

Contribution à un ordre monétaire international tripolaire

—

Mohammed GERMOUNI

PP-20/24

A propos du Policy Center for the New South

Le Policy Center for the New South (PCNS) est un think tank marocain dont la mission est de contribuer à l'amélioration des politiques publiques, aussi bien économiques que sociales et internationales, qui concernent le Maroc et l'Afrique, parties intégrantes du Sud global.

Le PCNS défend le concept d'un « nouveau Sud » ouvert, responsable et entreprenant ; un Sud qui définit ses propres narratifs, ainsi que les cartes mentales autour des bassins de la Méditerranée et de l'Atlantique Sud, dans le cadre d'un rapport décomplexé avec le reste du monde. Le think tank se propose d'accompagner, par ses travaux, l'élaboration des politiques publiques en Afrique, et de donner la parole aux experts du Sud sur les évolutions géopolitiques qui les concernent. Ce positionnement, axé sur le dialogue et les partenariats, consiste à cultiver une expertise et une excellence africaines, à même de contribuer au diagnostic et aux solutions des défis africains.

A ce titre, le PCNS mobilise des chercheurs, publie leurs travaux et capitalise sur un réseau de partenaires de renom, issus de tous les continents. Le PCNS organise tout au long de l'année une série de rencontres de formats et de niveaux différents, dont les plus importantes sont les conférences internationales annuelles « The Atlantic Dialogues » et « African Peace and Security Annual Conference » (APSACO).

Enfin, le think tank développe une communauté de jeunes leaders à travers le programme Atlantic Dialogues Emerging Leaders (ADEL). Cet espace de coopération et de mise en relation d'une nouvelle génération de décideurs et d'entrepreneurs, est déjà fort de plus de 300 membres. Le PCNS contribue ainsi au dialogue intergénérationnel et à l'émergence des leaders de demain.

Policy Center for the New South

Complexe Suncity, Immeuble C, Angle Boulevard Addolb et rue Albortokal, Hay Riad, Rabat - Maroc.
Email : contact@policycenter.ma
Phone : +212 5 37 54 04 04 / Fax : +212 5 37 71 31 54
Website : www.policycenter.ma

© Policy Center for the New South. All rights reserved
Les opinions exprimées dans cette publication sont celles des auteurs.



Contribution à un ordre monétaire international tripolaire

Mohammed GERMOUNI

A propos de auteur

Mohammed GERMOUNI

Mohammed GERMOUNI, Professeur émérite des Universités Mohamed V et Hassan II, ancien directeur des études de la Banque nationale pour le Développement économique (BNDE), ancien haut fonctionnaire, Consultant international.

Résumé

En dépit d'une diminution du contrôle des changes, le cours d'une devise continue de se jouer, jusqu'ici encore, en fonction de l'importance du poids considérable des relations financières qu'elle permet et facilite. Autant la monnaie américaine demeurait la devise-clé, en raison de la puissance tant économique que sécuritaire qu'elle reflète, autant l'Euro et le Yen n'en sont pas moins bien présents, également, sur les marchés que dans les réserves monétaires des divers pays. Certes, chacune de ces importantes monnaies connaît des difficultés qui lui sont propres et spécifiques.

Aucune devise internationale n'a pu offrir une éventuelle forme de relève au Dollar, un statut paradoxalement peu recherché et encore moins convoité, tant les importantes contraintes qu'il impose, rendant, de ce fait, la solution combinant les avantages des trois principales devises internationales, un cadre monétaire à la fois réaliste et efficace, à moyen terme, et, surtout, réducteur des nombreux risques planant sur l'ordre existant. Une telle configuration monétaire internationale, consacrant la forme « tripolaire » prévalant de fait, serait de nature à atténuer un risque global et réel pesant sur les échanges.

Contribution à un ordre monétaire international tripolaire

L'Euro paraît avoir exercé une fausse concurrence à la monnaie américaine. Le Yen japonais enregistre une sous-évaluation presque systématique. Quant au Renminbi chinois, il semble avoir opté pour une internationalisation graduelle selon besoins. Autant dire, que le système monétaire reconfiguré, au sortir de la pandémie de la Covid-19, à l'origine d'une grande crise économique, doit se soucier des nouvelles réalités qui ont fait leur apparition, sept décennies après la Conférence de Bretton Woods. Au nombre de ces réalités évidentes, une croissance mondiale inégale des revenus, une divergence des politiques monétaires et budgétaires des nations industrielles et émergentes, ainsi que des liquidités internationales limitées, et une éventuelle place à la crypto monnaie entraînant ainsi la caducité d'accords conclus naguère.

Introduction

Une mutation équilibrée et adaptée du système monétaire international existant est devenue indispensable, en vue d'accompagner des échanges de biens et de services ayant enregistré d'importantes évolutions. Plusieurs formules, dont certaines sophistiquées, ont été imaginées depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, en particulier après le renoncement unilatéral, décidé en 1971, par les États-Unis, à toute référence au métal or de leur monnaie, proclamant, ainsi, l'arrêt officiel de la convertibilité qui avait prévalu depuis la conférence monétaire tenue au New Hampshire (USA), quelques mois avant la fin de la guerre.

Jusqu'à la veille de la crise sanitaire mondiale (la Covid-19), autant la monnaie américaine demeurait la devise-clé, en raison de la puissance tant économique que sécuritaire qu'elle reflète, autant l'Euro et le Yen n'en sont pas moins bien présents, également, sur les marchés que dans les réserves monétaires des divers pays. Certes, chacune de ces importantes monnaies connaît des difficultés qui lui sont propres et spécifiques. Cependant, aucune devise internationale n'a pu offrir une quelconque forme de relève au Dollar, un statut, d'ailleurs, peu recherché et encore moins convoité, tant les contraintes qu'il impose, rendant, de ce fait, la solution combinant les avantages des trois monnaies comme un cadre monétaire à la fois réaliste et efficace, à moyen terme, et, surtout, réducteur des nombreux risques planant sur le système existant.

Un nouvel ordre monétaire international tripolaire pourrait être de nature à amortir graduellement, à travers le monde, les impacts des diverses politiques monétaires expansives et des nombreuses bulles, souvent spéculatives, qui se sont formées dans leur sillage, au cours des dernières décennies intéressant en particulier les marchés des actions, de l'immobilier et de l'obligataire.

