

DOLLAR: UNE HÉGÉMONIE EN PÉRIL ?

LE CAS EMBLÉMATIQUE DE L'ARGENTINE



XAVIER DUPRET *

Leyuan, la devise de la Chine populaire, est en train de gagner du terrain dans les échanges internationaux. Pendant ce temps, la nouvelle politique monétaire restrictive de la Réserve fédérale des États-Unis (la Fed) provoque de fortes tensions sur les dettes en dollars d'un grand nombre de pays du Sud. C'est ainsi que l'Argentine se retrouve en bien mauvaise posture. Ce n'est, d'ailleurs, pas la première fois. En revanche, ce qui est nouveau, c'est la tentative en cours de dédollarisation du commerce extérieur du pays pour rompre avec la dépendance au billet vert. À moyen terme, d'autres États pourraient être tentés par cette approche innovante. Il s'agit cependant d'un parcours semé d'embûches. Les États-Unis ne laisseront pas le dollar perdre son statut de référence sans réagir.

Données de base

C'est un événement qui n'a pas fait les gros titres de la presse généraliste peu encline aux analyses hétérodoxes. Il n'est pourtant pas anodin que le yuan soit devenu la monnaie la plus utilisée dans les transactions transfrontalières de Pékin avec ses voisins en dépassant le dollar (Annexe 4). Ce fait constitue un aboutissement des efforts de Pékin visant à internationaliser l'usage du yuan. En mars 2023, le yuan a été utilisé dans 48,4 % de toutes les transactions transfrontalières de l'Empire du Milieu tandis que la part du dollar est parallèlement

* ÉCONOMISTE À LA FONDATION JOSEPH JACQUEMOTTE (BRUXELLES).

tombée à 46,7 % (contre 48,6 % en février). Cette tendance contraste avec la place encore limitée de la devise chinoise dans le commerce international. Les données présentées par l'intermédiaire financier SWIFT permettent d'établir que la part du yuan dans les transactions en devises au niveau mondial a atteint 4,5 % en mars (et 83,71 % pour le dollar)¹.

La montée du yuan dans les relations commerciales transfrontalières de la Chine s'explique avant tout par l'utilisation massive de la devise chinoise dans les échanges avec la Russie voisine. En effet, le volet financier des sanctions occidentales contre la Russie visait à couper cette dernière des flux financiers internationaux, comme en témoigne la rupture avec le réseau SWIFT qui affecte la quasi-totalité du système bancaire russe. C'était sans compter sur le développement de systèmes électroniques alternatifs de transaction tant en Russie qu'en Chine. Et c'est précisément l'émergence de ces plateformes autonomes qui explique les progrès du yuan dans les relations entre Moscou et Pékin. Le choix du yuan s'explique par le désir des grandes banques chinoises, qui utilisent le réseau SWIFT pour leurs transactions avec le reste du monde, de ne pas être sanctionnées. En effet, l'usage du dollar (ou de l'euro) dans les transactions avec les banques russes les exposerait potentiellement à d'éventuelles rétorsions de la part des Occidentaux puisqu'en utilisant ces deux devises, les établissements chinois feraient le choix d'être soumis indirectement à la garantie finale de la Fed ou de la BCE, donc d'impliquer des acteurs états-unisens ou européens dans leurs échanges avec la Russie.

Enregistrer les transactions en yuan constitue évidemment une protection majeure dans ces conditions. Cette opération est devenue possible à partir du moment où les Chinois et les Russes ont interconnecté, précisément lorsque la guerre en Ukraine a éclaté, leurs systèmes nationaux. Comme souligné à l'époque par une partie de la presse *« les deux systèmes seraient prêts à être reliés, créant ainsi un écosystème financier russo-chinois indépendant. Toutefois, il reste à décider si le rouble ou le yuan chinois sera utilisé comme monnaie, ce qui*

¹ *Asia Financial*, « Yuan Overtakes Dollar For 1st Time in China Cross-Border Trade », 26 avril 2023.

DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE EN PÉRIL ?

pourrait donner lieu à d'âpres discussions (qui pourraient se terminer en faveur de la Chine) »².

