais s'est imposé au XVII^e et au XVIII^e siècle, la livre sterling au XIX^e et au début du XX^e et le dollar depuis 1945.

Actuellement, il est difficile d'y voir clair dans les flux financiers commerciaux, mais on estime que les Etats-Unis imposent à plus de 90 % leur dollar dans leur commerce extérieur. En Asie-Pacifique, entre 50 % et 80 % des échanges sont libellés en dollars.

Le puissant impose donc sa devise et c'est vrai pour les pays comme pour les entreprises. Les recherches de Cédric Tille, professeur à l'Institut des hautes études internationales et du développement, à Genève, font apparaître que l'utili-

sation d'une monnaie est fonction de la taille de la transaction. Autrement dit, le géant de la distribution américain Walmart imposera toujours le billet vert pour ses achats en Chine ; en revanche, un petit magasin du Midwest sera contraint par son fournisseur chinois de régler en yuans et n'aura d'autre choix que de demander une ristourne pour compenser ses frais de change.

Aujourd'hui, les spécialistes estiment que le dollar est utilisé dans 70 % des échanges mondiaux, l'euro assurant la plus grande partie des 30 % restants. Le billet vert est le roi des marchés de matières premières (or, pétrole, coton, blé, éthanol, riz, acier, etc.). ▶▶▶

Dans l'aéronautique, le dollar chasse l'euro

« LES CONSÉQUENCES de la baisse du dollar sont catastrophiques pour l'industrie aéronautique française et européenne », s'alarme Charles Edelstenne, PDG de Dassault Aviation. « Nous sommes face à des concurrents américains qui produisent en dollars, alors que nous avons des coûts en euros. A la parité actuelle, ces coûts sont 50 % plus élevés, ce qui met à mal notre compétitivité, malgré tous nos efforts »

Si la situation continue de se dégrader, « les industriels européens devront se délocaliser ou disparaître », prévient-il. Et de suggérer que la question des parités monétaires soit intégrée dans les négociations de l'Organisation mondiale du commerce...

De tous les secteurs industriels, celui de l'aéronautique civile est le plus exposé à la chute du dollar, car les grands acteurs de ce marché sont américains et européens. L'acier filer le billet vert est donc un avantage compétitif indéniable pour les Américains. Surtout dans une industrie où les échanges sont libellés dans leur monnaie.

Pour se protéger de ses fluctuations, les industriels ont certes développé des politiques de couvertures de changes, en achetant des dollars à un prix donné. Mais cette protection ne les couvre que sur deux ou trois ans. « Cette pratique a un coût élevé et ne constitue pas une solution pérenne », estime Stéphane Alberne, managing partner du cabinet de conseil en straté-

gie Roland Berger. « Les constructeurs doivent essayer de trouver un moyen pour que les clients achètent leurs produits en euros et surtout déplacer des coûts (achats et coûts internes) en zone dollar. »

Le paiement en euros des avions n'est aujourd'hui pas évident, en raison du poids des habitudes. Même si Airbus est devenu numéro un mondial, ses commerciaux n'ont aucun intérêt à présenter aux compagnies aériennes une offre en euros, car elle sera convertie immédiatement en dollars pour la comparer à celle de Boeing. Quant aux compagnies européennes, comme elles disposent d'importants revenus en dollars, elles le consacrent à l'achat d'avions, ou de carburants. D'autant que le financement par les banques s'effectue aussi en devise américaine.

La priorité est donc d'agir sur les coûts en euros. « Faire des contrats en euros ne résout pas notre problème principal, qui concerne notre prix de revient face à des concurrents ayant des bases de coûts inférieures aux nôtres », estime Stéphane Mayer, président du constructeur ATR, dont 70 % des coûts sont en euros et l'intégralité de ses ventes en dollars. Pour réduire cette exposition, l'avionneur a fait des plans d'économie en augmentant la sous-traitance des sous-ensembles en Chine et en la développant au Mexique. « Dans ces conditions, quand on réfléchit à un futur avion, on est obligé de repartir de la feuille blanche », explique

M. Mayer, en laissant ainsi ouvertes toutes les possibilités d'installations d'unités de production et d'achat d'équipements. « Il est donc impossible de dire aujourd'hui si le schéma industriel actuel sera reconduit pour un nouveau modèle. » Il en va de l'avenir de l'entreprise, pour laquelle 5 centimes de baisse du dollar entraînent une diminution de 2 % du chiffre d'affaires et de 20 % de la marge.