1. Les principales devises en présence

En prenant en considération les données de change relevées sur les grandes places financières mondiales, depuis le début du nouveau siècle, la devise américaine vient évidemment au premier rang du classement des utilisations, suivie de l'Euro, du Yen, de la Livre sterling, le Renminbi ou Yuan restant encore discret ainsi que quelques devises régionales. En dépit d'une diminution du contrôle des changes, le cours d'une devise se joue, jusqu'ici encore, en fonction de l'importance du poids considérable des relations financières qu'elle facilite. Le grand mouvement qui a amplement libéré la circulation des capitaux entre pays développés, devait permettre à une masse de plus en plus accrue de ressources financières susceptibles de se déplacer d'une monnaie vers une autre, en prévision des rendements anticipés. Au cours des quatre dernières décennies, par exemple, sur un total mondial d'emprunts en forte croissance on a enregistré une réduction notable de la part de ceux émis en Dollar, en passant des trois quarts aux deux cinquièmes, attestant, ainsi, du rôle nouveau et grandissant de devises, telles que l'Euro, le Yen, et encore faiblement dans le cas du Yuan.

Les transactions libellées et payées en Dollar n'entraînent pas nécessairement un avantage toujours évident pour le détenteur de cette devise, au vu des fluctuations des changes observées. Ainsi, dans le cas du prix du pétrole, par exemple, qui continue historiquement d'être libellé dans cette monnaie, il ne saurait signifier pour autant que celui-ci sera plus stable qu'il ne l'aurait été en Euro ou en Yen. Il en est de même de l'incertitude caractérisant les contrats à terme sur les matières premières, liée au taux de change Euro-Dollar, qui peut se couvrir, comme d'habitude, par des contrats à terme sur le marché des changes. Mais, l'asymétrie de ces devises est plus manifeste, toutefois, surtout pour le cas des biens intermédiaires et de consommation, souvent régis par des contrats à long terme. Cet état de fait permet aux États-Unis de connaître moins d'incertitude au sujet des prix de leurs importations, puisque libellées en leur monnaie, contrairement aux zones Euro ou Yen, dont les importations et une partie des exportations sont en devise américaine. Il faut rappeler que la primauté de cette monnaie dans les échanges s'explique, en dernier ressort, et, surtout, par une absence réelle et souvent volontaire des autres monnaies, dont notamment celles des pays dits émergents.

Par ailleurs, les prix servant d'indicateurs, utilisés pour l'essentiel du commerce international des matières premières, sont exprimés en Dollar comme monnaie de référence. C'est, aussi, le cas de la très grande majorité des biens industriels intermédiaires et de consommation. Cette réelle prépondérance dans les échanges, même en Asie, y compris ceux intéressant des rapports intra-groupes, comme dans le cas, par exemple, entre les différentes filiales de multinationales japonaises et même indiennes ou chinoises. Un tel rôle dévolu à cette devise clé n'est, en fait, que l'autre face de la « faiblesse » remarquée des monnaies asiatiques en particulier, en comparaison au fait que l'essentiel des exportations européennes sont surtout libellées en Euro, à l'exception notable du secteur aéronautique, relevant historiquement de la monnaie américaine.

2. L'Euro, une fausse concurrence au Dollar

a) Le débat entre experts, relatif au statut réel de l'Euro et, partant, de la place de l'Union monétaire européenne, est demeuré stimulant en raison du fait que cette nouvelle monnaie pourrait devenir en quelque sorte un éventuel concurrent potentiel du Dollar. Une réflexion, d'ailleurs, qui est toujours d'actualité Outre-Atlantique, impliquant responsables politiques, décideurs économiques et particulièrement ceux s'intéressant aux composantes d'un nouveau système monétaire international.

L'Union monétaire de dix-sept Etats européens, utilisant l'Euro, a enregistré un réel succès et, surtout, en si peu de temps et couvert un espace économique relativement grand, en comparaison à celles connues par le passé, ainsi que le soulignait d'ailleurs, encore récemment, un de ses théoriciens, Robert Mundell, dont le modèle l'avait fortement inspiré. Cela a donné lieu, depuis, à une intéressante confrontation d'écoles de pensée, le groupe dit des «économistes» et celui des chercheurs qualifiés de «monétaristes», prenant date avec le plan Werner, en passant par le traité de Maastricht jusqu'au « quantitative easing » (QE) caractérisant les dernières politiques de la Banque centrale européenne (BCE).

En schématisant, l'approche dite monétariste, et qui a prévalu à ce jour, est celle considérant qu'une fixation des taux de change et l'adoption d'une monnaie unique seraient à même d'assurer une convergence suffisante des économies candidates à ladite Union, ainsi que des taux d'inflation et d'intérêt peu divergents. Autrement dit, l'essentiel consisterait à renoncer, de façon réelle, à l'autonomie de la politique monétaire de chaque nation, et de mettre en place les institutions nécessaires au profit d'une politique commune. A l'inverse, le point de vue, dit des «économistes», continue d'estimer, plutôt, et la pratique lui a donné raison depuis, que l'adoption d'une monnaie unique doit être le couronnement d'un long processus de convergence des économies candidates. Les chercheurs et praticiens allemands en seront les représentants les plus visibles et audibles de cette perception rigoureuse, en posant systématiquement les conditions les plus strictes possibles pour la création de la monnaie commune, comme l'ont illustré les critères de Maastricht ou le Pacte de stabilité. Ces exigences seront considérées par les monétaristes comme une simple manœuvre « dilatoire ».

b)- L'Europe avec l'Euro ne serait devenue qu'une sorte de « duplicata » des États-Unis avec leur Dollar, selon une formule suggestive d'un ancien dirigeant de la Federal Reserve, Alan Greenspan. Selon cet excellent et avisé observateur en questions monétaires internationales, de prime abord, le pari paraît avoir été gagné, tant les résultats enregistrés par le commerce international effectué en cette nouvelle monnaie semblaient le démontrer. Mutatis mutandis, les différences culturelles existant au sein de l'actuel ensemble européen, combinées à une dose, parfois jugée démesurée de «volontarisme», et, souvent, reprochée à pareil montage, pouvaient laisser croire que les « marchés » allaient tout faire fonctionner. Cependant, à défaut d'une « Union Politique » adaptée au contexte, l'actuel cadre de l'Union monétaire existant demeurera inachevé.