Le yuan ne pouvait que s'imposer comme monnaie de référence face au rouble, à l'aune de l'impressionnante différence de taille entre les deux économies. Alors que le PIB de la Russie équivalait, avant la guerre en Ukraine, à celui de l'Espagne, la Chine, pour sa part, peut déjà être considérée comme la première économie mondiale si l'on mesure le niveau de son PIB à parité de pouvoir d'achat avec les autres grandes puissances. Cette opération présente l'avantage méthodologique de tenir compte du fait qu'on réalise plus de choses avec un dollar au fin fond des campagnes chinoises qu'au Texas ou en Californie. Si on opte, en revanche, pour une mesure plus classique de la puissance économique (c'est-à-dire le PIB nominal), la Chine reste la deuxième puissance économique dans le monde. Cela dit, il est évident que la progression de l'Empire du Milieu depuis le début des années 1980 a été fulgurante.

Dans ces conditions, on ne peut que comprendre l'engouement dont bénéficie actuellement le yuan en Russie. Les Russes ont acheté pour 41,9 milliards de roubles de monnaie chinoise en mars de cette année, soit plus du triple des 11,6 milliards acquis en février³. En tout état de cause, plus l'économie russe développera sa coopération monétaire et financière avec la Chine, plus l'usage du yuan se généralisera en Russie. Symétriquement, plus la Chine s'affirmera comme puissance internationale, plus la politique de sanctions unilatérales des États-Unis constituera un danger pour la suprématie du dollar.

L'utilisation du dollar comme arme financière remonte à la fin des années 1980. À cette époque, les États-Unis, sortis vainqueurs de la guerre froide, détenaient clairement une position hyper-hégémonique. En leur coupant l'accès au dollar, les États-Unis pouvaient marginaliser les États qu'ils considéraient comme des « voyous » car fondamentalement réfractaires à la domination occidentale sur le système des relations internationales. Aujourd'hui,

11

² *Témoignages* (La Réunion), « L'exclusion du SWIFT : l'ultime sanction économique pourrait faire basculer le monde dans une autre ère », 28 février 2022.

³ *Markets Insider*, « Russia's economy is becoming more dependent on China as yuan purchases more than triple », article mis en ligne le 11 avril 2023.

ce leadership américain est appelé à être de plus en plus partagé avec d'autres pôles de puissance. De ce point de vue, la part encore limitée (pour l'heure, du moins) du yuan dans le commerce international ne doit pas induire en erreur. L'architecture multipolaire de la puissance qui se met en place sous nos yeux, permettra à l'avenir à tout pays placé sur liste noire par Washington de disposer d'alternatives au dollar et aux réseaux financiers chapeautés par les États-Unis. Ses élites en sont, d'ailleurs, de plus en plus conscientes puisqu'il y a peu, Janet Yellen, secrétaire américaine au Trésor, estimait dans une interview accordée à la chaîne CNN qu'« *il y a un risque quand on utilise des sanctions financières qui sont liées au rôle du dollar [...], qu'à terme cela puisse saper son hégémonie* »⁴. On ne saurait être plus clair. De surcroît, au fur et à mesure que la production industrielle chinoise va monter en gamme (et c'est l'ambition de Pékin depuis, au moins, une dizaine d'années), la proportion du commerce international qui pourra être libellée en yuans va s'élargir.

12

Par conséquent, pour un pays du Sud global ayant fait de la défense de sa souveraineté une priorité et connaissant de ce fait régulièrement des tensions avec Washington, cette perspective signifie que des politiques de modernisation de l'appareil de production, nécessitant l'importation de biens d'équipement produits à l'extérieur, pourront continuer à être mises en œuvre puisqu'ils sera possible de s'adresser à des entreprises chinoises et de surcroît, des banques chinoises financeront (cette fois, en yuans et plus en dollars) l'opération, même en cas de sanctions américaines. Cette évolution pourrait conduire à un recul de la domination de Washington sur le commerce international. Toutefois, les États-Unis et leurs alliés n'entendent pas rester inactifs.

Du côté du roi dollar

Afin de prendre la juste mesure des choses, on relèvera que le passage d'une monnaie de réserve à une autre prend toujours du temps. Autant le dire d'emblée, il faut catégoriquement rejeter l'hypothèse d'un déclassement radical du dollar à court terme. Au

⁴ *La Tribune*, « États-Unis : l'arme du dollar, les sanctions financières et l'hégémonie américaine », édition mise en ligne du 16 avril 2023.

DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE EN PÉRIL ?

contraire, on peut davantage anticiper un long processus de retrait, comme ce fut, d'ailleurs, le cas pour la livre sterling dans le passé.