Airbus s'est fixé pour objectif d'augmenter la part des coûts en dollars de 50 % à 70 %. Même les

Airbus s'est fixé pour objectif d'augmenter la part des coûts en dollars de 50 % à 70 %

commandes aux fournisseurs installés dans la zone euro sont libellés dans la devise américaine.

« Nos donneurs d'ordres commandent en dollars », reconnaît Florent Perdriau, directeur financier de l'équipementier Daher. Même si son entreprise s'adapte, les incertitudes demeurent à plus long terme. « Aujourd'hui, on nous demande de nous positionner sur des programmes futurs d'avions, sur lesquels nous ne pouvons pas être compétitifs en dollars », ajoute-t-il. « L'Europe doit trouver une solution si elle veut préserver sur son territoire un tissu d'équipe-

mentiers de premier rang dans le secteur aéronautique. »

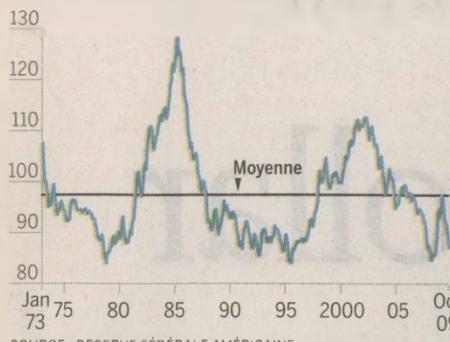
Un autre équipementier, Safran, a profité de la croissance du marché aéronautique de ces dernières années pour déplacer une partie de sa production supplémentaire au Mexique et en Chine, sans affecter ses implantations européennes dont la compétitivité a augmenté. En l'espace de cinq ans, la part des achats en zone dollar a doublé, passant de 20 % à 40 %. Si rien n'avait été fait, le résultat d'exploitation du groupe serait tombé à zéro.

Ces mutations ne sont pas sans inquiéter les salariés de l'aéronautique. « La réponse structurelle adéquate face à cette problématique monétaire n'est ni la politique effrénée de délocalisation ni celle de toujours plus de gains de productivité menés par la direction », estime ainsi la CFE-CGC de Safran. Ce syndicat dénonce l'accroissement de la pression et du stress sur les salariés et redoute leur désengagement. Il plaide pour que l'euro devienne monnaie de référence.

« Coincés entre des coûts en euros et des ventes en dollars, les industriels sont pourtant obligés de mener cette stratégie, estime M. Alberne. Sinon, leurs efforts de productivité sont en permanence absorbés par l'impact du taux de change. Imaginez le découragement d'un coureur de fond qui, quelles que soient ses accélérations, serait toujours rattrapé... » ■

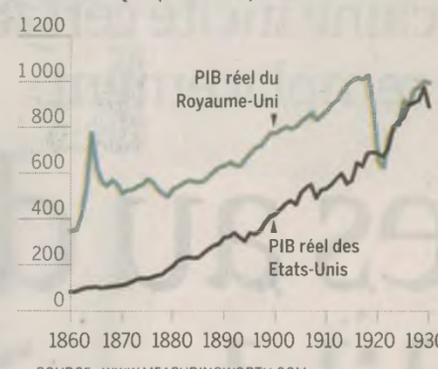
Dominique Gallois

► TAUX DE CHANGE RÉEL DU DOLLAR, moyenne pondérée par rapport aux monnaies de ses principaux partenaires commerciaux (mars 73 = 100)



SOURCE : RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE

► PRODUITS INTÉRIEURS BRUTS AMÉRICAIN ET BRITANNIQUE (1860-1930), en milliards de dollars



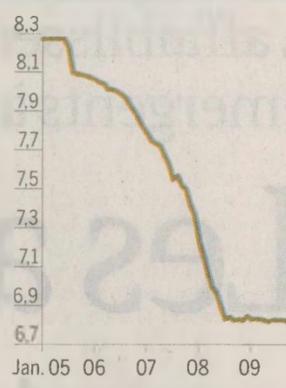
SOURCE : WWW.MEASURINGWORTH.COM



« Le dollar continuera à être la monnaie de réserve internationale pour longtemps »

