

春期集中講座(小林)二回目(3/9)

授業では一本目から始めます。時間に余裕の無い場合は、こちらに集中して下さい。以下、特に注意すべき表現を記します。

mécanisme de troc

仏独英は今年1月31日、ドルを介さずにイランとの貿易を行うため、新組織「貿易取引支援機関 (INSTEX)」を発足させた。イランが石油・天然ガスを輸出し、代わりにEUから製品を購入するなどの制度が検討されている。

(ロイター)

extraterritorialité américaine : 米国の治外法権的措置

本来、治外法権とは(『大辞林』)

A国に属する人や物がB国に存在している場合に、A国の領土内にあるかのように扱われ、B国の管轄権、取り分け裁判権が及ばない状態を指す。

米国は昨年、イランと欧米主要国が2015年に合意した核合意から離脱し、対イラン経済制裁を再発動した。この記事では、米国の法や政策がドルを介して外国の銀行・企業にまで及ぶことを指す。

accords de Bretton Woods : ブレトン・ウッズ協定

欧米が主導したこの協定により1944年に発足した国際通貨体制を、ブレトン・ウッズ体制と呼ぶ。金との交換が保証された米ドルを基軸として、各国の通貨の価値を決める固定相場制である。

しかし1971年に金とドルの交換は停止され、同体制は終りを迎えた。但しドルは基軸通貨としての地位を維持し、世界経済での米国の優位を支えてきた。

(2012.09 朝日新聞)

régime de changes flottant : 変動為替相場制(文中には無いけど)

為替相場が、外国為替市場における需給関係により変動し決定される制度。

1971年8月のドルと金の交換停止によりブレトン・ウッズ体制が崩壊し、73年3月から主要国のほとんどがこの制度に移行した。

実際には、通貨当局が完全に市場実勢に任せることはほとんど無く、相場の行き過ぎを是正するために市場に介入するケースが多い。

(知恵蔵の解説)

L'hégémonie du dollar de plus en plus contestée

Le Monde du 19 novembre 2018, Marie Charrel et Marie de Vergès

Se «*dédollariser*». Voilà le cap ambitieux que s'est fixé la Russie, sous le coup de sanctions occidentales depuis quatre ans. Alors que les Etats-Unis s'appêtent à annoncer de nouvelles mesures punitives, liées à l'affaire Skripal (l'ancien espion russe victime d'une tentative de meurtre en mars, en Angleterre), Moscou tente plus que jamais de détacher son économie du billet vert. La banque centrale russe a vendu une bonne partie de ses avoirs en bons du Trésor américains au profit de réserves en or.

Le gouvernement doit présenter sous peu des pistes visant à accroître l'utilisation d'autres devises que le dollar dans les transactions internationales. Déjà, selon la banque ING, les échanges sino-russes effectués en roubles ou en yuans ont quadruplé en quatre ans. Pour le Kremlin, l'enjeu est de se préparer à des représailles qui pourraient toucher son secteur financier, tout en envoyant un avertissement à Washington. Les sanctions, a décrété Vladimir Poutine, en octobre, sont une «*erreur stratégique colossale*», érodant la crédibilité du dollar.

La stratégie de Moscou serait anecdotique si elle ne se greffait pas à une série de récriminations, voire d'initiatives, d'autres pays contestant l'hégémonie du billet vert. Alors que la plupart des matières premières sont cotées en dollars, la Chine, premier importateur mondial de brut, a lancé en mars ses propres contrats pétroliers à terme libellés en yuans. Face au cavalier seul d'un Donald Trump – sur le commerce, avec l'Iran... –, même les alliés historiques de Washington s'engouffrent dans la brèche. Affirmant en septembre vouloir faire de l'euro «*l'instrument actif de la nouvelle souveraineté*» de l'Europe, le président de la Commission européenne, Jean-Claude Juncker, jugeait «*aberrant que les compagnies européennes achètent des avions européens en dollars et non pas en euros*». Certains, comme le chef de la diplomatie allemande, Heiko Maas, ont suggéré que l'Europe se dote de son propre système de paiement, indépendant des Etats-Unis.