La livre fut, en effet, la première monnaie de réserve du monde jusque durant les années 1950, époque à laquelle elle fut supplantée par le dollar américain. En 1950, 55 % des réserves en devises des banques centrales dans le monde étaient encore libellées en livres. Pourtant, l'économie américaine était déjà installée sur le toit du monde depuis la fin de la Première Guerre mondiale. C'est seulement dans les années 1960 que la part de la livre est passée à 30 % (soit en deuxième position derrière le dollar) avant de plonger en-dessous de la barre des 15 % à partir de 1970⁵. La raison de ce décalage a été imputée à une forme d'inertie par Paul Krugman, lequel a établi que « *la livre sterling a disparu de la carte à la fin des années 1960 et au début des années 1970. Le fait marquant ici est sûrement l'inertie ; la livre sterling est restée la monnaie de premier rang pendant un demi-siècle après que la Grande-Bretagne eut cessé d'être la première puissance économique* »⁶.

Du fait du placement des avoirs des banques centrales du monde entier en bons du Trésor US pour des maturités allant dans certains cas jusqu'à 10 ou 20 ans, on peut raisonnablement supposer que la perte d'influence du dollar ne se matérialisera que longtemps après que les États-Unis auront perdu leur statut de première puissance économique mondiale.

Un autre élément permettant d'anticiper, sur un plan davantage conjoncturel que structurel, une longue période de résistance du dollar face à la relativisation de son statut de monnaie de réserve réside dans l'actuelle remontée des taux d'intérêt. Pour situer la brutalité de cette dernière, on mentionnera, par exemple, le fait qu'en un an, la Fed avait, en mai de cette année, augmenté ses taux directeurs à dix reprises. De surcroît, en à peine douze mois, l'augmentation des taux (+ 4,75 points de pourcentage en intégrant la dernière remontée du

13

⁵ Catherine R. Schenk, *Lessons from History* in Paola Subacchi and John Driffill, *Beyond the Dollar. Rethinking the International Monetary System*, A Chatham House Report, Royal Institute of International Affairs, mars 2010, p. 17.

⁶ Paul R. Krugman, « The International Role of the Dollar. Theory and Prospect » in John F. Bilson and Richard C. Marston, *Exchange Rate Theory and Practice*, National Bureau of Economic Research Conference Report, 1984, p. 269.

3 mai 2023) est la plus importante depuis 1987⁷. Dans ces conditions, une opération d'endettement (ou de renouvellement de la dette) en dollars aux conditions actuellement en vigueur sur les marchés s'avère nettement plus coûteuse qu'il y a cinq ans, quand les taux se situaient à un niveau plancher.

L'impact de la politique monétaire américaine sur les pays du Sud : le cas de l'Argentine

La plupart des gouvernements dans le monde sont aujourd'hui endettés en dollars. Par conséquent, on peut anticiper de sérieuses pressions sur les finances publiques de certains pays particulièrement exposés à de gros volumes d'endettement du fait de cette augmentation des taux ayant pour conséquence un alourdissement certain de la charge de leur dette extérieure. À ce propos, on mentionnera que la dette des PMA (les pays les moins avancés) a plus que quadruplé depuis une dizaine d'années pour atteindre un peu plus de 50 milliards de dollars. De nos jours, 54 pays sont au bord du défaut de paiement. Une majorité d'entre eux sont, d'ailleurs, des pays à très faibles revenus. Autrement dit, l'accroissement de la charge de la dette est de nature à enfermer ces États dans une spirale infernale d'appauvrissement⁸.

Prenons le cas de l'Argentine. Voici un pays dont les dettes publique et privée équivalent à 85 % de son PIB. La partie de la dette brute libellée en devise étrangère (principalement le dollar) représentait 56,9 % du PIB contre 28,1 % pour la dette en peso, la devise nationale⁹. En 2020, l'Argentine a, une fois de plus, procédé à une restructuration de sa dette extérieure. Elle est donc coupée *de facto* des marchés financiers et ne peut désormais plus compter pour s'approvisionner en capitaux que sur son excédent commercial, ainsi que l'aide (pas complètement désintéressée, cela va de soi) du Fonds monétaire international (FMI).

⁷ *Business Today*, « U.S. Economy Slowdown Reflects Impact Of Fed's Aggressive Drive To Tame Inflation », édition mise en ligne le 28 avril 2023.

⁸ Lars Jensen, *Avoiding 'Too Little Too Late' on International Debt Relief*, PNUD, New York, octobre 2022, p. 20.