Le commissaire européen aux affaires économiques, **Joaquin Almunia**, a déclaré le 24 mars lors d'une conférence de presse à Strasbourg : « Les pouvoirs économiques sont en train de changer. La Chine et d'autres économies émergentes ont un rôle plus important et pertinent qu'avant dans l'économie mondiale. Mais je ne m'attends pas à des changements structurels majeurs dans le rôle que le dollar joue comme monnaie de réserve. Je pense que tout le monde est d'accord avec le gouverneur [de la banque centrale chinoise] Zhou Xiaochuan sur la nécessité de renforcer le rôle du Fonds monétaire international. Mais, je pense que tout le monde est aussi d'accord pour dire que la monnaie de réserve internationale actuelle, le dollar, va continuer à être là pour une longue période. » (Photo : AP)

► COURS DU DOLLAR EN YUANS



SOURCE : THOMSON FINANCIAL DATASTREAM

►►► Même quand les Chinois et les Argentins se paient en pesos ou en yuans, le prix de référence des produits qu'ils échangent est calculé... en dollars.

Deux sortes de critiques sont aujourd'hui adressées à la domination de la devise américaine. La première émane des entreprises et des pays exportateurs. Ils dénoncent les fluctuations (ou la volatilité) du dollar qui compliquent leurs calculs, ou encore sa chute, qui leur fait perdre des marchés.

Par exemple, l'avionneur européen EADS critique l'avantage de son concurrent américain Boeing, qui produit et vend en dollars. Ou encore l'Afrique de l'Ouest, dont le coton, fabriqué en franc CFA, adossé à l'euro, voit sa compétitivité dégradée quand celui-ci monte.

Les spécialistes du commerce international estiment que ces alarmes sont excessives. D'abord, « parce que les matières premières achetées en dollars coûtent mécaniquement moins cher quand le billet vert chute », dit l'un d'eux. Ensuite, « parce que les prix des produits de base varient de façon inversement proportionnelle au cours du dollar ».

Enfin, « parce qu'il existe de nombreuses façons de s'assurer contre le risque de change, la première étant de réviser le contrat ».

Il existe de nombreuses façons de s'assurer contre le risque de change

quand la monnaie de référence connaît un changement important ». Et plusieurs experts de souligner que « EADS pousse des cris d'orfraie lorsque le dollar est fort, mais reste muet quand il faiblit ».

La deuxième critique du dollar est politique. Elle est anti-impérialiste chez le président Chavez. Elle est stratégique dans le cas de la Russie et de la Chine qui veulent se faire une place au soleil en contestant la suprématie des Etats-Unis.

Leur contre-attaque peut être de type « Comecon », du nom du marché qui unissait les anciens pays du bloc communiste. Les Etats adhérents pratiquent alors le troc de produits. Mais vient le moment où les pays déficitaires doivent solder leurs dettes à l'égard de leurs partenaires ! Cet ajustement inévitable a provoqué la chute d'un marché commun centre-américain dans les années 1960, lorsque la défaillance du Nicaragua a ruiné le système.

Plus efficace et plus répandu est l'accord de swaps de devises ou de swaps de produits entre deux pays. Il ne porte pas sur la totalité des échanges et court sur une durée limitée. De tels accords bilatéraux ont été passés, ou sont en passe de l'être, entre la Chine d'une part et l'Argentine, le Brésil, la Corée du Sud, la Malaisie ou l'Indonésie d'autre part. La Turquie l'étudie avec la Russie, l'Iran et la Chine. Les pays du Golfe aimeraient aussi vendre leur pétrole en s'appuyant sur un panier de monnaies.

Le dollar est-il, dès lors, appelé à se raréfier dans les échanges internationaux ? « Mais on le remplacerait par quoi », demande Charles Wyplosz, lui aussi professeur à l'Institut des hautes études internationales et du développement à Genève. Le marché de l'euro n'a pas la profondeur de celui du dol-

lar. Le yuan servira dans cinquante ans, mais pour le moment, il n'est pas convertible. La prééminence du dollar tient aussi à ce qu'il n'a pas de concurrent crédible ».

Le rapport de forces pourrait pourtant se modifier plus vite que prévu. « Il pourrait y avoir un effet de basculement », explique M. Tille. Par exemple, si les membres de l'OPEP [Organisation des pays exportateurs de pétrole] décidaient d'utiliser exclusivement

l'euro dans les transactions pétrolières, une masse critique pourrait être atteinte au détriment du dollar. Mais il est plus vraisemblable que les changements se feront à la marge ».