Cette importante réalité rappelle la remarque, faite en forme de boutade restée célèbre depuis, émanant d'un ancien Secrétaire d'État américain, H. Kissinger, intéressant « l'Europe » du début des années 1980. Ainsi, ce fin politicien, alors adulé poliment, « Dear Henry », relevait, non sans ironie, bien entendu, mais, surtout, non dénué de bon sens, « ne pas savoir à qui s'adresser quand il voulait négocier avec l'Europe, ni quel numéro composer ». Autrement dit, au vu de conditions politiques qui ont peu évolué depuis un tel contexte, avec parfois même quelques reculs souverainistes, ici ou là, la création de l'Euro semble difficilement avoir été en mesure de pouvoir supplanter quelque peu la devise américaine dans sa fonction mondiale.

c)- Divers chercheurs et praticiens, notamment nord-américains, tendent à passer, presque sous silence, ou n'abordent que peu dans leurs analyses, le fait important que la création de l'Euro a été paradoxalement d'abord un événement politique, surtout après deux guerres mondiales meurtrières auxquelles la plupart des pays membres de l'actuelle UE avaient été parties prenantes d'une manière ou d'une autre. Certes, comme dans tout groupement, les évolutions, les gains et les pertes

enregistrés par chacun des partenaires peuvent faire l'objet d'appréciations diverses. Cependant, il est évident et devenu certain que l'Allemagne en particulier a pu mieux bénéficier de l'Euro jusqu'ici. Mais, cela tient, d'abord, et, avant tout, à ses performances économiques spécifiques élevées et à la réelle compétitivité des produits de ses entreprises qu'elle avait démontrées naguère déjà avec sa propre monnaie, un Deutschemark alors concurrent mondial de fait du Dollar. En effet, ce grand pays réalisait, bien avant la création de la monnaie européenne, la moitié de son excédent commercial avec les futurs membres de l'Union monétaire. Autrement dit, il s'agit de données suffisamment connues par le passé, et c'est suite, d'ailleurs, à un accord des populations des pays membres, par voie de référendum, qui ont souhaité rejoindre la nouvelle Zone monétaire, que l'Euro a vu le jour.

Si le nouvel ensemble monétaire a enregistré des problèmes économiques et financiers depuis, c'est en raison, d'abord, d'une forte surévaluation, l'Euro passant en quelques mois de 1,18 à 1,64 Dollar sur les marchés. La tâche était devenue, ainsi, plus difficile que prévu pour ceux des pays membres à la fois mal préparés à la discipline budgétaire liée à la nouvelle monnaie commune et, surtout, insuffisamment compétitifs, tels la Grèce, l'Irlande, le Portugal, ou l'Espagne notamment, voire la France ou l'Italie au cours des deux dernières décennies. Dans les faits, ensuite, les diverses difficultés budgétaires, bancaires et financières de plusieurs pays européens ne proviennent pas et ne semblent pas trouver leur origine dans l'Euro, une monnaie échangée mondialement et jouant un rôle de devise internationale de réserve recherchée. Avec le recul, c'est de plus en plus un fait admis que jamais on n'avait constaté une croissance économique aussi élevée et rapide que celle que la Zone Euro a enregistrée, et que les problèmes constatés sont dus essentiellement à des difficultés économiques structurelles de certains pays en particulier et non uniquement passagères.

d)- L'Union monétaire européenne ne peut se comprendre qu'à la lumière de l'évolution historique du vieux continent qui a connu deux guerres mondiales meurtrières sur ses terres. Elle reflète un début d'effritement de l'hégémonie des États-Unis et représenterait une sorte de contrepoids au Dollar, même si celui-ci reste la monnaie prépondérante. La mise en place de l'Euro en tant que monnaie unique a constitué un événement historique majeur, car jusqu'alors aucun ensemble de pays puissants économiquement n'avait mis en commun autant de souverainetés monétaires habituellement jalouses, jadis souvent en compétition. L'évolution vers la monnaie unique constitue, par ailleurs, l'illustration des difficultés rencontrées par ces pays séparément pour préserver des régimes de changes fixes qu'ils avaient tour à tour adoptés. La marche vers une fixité irrévocable des cours de change entre monnaies de la zone a largement été dictée surtout par les forces du marché.

En effet, l'Europe connut plusieurs épisodes complexes pour stabiliser le change entre ses membres, après la rencontre monétaire internationale historique des pays alliés à Bretton Woods, depuis les tentatives de resserrement des marges de fluctuations entre leurs monnaies au sein d'un « Serpent monétaire » jusqu'à l'« European Currency Unit » (ECU) en particulier. Le rapport Delors, présenté en juin 1989, opta pour la solution d'une monnaie unique, en définissant trois étapes pertinentes pour y parvenir. Une première instaurerait la liberté des mouvements de capitaux et développerait la coordination des politiques économiques dans le contexte institutionnel existant. Une seconde prévoyait le renforcement de la coordination des politiques économiques et la mise en place de nouvelles institutions préparant la monnaie unique. Une dernière étape consistant à passer à des parités irrévocablement fixées, les États transférant leurs souverainetés monétaires à la future Banque centrale européenne, avec mise en commun des réserves de change et une monnaie unique se substituant aux monnaies nationales.

e)- Le même document avait servi de base à l'important « Traité de Maastricht », signé en février 1992, qui prévoyait la création d'une monnaie unique, en optant finalement pour le nom d'Euro, et en fixant le 1er janvier 1999 comme date butoir pour l'Union monétaire. Quelque six ans, plus tard, onze pays furent officiellement qualifiés parmi les quinze candidats d'une Union européenne qui s'était élargie, entre temps, à la suite de l'adhésion de la Suède, de l'Autriche et de la Finlande. Une interprétation politique du respect des critères de convergence a certainement prévalu et explique certains « déboires » ultérieurs, car la Belgique, comme l'Italie, par exemple, avaient un ratio d'endettement fort supérieur aux 60% requis. Cette séquence illustre que les avancées de l'intégration ont plus reposé, plutôt, sur le primat du politique au lieu de considérations d'efficacité économique (Fritz Machlup). Des taux de conversion irrévocables ont été ainsi établis entre les onze monnaies à la date arrêtée initialement, même si l'Euro n'existait encore que sous une forme scripturale. Les billets et les pièces seront mis en circulation à partir du premier semestre de l'année 2002, les monnaies nationales disparaissant totalement de la circulation. D'autres États européens devaient rejoindre l'Euro progressivement par la suite, après la Grèce, la Slovaquie, Chypre, Malte, la Slovaquie et la Lituanie en dernier, portant leur nombre à dix-neuf au total sur les vingt-sept États membres de l'Union européenne, en 2020.

f)- Sans minimiser, pour autant, les problèmes budgétaires que vécurent et vivent quelques membres de l'Union monétaire européenne depuis, leur cause réelle et directe résiderait, plutôt, et, surtout, au niveau des problèmes de gestion publique interne propre aux divers États souverains concernés et non dus à l'utilisation de l'Euro. En d'autres termes, et en comparaison, que penser alors de grands États américains membres de l'Union, à l'instar de la Californie ou de la Floride, par exemple, qui enregistrent encore des déficits autrement plus élevés et sont en situation d'insolvabilité presque permanente, sans que cela ait entraîné en quoi que ce soit une notation dégradée ou une simple remise en question quelconque du Dollar au niveau international. La différence entre les deux monnaies réside dans le fait que l'Euro est le résultat d'une simple cohabitation et assemblage de dix-neuf systèmes monétaires et bancaires nationaux, autant pour l'émission d'obligations que pour les bons du Trésor. On doit, certes, apporter une nuance de taille suite aux observations suivies des marchés, à savoir que les importantes dettes contractées par les pays enregistrant des difficultés, suite à l'adoption de l'Euro, ne sont pour l'essentiel que des créances détenues par les banques allemandes et françaises notamment.