⁹ República Argentina, Ministerio de Economía. Finanzas, Deuda bruta por moneda en porcentaje del PBI, 2022. Url : <<https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/graficos-deuda/deuda-bruta-por-moneda-en-porcentaje-del-pbi>>. Date de consultation : 15 mai 2023.

DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE EN PÉRIL ?

L'obtention du soutien financier reste toutefois conditionné à l'application d'un plan de stabilisation des finances publiques. La dépréciation du peso exigée par le Fonds a permis de favoriser le commerce extérieur du pays tout en relançant l'inflation importée. D'un point de vue quantitatif, on se bornera à constater que le peso a perdu près de 90 % de sa valeur face au dollar entre 2018 et 2023. Durant cette période, l'économie argentine a accumulé des surplus commerciaux, de l'ordre de 3 % du PIB de 2018 à 2021. En revanche, l'an dernier, la balance commerciale du pays n'était plus positive qu'à hauteur de 1,5 % du PIB. Cet affaissement est essentiellement dû au fait que les perspectives du commerce extérieur étaient moins favorables en raison d'une croissance beaucoup plus faible du PIB mondial, du ralentissement de la Chine, qui a exercé un impact déprimant sur les cours des matières premières, et également de la hausse des taux de la Fed.

En outre, le pays a connu une forte sécheresse qui l'a privé de revenus d'exportations¹⁰, sans compter que la guerre entre la Russie et l'Ukraine a fait perdre à Buenos Aires des revenus pour 4,94 milliards de dollars en raison de l'explosion des prix de l'énergie et des coûts de fret¹¹. Pour 2023, il convient également de signaler un maintien des tendances défavorables en ce qui concerne les finances publiques argentines en raison de la pire sécheresse depuis 60 ans dans un pays dont le commerce extérieur dépend très fortement des exportations agricoles (environ 45 % des recettes d'exportation en 2022¹²). Le manque à gagner pour l'Argentine est énorme et pour tout dire potentiellement dévastateur. C'est ainsi que le gouvernement national estime qu'il perdra des recettes en 2023 pour un montant total de 19 milliards de dollars, c'est-à-dire 3 % du PIB¹³ de telle sorte que le pays ne parviendra plus du tout à s'autofinancer. Ces pressions sur les réserves de change ont vite fait de remettre le FMI complètement au centre du jeu du politique à Buenos Aires. L'accord

15

¹⁰ *El Cronista*, « Los únicos dólares : por qué el superávit comercial puede caer a la mitad en 2022 », édition mise en ligne du 24 janvier 2022.

¹¹ *El Cronista*, « La millonaria pérdida que le provocó a la Argentina la guerra entre Rusia y Ucrania », édition mise en ligne du 24 février 2023.

¹² International Trade Centre, ITC Trade Map, List of products exported by Argentina, Exported value in 2022.

¹³ Infobae, « Por la sequía, la Argentina tendrá pérdidas por USD 19 000 millones en 2023, equivalentes a 3 puntos del PBI », édition mise en ligne le 9 mars 2023.

conclu entre le Fonds en mars de cette année et l'actuel président Alberto Fernández, représentant la frange centriste du péronisme au pouvoir, n'en finit, d'ailleurs, plus de se heurter à une profonde résistance de la part de la gauche et du mouvement social, y compris au sein de son propre gouvernement.

Depuis le *deal* conclu avec Buenos Aires, le FMI supervise, et de très (trop ?) près, la politique économique et monétaire de l'Argentine. C'est ainsi qu'un ajustement budgétaire rigoureux devra être programmé afin de ramener le déficit à un niveau de moins de 2 % au cours de l'année 2023. En outre, l'émission monétaire sera sérieusement resserrée, réduisant l'autonomie du gouvernement pour ce qui est des outils classiques de la politique économique¹⁴.