D'ailleurs, rien ne presse, souligne Mona Haddad, du département commerce international de la Banque mondiale. « Si de plus en plus de pays se tournent vers d'autres devises pour leur commerce, dit-elle, le dollar se dévaluera, ce

qui dévalorisera les réserves en monnaie américaine détenues par la Chine ou au Japon. Si l'on veut éviter cet effet pervers, le changement de monnaie de facturation ne peut être que lent. »

Tout comme l'a été l'affirmation de la suprématie du dollar sur la livre à partir de 1945, alors que l'économie des Etats-Unis avait surclassé celle du Royaume-Uni... dès 1918. ■

Alain Faujas

Privés d'Etat depuis 1991, les Somaliens ont adopté le billet vert



Un changeur de devises au marché d'Hargeisa, deuxième ville de Somalie, un pays où seules les petites opérations sont réalisées dans la monnaie locale, le shilling. AFP

Johannesburg (Afrique du Sud)
Correspondant régional

En Somalie, l'Etat est mort en 1991, mais la monnaie locale, le shilling, lui a survécu, même si l'essentiel des transactions s'y réalise en dollars. L'école ? Dix dollars par mois en moyenne, payables en liquide, avec un billet impérativement imprimé après 2001 – une mesure antifaux –, et sans la moindre déchirure – il perdrait de sa valeur.

Les cartes prépayées pour le téléphone portable ? En dollars également. Des cigarettes dans la rue ? Cette fois, le paiement se fait en shillings somaliens. Un sac de riz ? En shillings encore. Les taxes prélevées par le gouvernement fédéral de transition (TFG) qui, soutenu par les Nations unies et quelques pays étrangers (dont la France), n'occupe que des poches à Mogadiscio ? Elles ne se conçoivent qu'en dollars. Ce sont donc, pour l'essentiel, les petites opérations qui sont réalisées en shilling, tandis que le dollar domine.

L'importance du billet vert n'est pas due à la rareté des shillings, mais au principal pilier de l'économie somalienne : les virements faits par la diaspora aux parents et amis restés sur place, en Somalie. Chaque année, selon les estimations, entre 500 millions et 1 milliard de dollars sont ainsi transférés, en grande partie des pays du Golfe ou des Etats-Unis. Pour faire parvenir ces sommes, tous les expéditeurs ont recours à des « hawalas », des sociétés somaliennes spécialisées dans cette activité. La plus importante, Dahabshiil,

affirme avoir des bureaux ouverts dans 40 pays.

Depuis l'étranger, les hawalas opèrent par des transferts bancaires jusqu'à une banque implantée dans un pays proche, comme le Kenya ou les Emirats arabes unis. Ensuite, un système complexe de paiements par compensation est mis en œuvre pour éviter de faire voyager physiquement l'argent vers la Somalie.

Pour fabriquer des shillings, il suffit d'acheter du papier à billets et d'imprimer la monnaie sur une imprimante

Les gros commerçants somaliens utilisent aussi les hawalas pour faire des achats à l'étranger (un cargo de sucre par exemple). Leur argent liquide sert, jusque dans les régions reculées du pays, à payer les destinataires des virements. Inversement, les comptes bancaires des émigrés sont utilisés pour payer les marchandises commandées par les commerçants somaliens... Ce système a l'avantage d'être bon marché (environ 3% de la somme transmise), rapide et sûr, et d'échapper à toutes mesures de contrôle.

Les hommes d'affaires somaliens qui ont, depuis la fin de l'Etat, transformé Mogadiscio en plate-forme d'import-export à destination de toute la région, ont ainsi contribué à la « dollarisa-

tion » de l'économie locale.

Mais ils sont aussi responsables des soubresauts du shilling. En l'absence de banque centrale, les commerçants ont pris rapidement l'initiative, en coopération avec des chefs de guerre, de faire imprimer des shillings somaliens. En 2000, 30 milliards de shillings imprimés au Canada ont été importés par voie aérienne par un groupe d'hommes d'affaires.

Depuis, le phénomène s'est amplifié. Pour fabriquer des shillings, il suffit désormais d'acheter du papier à billets en Chine ou en Malaisie et d'imprimer sur place des shillings sur une imprimante laser de qualité.