g)- Ainsi, en accordant l'importance aux seules données comptables et bilancielle, divers cercles spécialisés et, surtout de centres de décision nord-américains influents, continuent de juger que l'Euro devrait être purement et simplement abandonné. Selon cette approche, la création de cette monnaie fut une erreur dès le départ, au vu des différences économiques caractérisant les pays constituant sa Zone. Tout en soutenant implicitement la primauté du Dollar, certains chercheurs (P. Krugman ou S. Johnson), avaient même estimé que la période de la dernière crise financière européenne de la décennie précédente était un moment opportun de démanteler l'Euro. L'absence d'unité fiscale, qui est invoquée régulièrement à l'endroit de cette Zone, n'avait jamais constitué une condition nécessaire pour le succès d'un ensemble monétaire par le passé, mais plutôt une approche qui s'est imposée afin de prendre en considération les politiques de protection sociale enregistrées par les divers budgets nationaux respectifs. Il faut relever que la création de celle-ci a pu, cependant, favoriser une réelle mobilité du capital, et a permis aussi d'encourager une circulation des travailleurs, entraînant graduellement une certaine convergence salariale (Tibor Scitovsky).

h)- Certaines évolutions monétaires internationales démontrèrent qu'une confusion réelle pouvait être commise au lendemain de la mise en place de l'Euro, comme si les réelles différences de productivité entre les pays concernés n'existaient plus comme par « miracle ». Ainsi, à titre de simple illustration, à la fin du siècle dernier, la valeur de l'obligation italienne à 10 ans se vendait 5% au-dessus des bons allemands de même durée, et moins de 2% juste après la création de l'Union monétaire européenne. D'aucuns ont pu en déduire alors qu'à court terme « les marchés avaient présumé que les agents italiens allaient se conduire comme les acteurs allemands » (Alan Greenspan). En fait, à partir du moment où on ne peut plus recourir à la dévaluation d'antan, parfois pour refléter le niveau de productivité réelle, le pays membre défaillant de la Zone Euro a, dès lors, tout simplement besoin d'un soutien financier d'un éventuel créancier à l'intérieur dudit Ensemble monétaire pour faire face à ses déficits.

Avant de se convertir à l'Euro, est-il nécessaire de le rappeler, la plupart des monnaies des différents Etats européens devenus membres de la Zone connurent plusieurs dévaluations successives, que ce soit le Franc, la Peseta, la Lire, l'Escudo et, même, le Mark allemand, rares ont été celles qui en furent épargnées au cours de la deuxième moitié du XXe siècle. Tout retour à la situation antérieure avant l'Euro, comme cela est parfois évoqué, abusivement lors des diverses crises ou surenchères politiques internes aux nations, ne peut se faire, ainsi, au pire, que vers une sorte de chaos, et, au mieux, revenir aux dix-neuf monnaies nationales qui avaient été absorbées. Avant la création de l'Euro, d'ailleurs, divers épisodes d'unité monétaire européenne avaient échoué, et les mécanismes techniques, alors mis en place, ne furent souvent et, en définitive, doit-on le rappeler, que de simples formules techniques éphémères.

Les principales sources de préoccupation qui se profilent à l'horizon résident désormais dans la croissance stagnante et la multitude de risques propres à l'Europe, aux suites de la grave crise sanitaire due à la Covid-19, aux prochaines élections dans différents pays, aux conséquences du Brexit, et à la sclérose de certaines grandes banques. Pour le long terme, on observe des données statistiques collectées sur les marchés, selon lesquelles divers gestionnaires de réserves de change délaissent progressivement le Dollar américain, une tendance relativement favorable à l'Euro.

3. Le Yen, une monnaie historiquement sous-évaluée

a)- Le Yen est une monnaie qui pourrait figurer parmi celles qui sont les plus « sous-évaluées » du monde développé, en comparant les parités de pouvoir d'achat respectives, et dans la mesure où elle continue, comme par le passé, de bénéficier d'importants excédents de la balance des opérations courantes. La tendance demeure néanmoins pour un Yen vigoureux. Dans l'ensemble, les diverses tensions commerciales internationales ont représenté plutôt un facteur positif pour la monnaie nipponne, largement perçue comme une valeur refuge lors des crises financières et économiques. En règle générale, en se fiant aux évolutions des dernières décennies, cette monnaie se redresse aisément et régulièrement en situation de repli boursier, les investisseurs japonais détenant des actifs à l'étranger ont tendance à rapatrier leurs fonds dès que les marchés s'orientent à la baisse. Outre la pandémie Covid-19, les conséquences du Brexit, les manifestations devenues permanentes à Hong Kong en particulier, ainsi que d'autres problèmes qui se profilent à l'horizon, constituent autant d'incertitudes de nature paradoxalement à faire apprécier, à terme, cette monnaie par rapport à celle des USA.

Si dans l'ensemble, cette appréciation est portée par des facteurs favorables à court terme qui pourraient prolonger un lent processus de plafonnement en cours, des facteurs négatifs à long terme, tels que le resserrement des écarts de taux d'intérêt et le double déficit de la grande puissance mondiale, ne peuvent manquer de retenir plus que l'attention des intervenants sur les marchés. Dans le cas où ces derniers sont malmenés par de nouveaux conflits commerciaux ou de préoccupations géopolitiques particulières qui feraient leur apparition, une forte volatilité de la monnaie américaine est à anticiper.

La structure par produits du commerce extérieur japonais s'est progressivement rapprochée de celle des autres grands pays industrialisés, la République fédérale allemande, en particulier. Le Japon importe principalement des produits manufacturés, enregistrant un excédent de sa balance courante qui a fortement augmenté durant les années mille neuf cent quatre-vingt, faisant de ce pays alors le premier créancier mondial. Les autres pays industrialisés allaient faire pression pour que cette puissance commerciale réduise son excédent qui devait drastiquement baisser depuis 1985, suite aux « accords dits du Plaza », à New York. L'évolution probable du solde courant japonais devenait, ainsi, un point de passage important dans tout exercice de prévision internationale.