Le paradoxe de Triffin

En réaction au rétablissement des sanctions américaines vis-à-vis de l'Iran, Bruxelles travaille d'ailleurs à la mise en place d'un mécanisme de troc censé permettre à certaines firmes de continuer à commercer avec la République islamique en évitant toute transaction en dollars. Le pari, un peu fou, est de pouvoir échapper à l'extraterritorialité américaine, largement permise par la domination du billet vert et, au-delà, des Etats-Unis dans le système financier.

«*Le dollar était central parce qu'il était perçu comme un bien commun, souligne un responsable français. Or il devient de plus en plus un instrument de chantage*». Au point de conduire à de nouveaux équilibres? Les guerres commerciales, les sanctions, bref l'unilatéralisme de Washington, risquent d'être «*le catalyseur*

d'une dédollarisation de long terme» dans le monde, affirme dans un rapport récent Marko Kolanovic, grand stratège des devises chez JPMorgan.

«Le rôle international du dollar est fondamentalement menacé par plusieurs facteurs», dit aussi l'économiste en chef de Natixis, Patrick Artus, qui cite entre autres «le risque politique» et l'emballlement de la dette des Etats-Unis, notamment sous l'effet de la politique budgétaire de Trump. C'est le paradoxe de Triffin (du nom de l'économiste belge Robert Triffin) : le monde a besoin de dollars pour les paiements internationaux, ce qui encourage le creusement du déficit courant américain. Mais ce creusement risque d'affaiblir peu à peu la confiance dans le billet vert... «Néanmoins, cet affaiblissement ne s'observe pas encore», observe M. Artus. De fait, le billet vert pèse 62,3% des réserves de change des banques centrales, contre 20,2% pour l'euro, 4,9% pour le yen et moins de 2% pour le yuan. Son poids dans les paiements internationaux frôle toujours les 40% (34% pour l'euro, 2% pour le yuan), et près de 60% des importations des grandes économies sont libellées en dollar – tout comme la plupart des matières premières.

Son rôle de devise reine du système monétaire est établi depuis les accords de Bretton Woods, en 1944, lorsque les grandes nations choisirent d'arrimer leurs monnaies à celle des Etats-Unis, alors la seule convertible en or. «Ce système plutôt instable s'est effondré en 1971, et les devises commencèrent à flotter librement, rappelle Eric Bourguignon, chez Swiss Life AM. Pourtant, le dollar est resté au centre du système depuis».

Motif : les Etats-Unis sont toujours la première puissance économique mondiale. Mais pas seulement. «Le billet vert remplit parfaitement les trois grandes fonctions d'une monnaie internationale», rappelle Victor Lequillerier, du think tank indépendant BSI Economics. Comme son cours est relativement stable, il permet de comparer la valeur des biens d'un pays à l'autre, il peut être échangé n'importe où dans le monde, et, surtout, il incarne un placement sûr (grâce aux obligations américaines), car il a en face de lui un Etat crédible. «En outre, les marchés financiers en dollars sont les plus grands et matures au monde, avec une totale liberté d'entrée et de sortie : les gros investisseurs, tels que les fonds de pension, ont l'embaras du choix pour y placer leurs avoirs», résume Eric Bourguignon.

Cela n'a l'air de rien, mais aucune devise, pour l'instant, ne remplit parfaitement toutes ces fonctions. Le yuan n'est pas complètement convertible, les marchés financiers chinois sont encore balbutiants et les étrangers ne sont pas libres d'investir comme ils le souhaitent dans l'empire du Milieu. Le rouble est bien trop volatil pour que des investisseurs de long terme s'y risquent. Et l'euro? Il ne pèse pas un mais dix-neuf marchés de dette publique, très fragmentés. «Tant que des risques politiques laisseront planer le doute sur sa stabilité, tels que le spectre du "Grexit" en 2015, ou les tensions entre Rome et Bruxelles aujourd'hui, la monnaie unique peinera à s'affirmer franchement face au dollar », ajoute M. Lequillerier.

lerier.