Résultat, une hyperinflation qui a vu, en 2008, la multiplication par deux ou trois des prix des denrées de première nécessité (riz, pâtes, etc.), au moment même où l'insurrection transformait la ville de Mogadiscio en enfer. Pour la première fois, des manifestations ont été organisées contre la vie chère et contre les grands commerçants, qui commençaient à ne plus accepter que les dollars pour paiement.

Une innovation technologique devrait encore bouleverser le système : Dahabshiil vient de mettre en service un système de paiement électronique, l'Epay, utilisable à partir de téléphones portables (1,8 million d'utilisateurs en Somalie), qui devrait permettre de transférer des dollars partout dans le pays en liant les numéros de téléphone à des comptes bancaires virtuels... libellés en dollars. ■

Jean-Philippe Rémy

Les pays pauvres doivent suivre une nouvelle voie

La crise actuelle fournit une occasion de renouveler les stratégies de développement des pays pauvres, particulièrement en Afrique subsaharienne. Le modèle traditionnel repose sur une croissance tirée par les exportations, sur le dynamisme spontané de marchés ouverts, sur un climat d'investissement favorable et sur la « bonne gouvernance ». Mais cette approche est-elle encore vraiment convaincante, alors que la demande mondiale est moins dynamique et que les exportations chinoises de produits manufacturés ont évincé des marchés de ces pays leur propre production manufacturière ? Celle-ci n'y représente que 15% du produit intérieur brut (PIB) et atteignait à peine en 2005, hors Afrique du Sud, celle du Bangladesh.

L'Afrique subsaharienne est évidemment très diverse. On peut schématiquement distinguer les pays dépourvus de matières premières minérales et les autres. Pour les premiers, il n'y a pas d'alternative au développement de services performants – notamment en matière de tourisme –, d'activités issues de l'agriculture et d'une industrie manufacturière diversifiée. La compétitivité par les coûts et la qualité, tout autant que le dynamisme de l'innovation, seront alors déterminants.

Point de vue

Pierre Jacquet, Agence française de développement

Les seconds peuvent penser fonder leur développement sur la rente associée à l'exploitation des matières premières, mais ce n'est pas nécessairement un atout : conflits autour de la rente, absence d'incitations à diversifier la base économique, enfin « syndrome hollandais », par lequel la rente conduit à l'augmentation des coûts et à une perte générale de compétitivité. Pour surmonter ces obstacles, il faut une maturité institutionnelle que n'ont pas des pays pauvres où la mauvaise gouvernance et la corruption sont omniprésentes.

Par ailleurs, les matières premières s'épuisent, ce qui amène à penser la rente comme essentiellement temporaire et à anticiper son extinction, ramenant à la problématique évoquée dans le premier cas.

L'hypothèse d'un développement spontané, fondé sur un climat d'investissement favorable et sur les forces du marché, s'est avérée être une illusion, surtout dans un contexte où la concurrence des grands pays émergents semble fermer les possibilités de spécialisation. Là où un simplisme dorénavant désuet opposait marché et politiques, un « nouveau » modèle de développement – qui ressemble en fait à celui déjà expérimenté par plusieurs pays d'Asie – consisterait à les penser en symbiose active. Des pays comme la Chine et la Corée du Sud en ont donné des exemples frappants.

La Chine maintient ainsi depuis plusieurs années un taux de change sous-évalué, atout majeur dans sa conquête de marchés à l'exportation. L'exigence de compétitivité ne requiert pas nécessairement d'adopter des politiques de change du même type dans les pays d'Afrique subsaharienne, mais elle suggère d'imaginer des politiques publiques ciblées mettant en cohérence les gains possibles de productivité, la politique de change, les politiques commerciales et les subventions publiques. En bref, comme le recommande l'économiste américain Dani Rodrik, il faut réhabiliter une certaine forme de politique industrielle.

La mise en place d'incitations exigeantes peut certes créer des effets pervers qu'il faut gérer. Dérapages et erreurs sont toujours possibles, mais c'est un risque inhérent aux politiques actives, que l'on se doit de comparer au caractère improbable du décollage spontané. Comment penser qu'un pays pauvre puisse se développer si tous les leviers de l'action publique sont simultanément bloqués ?