Les variations du taux de change Yen-Dollar furent un élément explicatif pertinent de la détérioration continue des échanges en volume de produits manufacturés, depuis la dernière décennie du siècle dernier. Les monnaies des pays en développement d'Extrême-Orient s'ajustaient, plutôt, sur le Dollar davantage que sur le Yen. Les exportateurs européens suivaient, quant à eux, les fluctuations des prix américains et, accessoirement, celles relevées sur le marché japonais, en vue d'y préserver leurs parts.

b)- Depuis presque trois décennies, l'activité économique japonaise enregistre une pression déflationniste avec un indice des prix constamment négatif. La croissance du pays est demeurée fort dépendante des marchés extérieurs, chinois, européen et américain, notamment. Un Yen faible, qui bénéficie aux sociétés exportatrices est, donc, considéré comme un facteur de croissance, car s'il se réappréciait, les industriels japonais verraient leur compétitivité remise en cause et pourraient choisir de délocaliser encore plus leur production vers les marchés émergents d'Asie. Cela aurait un impact certain sur l'emploi et, donc, sur la croissance globale au Japon.

c)- La politique de change du Yen reste une préoccupation importante des autorités monétaires nipponnes, pour garder une marge de compétitivité internationale, et les prix à l'export, comme à l'import, sont, dans l'ensemble libellés en Dollar américain de façon permanente. La parité entre les deux monnaies est directement liée à la confiance des investisseurs étrangers et au différentiel des taux d'intérêt entre les États-Unis, l'Europe et le Japon dont la Banque centrale du Japon a longtemps maintenu son taux directeur proche de zéro, depuis l'éclatement, en 1991, de la bulle spéculative et le processus déflationniste qui a suivi. Les autres banques centrales étaient, jusqu'aux dernières années, dans une dynamique de hausse de leurs taux.

d)- La différence ainsi créée incitait les investisseurs et fonds spéculatifs à emprunter en Yen pour les échanger contre des Dollars en vue de les placer aux États-Unis et en Europe, là où les intérêts étaient plus élevés. En raison d'une demande grandissante, ceci entraînait une baisse importante du Yen alors que les fondamentaux de l'économie Japonaise demeuraient relativement solides, permettant aux emprunteurs de bénéficier de la décote ainsi créée du Yen, en plus de la différence des taux de change. Pareille stratégie a, d'ailleurs, contribué à faire baisser la part de la devise nippone dans les

réerves mondiales, qui est passée de 6,4 %, en 1999, aux alentours de 4%, en moyenne, au cours des dernières années, celle de l'Euro passant de 17,9 % à plus de 20 %. Néanmoins, il y a lieu de noter que la monnaie nipponne est la deuxième devise, après le Dollar, pour laquelle les autorités chinoises ont accepté d'instaurer un système d'échange direct.

Les conflits relatifs aux échanges commerciaux et ceux touchant les devises constituent, presque souvent, deux faces d'une seule et même « bataille ». Les autorités monétaires américaines ont eu recours, ces dernières années, à l'intervention verbale, en faisant des commentaires visant à exercer une pression baissière de leur monnaie. C'est une stratégie bien différente de la « politique axée sur la force du Dollar », proclamée au milieu des années 1990 par le Secrétaire au Trésor de l'époque, Robert Rubin, et de l'approche non interventionniste et de « laisser-faire », adoptée durant les années suivantes. Demeurant la principale monnaie d'échange de biens, de services et d'instruments financiers, le Dollar était alors considéré comme un pilier essentiel des fondements du commerce mondial. Cependant, les efforts déployés, par la suite, afin d'exercer une pression à la baisse de la devise, n'ont eu qu'un effet marginal sur les marchés.

e)- La plupart des pays du monde semblent souhaiter disposer de devises faibles pour stimuler leurs exportations. Si les tensions commerciales mondiales sont permanentes, l'incertitude qui plane sur le commerce extérieur tend à avoir un effet moins prononcé concernant le Dollar américain que sur les autres devises. Ainsi, durant la négociation de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), entre les Etats-Unis, le Canada et le Mexique, on avait pu observer la faiblesse du Dollar canadien et du Peso mexicain, ainsi qu'un recul de l'Euro, suite à la hausse des tarifs douaniers sur les automobiles décrétés par les États-Unis. Il en est de même de la chute du Yuan chinois, après chaque nouvelle escalade des droits de douane américains. Paradoxalement, la force du Dollar semble contrecarrer l'objectif de rendre les États-Unis plus concurrentiels, puisque l'avantage que leur procurent les tarifs douaniers est contrebalancé par la faiblesse de la devise de leurs partenaires commerciaux.

f)- Les grandes devises internationales échangées joueraient de plus en plus un rôle de soupape de sûreté, favorisant une certaine correction des déséquilibres mondiaux. En vue de maintenir leurs produits concurrentiels, les Etats laissent leurs monnaies se déprécier, évitant, ainsi, d'avoir à adopter des mesures de réduction des salaires ou d'augmentation de leurs dépenses budgétaires. Les efforts déployés pour exercer une pression à la baisse sur le Dollar ont eu un effet marginal de moins en moins significatif sur les marchés, en raison d'une surévaluation initiale de cette monnaie. La croissance des déficits du Budget et de la balance des comptes courants américains, ainsi que la diminution des taux obligataires renforceront la tendance réelle à la baisse du Dollar américain dans les années à venir.

3. Le discret Renminbi et Yuan chinois

a)- Le Renminbi, appellation signifiant « monnaie du peuple » et le Yuan, comme unité de compte, sont, en fait, deux désignations synonymes, la dernière étant la plus utilisée. La monnaie chinoise s'est dépréciée, s'établissant à son plus bas niveau depuis 2008, soit 7,20 pour un Dollar américain, un niveau impensable, franchissant les 7 Yuans, une barrière psychologique fixée par la Banque de Chine. Le fait que le Yuan chinois ait atteint un tel niveau illustre bien le besoin d'une devise plus faible en réponse aux forces du marché et aux menaces commerciales grandissantes. Les récentes fluctuations indiquent que les autorités chinoises cherchent davantage à ralentir la dépréciation pour éviter une volatilité désordonnée.

À mesure que les tarifs douaniers américains augmentent, le Yuan se déprécie. Selon les modèles développés par d'importantes banques d'investissements, cette tendance est appelée à se poursuivre sur la base du niveau moyen des tarifs douaniers appliqués aux quelque 540 milliards de Dollar américain d'exportations de la Chine vers les États-Unis. Une telle dépréciation ne causerait pas de surprise semblable à celle qui avait entraîné d'importantes sorties de capitaux, par exemple comme en 2015, la Chine avait dévalué sa monnaie. Les conditions actuelles du marché sont moins menaçantes pour une dépréciation incontrôlée puis incontrôlable de cette monnaie.

b)- La Banque de Chine fixe quotidiennement le cours du Yuan par rapport au Dollar américain, avec une marge de fluctuation de plus ou moins 1%. La décision sino-japonaise de lancer un échange direct intervient dans le cadre d'une série d'accords bilatéraux conclus, destinés à faciliter et renforcer le commerce et les investissements bilatéraux entre deux grands partenaires et voisins, respectivement deuxième et troisième puissances économiques mondiales. L'échange direct Yuan/Yen semble entrer dans le cadre de la stratégie chinoise à long terme visant à développer le rôle international de sa propre monnaie. Il est possible que les cours diffèrent, au début, entre ceux de Shanghai et leurs homologues de Tokyo, mais l'hypothèse la plus probable est qu'ils convergeraient à terme.