Le souvenir de la crise des dettes souveraines et le risque d'explosion de l'union monétaire, entre 2011 et 2015, ne sont pas effacés. La part de l'euro dans les réserves de change des grandes banques centrales est tombée de 26% en 2008 à 20% aujourd'hui. Dit autrement : la dédollarisation ne prendra un tour conséquent que lorsqu'une autre devise fera figure d'alternative solide aux yeux des instituts monétaires et des investisseurs qui sont, en l'espèce, les seuls véritables juges de paix. Combien de temps cela peut-il prendre? Quelques décennies encore, si l'on se fie à l'histoire : le PIB américain surpassa celui du Royaume-Uni dès 1870, mais le dollar ne détrôna la livre sterling qu'après la seconde guerre mondiale.

Le roi dollar est nu

Le Monde du 25 octobre 2018, par Barry Eichengreen

L'unilatéralisme du président américain Donald Trump est en train de transformer le monde de manière profonde et irréversible. Il fragilise le fonctionnement des institutions multilatérales. Certains pays ne considèrent plus les Etats-Unis comme un allié fiable et se sentent poussés à développer leurs propres capacités géopolitiques.

A présent, l'administration Trump sape le rôle mondial du dollar. Après avoir réimposé des sanctions contre l'Iran de façon unilatérale, elle entend pénaliser les entreprises qui font des affaires avec la République islamique en leur refusant l'accès aux banques américaines. La menace est sérieuse parce que ces banques sont la principale source des dollars utilisés dans les transactions transfrontalières. Selon la Société mondiale de télécommunications financières interbancaires (Swift), des dollars sont utilisés dans presque la moitié des paiements transfrontaliers, une part beaucoup plus grande que le poids des Etats-Unis dans l'économie mondiale.

En réponse à l'administration Trump, l'Allemagne, la France et la Grande-Bretagne ont annoncé des stratégies pour contourner le dollar, les banques américaines et le contrôle du gouvernement des Etats-Unis. Le mot «*stratégie*» peut être un peu fort, étant donné que peu de détails ont été fournis. Mais les trois pays européens ont évoqué la création d'une entité financière autonome, détenue et organisée par les gouvernements concernés, destinée à faciliter les transactions entre l'Iran et les entreprises étrangères.

Action coordonnée

Ces entreprises régleront vraisemblablement leurs créances en euros au lieu de dollars, les libérant de la dépendance envers les banques américaines. Dans la mesure où ce véhicule financier à usage spécial court-circuite également Swift, il sera difficile pour les Etats-Unis de surveiller les transactions avec l'Iran et d'imposer des sanctions.

Ce système est-il viable? Il n'y aurait aucun obstacle technique à la création d'un tel canal de paiement, mais Trump riposterait probablement par une autre série de tarifs contre les pays «*fautifs*». Cependant, cette douloureuse leçon sur la dépendance au dollar pourrait pousser d'autres acteurs à s'éloigner de la devise américaine. Si banques et entreprises préfèrent utiliser des dollars, c'est parce que beaucoup d'autres banques et entreprises l'utilisent, et s'attendent à ce que leurs contreparties fassent de même. Le passage à une autre monnaie demanderait donc une action coordonnée. C'est exactement ce que viennent d'annoncer les gouvernements de trois grands pays européens.

Cela ne signifie pas que banques et entreprises étrangères éviteront entièrement le dollar : les marchés financiers américains sont grands et liquides, et le resteront probablement. Mais, à une époque où l'unilatéralisme règne aux Etats-Unis, elles voudront éviter de prendre trop de risques.

Si l'unilatéralisme de Trump stimule une innovation institutionnelle qui facilite les paiements en euros pour les banques et entreprises européennes, alors la transformation pourrait être rapide. Si l'Iran reçoit des euros plutôt que des dollars pour ses exportations de pétrole, il utilisera ces euros pour payer ses importations. Lorsque les entreprises d'autres pays toucheront ainsi des euros plutôt que des dollars, il y aura moins de raisons pour les banques centrales de détenir des dollars en vue d'intervenir sur le marché des changes et de stabiliser la monnaie locale par rapport au billet vert. A ce stade, il n'y aurait plus de retour en arrière.

L'une des raisons de l'adoption de l'euro était de libérer l'Europe de la dépendance excessive au dollar. C'est également l'une des motivations de la Chine pour internationaliser le renminbi. Jusqu'à présent, le succès de ces deux politiques ont été mitigés, au mieux. En menaçant de punir l'Europe et la Chine, Trump est ironiquement en train de les aider à atteindre leurs objectifs.