L'aide au développement et la régulation financière et commerciale multilatérale peuvent aider à rétablir des marges de manœuvre suffisantes en favorisant directement le commerce des pays pauvres et la création de valeur ajoutée locale. La croissance des pays pauvres doit être un sujet majeur des politiques publiques, aussi bien nationales qu'internationales. La crise actuelle devrait remettre cette réalité au premier rang des préoccupations. ■

L'affaiblissement de la monnaie américaine incite certains pays émergents à proposer des solutions de remplacement

Les alternatives au dollar sont-elles crédibles ?

« La création de zones monétaires est un scénario possible »

André Cartapanis, professeur à Sciences Po Aix-en-Provence

La chute du cours du dollar annonce-t-elle la fin de son emprise sur l'économie internationale ?

Il ne faut pas confondre les facteurs qui influencent le taux de change d'une monnaie au jour le jour, avec ceux qui justifient la détention à long terme d'actifs financiers libellés dans cette monnaie. Parmi ces derniers, trois sont déterminants : d'abord, la stabilité macroéconomique du pays émetteur – liée notamment à la crédibilité des autorités monétaires – et la confiance que cela confère ; ensuite, les qualités de son système financier (sa profondeur, son efficacité, sa liquidité) ; enfin, les effets de réseau associés à la taille du pays émetteur et de sa zone d'influence : on a intérêt à utiliser la même monnaie véhiculaire que les autres pour réduire les coûts de transaction et bénéficier d'économies d'échelle.

Les Etats-Unis sont sans doute affaiblis économiquement et le dollar devrait se déprécier dans les mois à venir. Mais le système financier américain, malgré la crise, n'a pas de véritable concurrent. La taille et la liquidité du marché des bons du Trésor américain n'ont pas d'équivalent en Europe. Dans la zone euro, il y a autant d'émetteurs de dette publique que de pays membres.

L'euro serait-il aujourd'hui la seule monnaie susceptible de concurrencer le dollar ?

A court terme, oui. Mais la Banque centrale européenne (BCE) comme les pays membres de la zone euro ne sont pas favorables à une internationalisation accrue de l'euro. Cela comporterait un risque d'appréciation encore plus marqué de la monnaie européenne. Et la BCE redoute, plus que tout, la perte de contrôle de la liquidité monétaire au sein de la zone euro qui pourrait résulter d'un usage international massif de la monnaie unique, comme autrefois la Bundesbank à l'égard du Deutsche Mark.

Le rôle pivot du dollar est-il aussi lié à la puissance américaine ?

Sans aucun doute. Les régimes monétaires correspondent aussi à un ordre géopolitique. La livre sterling était dominante au cours de la seconde moitié du XIX^e siècle, quand le Royaume-Uni contrôlait

Parcours

1989 André Cartapanis est professeur agrégé à l'université de la Méditerranée, Aix-Marseille-II.

2005 Il est depuis cette date enseignant en économie et en finances internationales à Sciences Po Aix-en-Provence.

2009 Doyen honoraire de la faculté des sciences économiques d'Aix-Marseille et chercheur au CNRS-université de Nice-Sophia Antipolis, il est élu président de l'Association française de science économique (AFSE).



GEOFFROY MATHIEU/POUR « LE MONDE »

le commerce mondial et la City la circulation de l'épargne. Après la seconde guerre mondiale, le poids politique et économique des Etats-Unis a conduit à ce que le dollar soit placé, par les accords de Bretton Woods, au cœur du nouvel ordre monétaire. La puissance politique conforte la confiance et la crédibilité du pilotage monétaire. L'émetteur de la devise internationale doit avoir la volonté et la capacité d'intervenir en temps de crise. Or les Etats-Unis le font massivement. Ils mènent une véritable diplomatie du dollar.

Comment ?

En 1997, au moment de la crise asiatique, le Japon a proposé de créer un Fonds monétaire asiatique et une unité monétaire asiatique. Les Etats-Unis ont exprimé leur désapprobation et le sujet a été enterré. Lors de la crise asiatique, comme en 1994 avec la crise mexicaine, c'est le Trésor américain qui a piloté les refinancements, bien plus que le Fonds monétaire international (FMI). L'Europe n'est pas en position d'assumer ce type de responsabilités. Les compétences sont éclatées. On ne sait pas réellement qui, des Etats ou de la BCE, mène la politique de change...

La Chine conteste cependant le rôle du dollar.