Le Yuan est aussi négocié contre sept autres monnaies (Euro, Livre britannique, Dollar australien, Dollar canadien, Dollar de Hong Kong, Ringgit malaisien et Rouble russe), mais toujours par l'intermédiaire du Dollar américain, selon les observateurs. L'échange direct du Yuan et du Yen constitue une étape sur la voie qui doit conduire, à terme, la monnaie chinoise à devenir une devise de réserve, car, jusqu'ici, le Yuan n'est pas encore convertible pour les opérations en capital, et les fonds investis en Yuan dans le capital d'une entreprise ne peuvent être échangés contre des devises internationales par crainte des fonds spéculatifs. D'ailleurs, les réserves de devises de la Chine, qui demeurerait stables, illustrent cette orientation.

c)- Tout en prédisant sur un ton diplomatique encore de longues années au règne du Dollar, les autorités chinoises n'en ont pas moins commencé de lever lentement quelques barrières et contrôles des changes qui cantonnaient le Renminbi dans un simple rôle de monnaie de compte locale. Car, depuis la fin du siècle dernier, déjà, les sociétés internationales et les hommes d'affaires des zones spéciales de la Chine pouvaient l'utiliser dans leurs diverses transactions avec l'extérieur, en commençant par les divers pays limitrophes, outre les zones spéciales de Hong Kong et de Macao.

d)- Par-delà le désenchantement certain, ressenti à l'égard des devises échangées et du système financier des grands pays développés, la Chine semble également éprouver un besoin réel et légitime de positionnement international en correspondance avec une puissance en pleine émergence face au coût réel d'une libre convertibilité. Néanmoins, la difficulté principale de cette option, si elle se poursuivait, n'est pas tant son aspect technique, mais plutôt la gestion du délicat équilibre entre les réalités socio-économiques internes et les lourdes contraintes externes. Car, au-delà des questions de volatilité, de pertes de change, de spéculation, qu'une monnaie internationale affronte en permanence, les risques les plus sérieux pour la Chine concerneraient, notamment, les conséquences inévitables des nécessaires ajustements de son industrie et de ses exportations sur le revenu des populations et le niveau d'emploi résultant d'une convertibilité longtemps purement et simplement repoussée.

e)- Cependant, les mêmes milieux financiers spécialisés, et dont les propos ont été repris par la presse américaine, notamment, s'accordent sur le fait d'une possible poursuite de l'ère-Dollar mais sans l'expansion antérieure. Dans le même ordre d'idées, les observateurs s'accordent, également,

à penser qu'aucune des principales devises internationales fortes ne semble en mesure de remplir les conditions requises d'un substitut de réserve pertinent au Dollar. D'un côté, la zone Euro est considérée comme relativement « paralysée » et offrant peu de visibilité, en raison notamment d'un « conservatisme » de la Banque centrale européenne, jugé « excessif » de l'avis même des responsables chinois, sans parler d'un délitement en cours observé de l'idée européenne. De l'autre, la prolongation de la stagnation économique du Japon, depuis plus de deux décennies, semble continuer de disqualifier le Yen à son tour de quelque suprématie. D'un point de vue purement technique, selon les observateurs, la Banque de Chine disposerait d'une présence certaine dans les milieux de la finance internationale, et ses points de vue seraient, d'ailleurs, même bien accueillis par les autres banques centrales présentes aux réunions régulières de la Banque des Règlements internationaux.

f)- Autant dire que le rôle de possible amortisseur de la baisse contagieuse d'activité mondiale pouvant être conféré à la Chine, suite aux défaillances répétitives des économies américaine et européenne, ainsi que de celle du Japon, pourrait être quelque peu compromis à moyen terme. S'il est encore tôt pour mesurer l'impact réel des mesures chinoises de développement de la demande locale pour se substituer à une partie des exportations habituelles vers le reste du monde, il est néanmoins incontestable que sans l'effet stabilisateur de la politique financière de la Chine des dernières années, un atterrissage en douceur de l'économie mondiale eut été tout simplement unimaginable. En fait, de façon réaliste, elle ne pouvait avoir une autre alternative. A cet égard, l'histoire des deux dernières décennies, notamment, atteste que la question monétaire en particulier a constamment été le principal terrain de discordance sino-américaine. Le taux de change du Renminbi en Dollar, fixé par les autorités chinoises, a été constamment jugé anormalement bas par les USA, et il serait même, selon eux, à l'origine du creusement de leur déficit commercial au fil des ans. L'explication serait en partie recevable, si un tel déficit n'était cependant devenu plutôt structurel et même permanent, de l'ordre de 3% du Produit Intérieur Brut des dernières années. En rapport avec ce déséquilibre commercial, il y a lieu de noter, par ailleurs, que le déficit public du Trésor américain a été de l'ordre de 3,5% du PIB, en moyenne, ces dernières années, contre près de 10%, à la fin de décennie précédente.

g)- La faible internationalisation du Renminbi pourrait s'expliquer, également, par un fait monétaire historique consistant à éviter la répétition éventuelle d'un contexte de grave hyper inflation qui avait perturbé le fonctionnement de l'économie et de la société en Chine, au lendemain de la Deuxième Guerre, et qui fut à l'origine de la rébellion qui avait facilité, en 1949, l'arrivée au pouvoir du Parti communiste chinois. Par ailleurs, si une réelle internationalisation de cette monnaie devait intervenir à long terme, des arbitrages socio-politiques complexes devraient être adoptés, avec d'importantes incidences directes et indirectes sur l'avenir, non seulement de la Chine mais de l'ensemble de la planète. Ainsi, à travers un seul exemple, une simple décision, en forme de loi, d'accorder des droits de propriété individuels sur des terres agricoles, jusqu'ici propriété de la collectivité nationale, pourrait entraîner une révolution économique et sociale de grande ampleur et une transformation globale de la répartition des revenus et du mode de vie au sein de cette grande nation. Les Autorités monétaires ont opté d'ériger en principe de politique de base, le maintien d'un taux de change assurant la stabilité politique et imposant un important coût économique et financier.