Faut-il prendre au sérieux ce type de déclaration ? Je ne le crois pas, au moins à court ou à moyen terme. Il ne serait pas rationnel pour la Chine, ni pour la Corée du Sud, le Brésil ou le Japon, de se lancer dans une stratégie de substitution de l'euro au dollar qui conduirait à dévaloriser leurs réserves en dollars. Cela créerait un choc considérable pour l'économie mondiale, l'euro pouvant atteindre des niveaux proches de 2 dollars.

La Chine met en avant l'idée d'une nouvelle monnaie internationale basée sur un panier de devises, inspirée des droits de tirage spéciaux, l'unité de compte du FMI.

Mais les obstacles politiques et pratiques sont importants. Cela relève aujourd'hui de l'économie fiction. **Un système organisé, à terme, autour de plusieurs grandes monnaies – le dollar, le yuan, l'euro, une monnaie du Golfe, une monnaie latino-américaine... – ne serait-il pas cependant viable ?**

A très long terme, pourquoi pas ? Tout dépendra de la configuration future de la globalisation et des modes de gouvernance internationale qui y seront associés. Parmi les scénarios possibles, il y a celui d'une structuration régionale de l'économie mondiale autour d'un ensemble d'« économies-mondes », en Europe, aux Etats-Unis, en Asie, renforçant leur cohésion interne en matière de politique macroéconomique, de régulation monétaire et financière, et adoptant une seule monnaie, le dollar, l'euro...

Mais cela ne réglerait pas la question des déséquilibres internationaux et des ajustements de taux de change entre ces grandes régions. Aujourd'hui, les déséquilibres de paiements entre la Chine et les Etats-Unis ne font pas l'objet de politiques coordonnées. La quasi-fixité du yuan face au dollar pose problème, car l'euro sert de variable d'ajustement. L'euro devrait continuer à s'apprécier non pas parce que nous sommes plus compétitifs que l'économie américaine ou parce que la rentabilité des investissements est plus élevée en zone euro, mais en raison des politiques de change américaine et chinoise.

Or le G20 a laissé de côté les ajustements de change : ni la Chine ni les Etats-Unis ne voulaient aborder cette question, préférant le statu quo. Si la régionalisation de l'économie mondiale prenait de l'ampleur, y compris dans le domaine monétaire, les distorsions de change resteraient possibles, et la gouvernance économique internationale serait autant nécessaire. ■

Propos recueillis par A. de T.

« Aucune devise n'est capable de supplanter le billet vert »

Jean-Pierre Vesperini, membre du Conseil d'analyse économique



MARC CHAUMEIL/FEDEPHOTO POUR « LE MONDE »

La faiblesse actuelle du dollar est-elle le signe avant-coureur de l'affaiblissement futur de son rôle dans le système monétaire international ?

Je ne crois pas à la chute du dollar car il n'existe pas de véritable alternative. Aucune devise n'est capable de le supplanter à un horizon prévisible : ni l'euro, ni le yuan, ni une nouvelle monnaie. La Banque centrale européenne (BCE) ne souhaite pas que l'euro devienne une monnaie de réserve internationale car elle en perdrait le contrôle. Or, on ne peut pas obtenir un tel statut contre son propre gré !

A plus long terme, de surcroît, la question se posera de la réforme des règles de la zone euro, ou de son éclatement. La fracture entre l'Allemagne – associée aux Pays-Bas, au Luxembourg et à l'Autriche – et les autres pays membres ne peut pas durer. L'affaiblissement économique lié à l'euro fort et la perte de parts de marché de la France, de l'Espagne ou de l'Italie, feront qu'un jour ou l'autre des inquiétudes naîtront sur la pérennité de l'euro et alors il baissera.

En Chine, les autorités ne souhaitent pas non plus que le yuan remplace le dollar, ce qui passerait d'abord par sa convertibilité et conduirait à une forte réévaluation qui freinerait l'activité. Le système financier chinois est d'ailleurs loin d'être assez développé.

Enfin, je ne crois pas qu'une monnaie de réserve internationale comme les droits de tirages spéciaux (DTS) émis par le Fonds monétaire international pourrait prendre le relais du dollar, car elle supposerait un accord international sur la répartition de ses émissions et sur ses modalités de fonctionnement, qui paraît impossible à atteindre.

Comment interprétez-vous les critiques émises par Pékin à l'encontre du rôle du billet vert ?

Cette mise en cause du rôle du

dollar – et des privilèges qui en découlent – ne reflète pas une intention de couler le dollar. Elle est plutôt un moyen de riposter, par ces attaques, aux demandes pressantes de l'administration américaine pour corriger la sous-évaluation manifeste du yuan face dollar. **Que prévoyez-vous comme évolution des changes à court terme ?**

La baisse du dollar peut continuer dans les semaines qui viennent, tant que les causes actuelles de sa faiblesse persisteront. Ce sont, d'une part, les sorties de capitaux des Etats-Unis vers d'autres marchés, les investisseurs ayant moins peur de prendre des risques et, d'autre part, la différence de taux d'intérêt à court terme entre les Etats-Unis et la zone euro, où ils sont plus rémunérateurs. Cet écart encourage les opérations de *carry trade* (« portage ») sur les marchés financiers, qui consistent à emprunter des dollars et à les vendre pour acheter des titres en euros. Mais ce recul du dollar devrait cependant buter sur une limite.

Laquelle ?

Le taux de change jugé insupportable par la BCE est en réalité celui qui gêne les entreprises exportatrices allemandes, soit à peu près 1,60 dollar pour 1 euro. La politique

Parcours

2004 Jean-Pierre Vesperini, professeur des universités, devient membre du Conseil d'analyse économique (CAE). Depuis 1974, il enseigne à l'université de Rouen.

2005 Il publie *Relancer la croissance de l'Europe : propositions pour une nouvelle gouvernance européenne* (Economica, 139 pages, 19 euros).

2009 Il publie *La France dans la crise, retrouver la croissance* (Daloz, 183 pages, 20 euros).

de la BCE est, de fait, dictée par la Bundesbank. En juillet 2008, le taux de change moyen de 1,57 dollar avait ainsi été atteint à la suite de la décision très malencontreuse de la BCE d'augmenter ses taux d'intérêt. Face aux pressions des exportateurs allemands, la BCE les a baissés en octobre, et le taux de change moyen est revenu à 1,33 dollar. On peut s'attendre – si la hausse de l'euro se poursuit au-delà de 1,60 dollar – à ce que les mêmes causes produisent les mêmes effets. Toutes les conditions sont réunies pour qu'une réaction de la BCE puisse réussir.

La Réserve fédérale américaine [Fed] a déjà abaissé ses taux à zéro. La BCE, à 1%, est donc maîtresse de la différence de taux entre l'euro et le dollar. Elle peut ainsi prendre à contre-pied les opérateurs de *carry trade*, en les forçant à déboucler leurs positions. La baisse de l'euro pourrait donc être très violente, si la BCE le désire.

Est-ce le cas ?

En fait, il est probable que la BCE, comme en 2008, ne laissera pas l'euro descendre en dessous de 1,30 dollar par crainte de l'inflation. L'autre facteur qui pourrait soutenir le dollar est que la baisse de l'euro expose les investisseurs – qui déterminent les sorties de capitaux des Etats-Unis – à un risque de stabiliser.

Et à plus long terme, qu'attendez-vous pour le dollar et les autres monnaies ?

Sur le moyen et le long terme, les devises reflètent la force relative des différentes économies. A l'horizon d'une à plusieurs années, le yuan va être obligé de s'apprécier face au dollar, traduisant la montée en puissance de la Chine par rapport aux Etats-Unis. Il est malheureusement assez clair que le poids économique de la zone euro va baisser par rapport à celui des Etats-Unis, entraînant un recul de la monnaie unique face au billet vert.

En effet, la contribution du travail à la croissance est plus faible dans la zone euro : le taux d'emploi de la population mais aussi la durée du travail par personne et par an sont inférieurs. En Europe, de plus, la politique industrielle commune n'existe pas. Et les efforts de recherche et de défense sont inférieurs à ceux des Etats-Unis.

Enfin, l'hétérogénéité de la zone euro va mettre en doute la pérennité de la monnaie unique. Dire que l'euro à 1,50 dollar n'est pas un problème pour l'Allemagne, comme l'a fait Karl-Theodor zu Guttenberg, l'ex-ministre de l'économie allemand, alors que ce cours est trop élevé pour presque tous les autres pays de la zone euro, c'est une manière d'annoncer le commencement de la fin de la zone euro. La monnaie unique devrait donc refluer à terme vers sa parité fondamentale de 1,15 à 1,20 dollar et pourrait chuter bien plus bas. ■

Propos recueillis par Adrien de Tricornot