4. la place de la crypto monnaie

a)- La monnaie cryptée, ou monnaie électronique dématérialisée, ne nécessite pas de banque d'émission et qui est utilisable au moyen d'un réseau informatique décentralisé, en associant l'utilisateur à l'émission et au règlement de la transaction. Elle a fait parler d'elle à travers diverses expériences antérieures de «stable coins », dont celle fort décriée et médiatisée du Bitcoin. L'arrivée éventuelle, annoncée puis retardée, d'un éventuel futur Libra (Livre) portée et organisée par Facebook, est encore au stade de simple projet finalisé, car requérant de lever de nombreux handicaps institutionnels et juridiques.

b)- Libra est l'appellation choisie pour désigner une des futures monnaies électroniques projetées, et qui devait être conçue avec quelque vingt-sept grands groupes internationaux, à l'initiative de Facebook, comme chef de file. Son utilisation intéressera, d'abord, son propre environnement numérique, comme Messenger, WhatsApp et Instagram. Grâce à une application dédiée, les utilisateurs des divers réseaux pourraient échanger ladite monnaie et acheter des produits offerts par des partenaires. Elle serait indexée sur un panier de devises dont le Dollar en premier, à raison de 1 Libra pour 1 Dollar, par exemple, avec le souci d'éviter aux utilisateurs les graves et préjudiciables fluctuations vécues par l'expérience du Bitcoin.

Un statut légal et reconnu à une telle monnaie, en bonne et due forme, ne manquera pas de rejaillir sur l'architecture de l'ensemble d'un modèle monétaire à base métallique et fiduciaire existant, ainsi que sur le système bancaire, qui ont longtemps accompagné le développement des différentes phases de l'économie moderne depuis la révolution industrielle. La plupart des principales autorités monétaires continuent de marquer une réticence plus ou moins manifeste à l'égard de ce nouveau genre de monnaie et des groupes qui en sont à l'origine, gardant naturellement leur soutien au système monétaire et bancaire tel qu'il est.

c)- La gestion des réserves de devises accumulées en contrepartie du futur éventuel « Libra », en vertu du projet initial, serait du ressort d'une Fondation de droit suisse, à Genève, et dirigée collégalement par les membres du réseau groupé. Cette autorité serait en charge du calcul régulier de la valeur moyenne de ladite monnaie, selon des modalités techniques à préciser une fois le principe adopté. Cependant, le fait de l'adosser à un panier de devises ne met pas le « Libra » à l'abri de variations de taux de change. De même que le mode de régulation des formes d'émission, toujours selon le projet, et suite aux avis recueillis auprès des banques centrales consultées, celles dont les devises seraient concernées, cette nouvelle monnaie sera contrôlée directement par ladite Fondation érigée à cet effet. Étant une monnaie privée, à laquelle seuls Facebook et ses 27 partenaires peuvent s'y connecter, le « Libra » permettra des transactions instantanées, contrairement au Bitcoin nécessitant un délai de l'ordre de dix minutes. Si l'utilisation de cette monnaie sera gratuite, comme pour les monnaies utilisées actuellement, sa création devrait générer des revenus additionnels au groupe promoteur du projet, à travers l'augmentation attendue, notamment des recettes publicitaires pour l'ensemble.

d)- En cas de pareille création de cette monnaie électronique, trois données concrètes nouvelles pourraient faire leur apparition dans l'économie et la société contemporaines.

- Le « Libra » serait accessible dans la vie courante à ceux des utilisateurs des réseaux qui le souhaiteraient, plus aisément en principe, comparé au cadre abstrait du Bitcoin, ouvrant la voie

à une possible expansion de monnaie cryptée.

- A un modèle de développement numérique fondé jusqu'ici, sur l'exploitation des simples données des utilisateurs et sur des revenus tirés de la publicité en ligne, cette nouvelle monnaie pourrait favoriser l'avènement d'un nouveau système relativement autonome pour Facebook, le différenciant ainsi des autres grandes plateformes numériques, et notamment d'Amazon, un autre candidat éventuel tout désigné, également, pour créer une crypto monnaie en tant que groupe devenu leader incontesté du e-commerce. Sur un plan strictement monétaire, le système bancaire classique sera progressivement « remis en question », et, à long terme, le privilège de battre monnaie des États et délégué aux Instituts d'émission, pourrait être appelé à connaître d'importantes mutations, non sans effets sur la liquidité du système monétaire international en tant que tel.
- Le poids potentiel de cette éventuelle nouvelle monnaie, encore en gestation, résiderait, surtout, dans les éventuels milliards d'adeptes et d'utilisateurs de plateformes numériques regroupés autour d'une des plus importantes capitalisations boursières en 2020, marginalisant de plus en plus les grandes entreprises qui avaient accompagné la révolution industrielle. Ces grandes et nouvelles organisations du numérique, doit-on y insister, disposent d'un pouvoir d'action certain et multiforme sur les économies et les sociétés contemporaines, soulevant des questions sensibles quant aux nouveaux risques réels de formes nouvelles d'abus de positions dominantes. Celles-ci ne seront pas sans incidences sur le fonctionnement même des institutions démocratiques dans de nombreuses régions à travers le monde.

Le pouvoir d'émettre une monnaie électronique ne manquera pas de poser, à son tour, la question de la coexistence de pouvoirs et celle de la souveraineté tout court. Le cas des régions encore peu développées, dont une partie des habitants utilisent les services des dites plateformes, s'insérant, à leur tour et à leur rythme lent, dans l'ère du numérique, comme dans le cas de l'Afrique, n'étant pas considéré prioritaire, reste problématique. Les futurs liens économiques et juridiques avec ces grands groupes est un sujet réel pour le développement futur de ces régions.

Conclusions

1. La conférence monétaire de Bretton Woods, réunie en 1944, aura été une étape historique dans la coopération internationale, en facilitant l'expansion du commerce international et l'amélioration des revenus. Mais, elle a, aussi, démontré, avec le recul, qu'à l'instar des militaires, les économistes planifiaient leur stratégie monétaire d'après le résultat de la dernière bataille, puisque les participants à ladite Conférence avaient cherché davantage à résoudre les problèmes économiques des années Vingt et Trente du siècle dernier, mais n'ont pas agi en fonction des nouvelles réalités qui allaient faire leur apparition, comme la croissance inégale des revenus dans le monde, la divergence des politiques monétaires et budgétaires des nations industrielles en croissance rapide et les limites des liquidités internationales qui allaient entraîner la caducité des accords conclus naguère.
2. La place prééminente de la monnaie américaine dans le système monétaire international actuel est évidemment le résultat d'un rapport de forces pouvant combiner l'économique, le politique et le sécuritaire, surtout. Certes, il y a eu, aussi, des choix et des options que des puissances ou des ensembles ont adoptés au gré des conjonctures, dans le sillage de la relative domination de cette devise. L'émission expansive du Dollar a permis de relâcher la contrainte extérieure des États-Unis, les autorisant d'avoir un déficit commercial quasi permanent et accordant à la Réserve fédérale des États-Unis (FED) un statut de fait d'une sorte de Banque centrale du monde. Un tel processus a été encore plus prononcé, en raison d'une absence volontaire d'internationalisation des monnaies des grands pays émergents, outre celles du Japon ou de la Chine, souvent en régimes de change intermédiaire n'excluant pas un contrôle des capitaux.
3. A l'avenir, un partage des rôles monétaires n'est pas inconcevable entre les principales devises, même s'il paraît difficile à mettre en place. L'histoire économique ne semble plaider que faiblement en faveur de pareil scénario, car le passage de relais, par exemple, entre la Livre Sterling et le Dollar entre les deux Guerres fut rapide, et aucun régime de cogérance à deux monnaies fortes ne s'y était substitué. Par ailleurs, il faut relever qu'aucune monnaie internationale en course ne vise dans la pratique le statut peu envié de monnaie dominante, tant les contraintes sont sans lien avec les bénéfices tirés.
4. Certes, a priori, un système monétaire empruntant une forme de partage tripolaire, Dollar-Euro-Yen, nonobstant une place subsidiaire graduelle à la monnaie cryptée, pourrait offrir certains avantages par rapport à une monnaie dominante unique, en permettant notamment aux liquidités créées dans une Zone de pouvoir être absorbées dans une autre favorisant un échange de devises (currency carry trade) et, surtout, un possible arbitrage entre taux avec moins de risques de bulles financières ou immobilières que par le passé.
5. L'internationalisation du Yuan s'effectuerait, dans un premier temps, vraisemblablement au détriment de la monnaie américaine, car la place de l'Euro n'est pas automatiquement préservée. La création d'un marché obligataire liquide et profond en monnaie chinoise pourrait détourner les investisseurs du marché en Euro, notamment dans les circonstances incertaines actuelles. Surtout que tant que les deux conditions pouvant garantir la fonction du marché obligataire du genre ne sont toujours pas réunies, un tel marché européen risque de demeurer théorique. Une création, par exemple, d'Euro-obligations, des titres de dette publique des différents pays et

dont le remboursement serait garanti par l'ensemble des pays de la zone Euro, et une prise en charge des recapitalisations bancaires nécessaires par la zone Euro dans son ensemble et, non par le seul pays d'origine de l'établissement, deux conditions préalables qui constitueront des atouts non négligeables.

6. Au sortir de la pandémie en cours, l'Euro se trouverait à la croisée des chemins. Des réformes institutionnelles additionnelles s'imposent, en plus de celles adoptées pour limiter les conséquences des dernières crises au sein de l'Union et de prévenir qu'une autre puisse advenir, et d'exercer une influence déterminante sur son rôle de monnaie internationale. A un moment où la présence visible de la monnaie américaine serait controversée en sourdine, il y aurait un appel à l'émergence de nouvelles monnaies internationales, du Yuan en particulier, et certains observateurs y voient un enjeu de première importance. On peut, aussi, penser que le rôle de la monnaie européenne ne reflète que la solidité économique de la zone Euro, et que seule cette dernière compte. On aura également mesuré la complexité d'un point de vue « franco-allemand » quant à un éventuel « rôle international de l'Euro ». Contrairement aux États-Unis et à la Chine, l'Europe n'a pas encore de doctrine sur la fonction internationale de sa monnaie.
7. Les évolutions à l'œuvre dans l'économie mondiale, en particulier dans les grands pays émergents, Chine et Inde principalement, rendent inévitable une réduction progressive à terme du recours à la seule devise dominante. Même à un rythme relativement lent, l'internationalisation du Yuan est à l'œuvre. À terme, la Chine accumulera de moins en moins de réserves de change, en réalisant les transactions avec ses partenaires commerciaux asiatiques, à travers les importants accords directs en sa propre monnaie, comme avec le Yen japonais, et en favorisant la constitution d'une zone d'investissement en titres obligataires liquides et de qualité. Même si le Yuan ne devait acquérir que le statut actuel enviable de celui de l'Euro ou du Yen, la fonction internationale de la monnaie américaine sera relativement mieux équilibrée. Mais, on ne peut pas exclure, à plus long terme, qu'un tel mouvement puisse élargir le périmètre d'intervention réel du Yuan, permettant à une partie de plus en plus consistante du commerce de matières premières à s'effectuer en cette monnaie, pouvant encourager, ce faisant, certains pays producteurs de pétrole du Golfe d'investir en Chine et, en corollaire, une augmentation de cette monnaie dans les réserves de change des pays partenaires.

A moyen terme, il est peu plausible que le monde atteigne une situation où toutes les monnaies s'internationalisent, en s'échangeant librement sur des marchés de capitaux effectifs, et permettant encore à l'actuelle monnaie principale de réserve de garder ses attraits habituels. Le recours à l'arme économique et monétaire, par les divers participants à l'échange international, tendra à paraître, a priori, comme efficace et relativement moins coûteux, mais non sans risque potentiel de déboucher sur la guerre tout court. Dans le grand basculement post pandémie, et à l'issue d'une certaine phobie alimentée par l'inversion de la courbe des taux d'intérêt qui se poursuit, la question n'est pas tant de savoir quels seront les poids respectifs du Yen, de l'Euro et du Dollar, mais peut-être bien leurs places respectives en période de compétition entre grandes puissances. Un système monétaire formé de trois pôles semble, non seulement concevable, mais de nature à répondre, à moyen terme, de façon plus équilibrée, aux besoins des principales forces économiques en œuvre sur les marchés, sans que cela soit simple spéculation.

Références bibliographiques :

- Irving Fisher, « the purchasing power of Money », Macmillan, NY, 1912, (édition révisée).
- Fritz Machlup, “A History of Thought on Economic Integration”, Palgrave Mac Millan, London, 1977.
- Robert Mundell, « The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates », Quarterly Journal of Economics, vol .74, 1960.
- Eli Shapiro, Ezra Solomon, William White, « Money and Banking », Holt, Rinehart et Winston, NY, 1968, Edition 5.
- Anton Brender,” Monnaie, finance et économie réelle”, collection Repères, 2015.
- Revues et presse
- Robert Mundell, “A Theory of Optimum Currency Areas.» The American Economic Review, Vol. 51, No.4, (pp. 657-665), 1961.
- Benjamin Carton, « L’Europe après la crise », in « Regards croisés sur la crise », numéro 11, Editeur La Découverte, 2012.
- Marie Owens Thomsen, « Central Banks need to be less dogmatic on inflation targeting », Financial Times, May 8, 2019.
- Martin Wolf, « how low inflation world was made? », Financial Time, May 8, 2019.
- The Smithsonian Agreement and its Aftermath: Several Views, Council of Foreign Relations, Inc., NY, 1972.
- Monique Fouet, le Yen et les échanges extérieurs du Japon, Ofce, 1991.



Policy Center for the New South

Complexe Suncity, Immeuble C,
Angle Boulevard Addolb et rue Albortokal,
Hay Riad, Rabat - Maroc.

Email : contact@policycenter.ma

Phone : +212 5 37 54 04 04

Fax : +212 5 37 71 31 54

Website : www.policycenter.ma