16 À l'avenir, le sort de l'Argentine sera de plus en plus partagé par d'autres gouvernements du Sud qui ont collectivement fait face, l'année dernière, à une augmentation du service de leurs dettes de l'ordre de 10,9 milliards de dollars. Il y a trois ans, au moment de la pandémie, 62 pays en développement ont dépensé davantage pour rembourser leurs dettes que pour les soins de santé. Au cours des trois prochaines années, le service de la dette mobilisera plus de ressources encore, en raison de l'actuel resserrement de la politique monétaire opéré aux États-Unis. Cette année, 69 États à revenu faible ou intermédiaire devront affecter 62 milliards de dollars au service de leurs dettes publiques, soit une augmentation de 35 % par rapport à 2021¹⁵. En fin de compte, « *les marchés financiers sont devenus plus chers et plus difficiles d'accès depuis 2020. Quand plusieurs pays, dont le Ghana, y ont eu recours au début de la pandémie, aucun des États dits « frontière » (il s'agit de pays pauvres ayant un marché financier établi, mais dont la capitalisation boursière et la liquidité restent faibles. Ils représentent les deux tiers du produit intérieur brut régional en Afrique) n'est parvenu à se financer sur les marchés depuis le printemps 2022. Parmi eux, le Kenya, économie pourtant solide, a tenté d'émettre un bon d'un milliard de dollars en juin, avant d'abandonner en raison de coûts trop élevés.* »¹⁶

¹⁴ *Ámbito Financiero*, « Los puntos de acuerdo con el FMI », édition mise en ligne le 2 avril 2023.

¹⁵ *Financial Times*, « World Bank warns of mounting debt burden for poorer countries », 6 décembre 2022.

¹⁶ *Le Monde*, « Le FMI s'alarme d'une chute des sources de financement de l'Afrique », 17 avril 2023.

DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE EN PÉRIL ?

Si des pays solvables sont également touchés par cette difficulté d'accès au dollar, c'est parce que la crise en cours correspond également à de graves difficultés de liquidité. Celles-ci s'expliquent par les orientations profondément restrictives de la Fed se traduisant très concrètement par une diminution de la masse monétaire en circulation aux États-Unis, laquelle a baissé de 5,1 % entre mars 2022 et mars 2023¹⁷. Il s'agit là d'une chute importante qui, à l'exception de la Grande Dépression, reste sans précédent dans l'histoire économique états-unienne. Des billets verts manquent donc sur les marchés aujourd'hui asséchés et des problèmes de refinancement apparaissent. Voilà pourquoi, d'ailleurs, le FMI effectue son grand retour un peu partout dans le monde. Que ce soit au Ghana, en Tunisie, en Égypte, au Cameroun ou au Pakistan, le Fonds se penche à nouveau au chevet des finances publiques mal en point du Sud. 250 milliards de dollars ont été prêtés par le FMI à l'été 2022. En fait, près de la moitié des États membres du Fonds, à savoir 93 sur 190, lui avaient déjà emprunté des capitaux à cette époque¹⁸.

L'attrait de la politique chinoise pour les pays du Sud Global

17

Le casse-tête du financement extérieur des pays étroitement liés aux institutions financières occidentales contraste avec les possibilités qu'offre, *a contrario*, un approfondissement de la coopération dans le domaine avec la Chine. Le jeudi 18 août 2022, le ministre chinois des Affaires étrangères, Wang Yi, a rendu publique la décision d'annulation de 23 prêts sans intérêt accordés à 17 pays africains entre 2000 et 2019. Le montant des prêts annulés ainsi que les noms des pays concernés n'ont pas été divulgués. À l'occasion de cette annonce, les autorités chinoises ont également fait savoir qu'elles assureraient la mise à disposition pour des PMA africains de 10 milliards de dollars de droits de tirages spéciaux (DTS)¹⁹. À l'heure où le FMI multiplie les plans d'encadrement des finances publiques,

¹⁷ Fed of Saint Louis, Masse monétaire M2, mars 2023. Url: <<https://fred.stlouisfed.org/series/M2SL>>. Date de consultation : 8 mai 2023.

¹⁸ *La Tribune*, « Le FMI fait son grand retour sous la pression de la Chine », édition du 30 juillet 2022.

¹⁹ *Agence Ecofin* (Genève), « La Chine annonce l'annulation de 23 prêts accordés à 17 pays africains », édition mise en ligne le 22 août 2022.

ces annonces sont, sans nul doute, de nature à renforcer la coopération du Sud global avec la Chine.

En l'absence d'une grande initiative similaire de la part du Nord en matière d'annulation des dettes du Sud, on ne peut qu'anticiper un intérêt croissant dans cette partie du monde pour le bailleur chinois. De surcroît, passer par le dollar pour toute une série de pays, réticents à l'architecture des relations internationales promue depuis trente ans par Washington, n'est pas complètement exempt de risques. Vu le recours systématique des États-Unis aux sanctions économiques et financières contre les pays récalcitrants, se tenir, peu ou prou, en marge de cette vision du monde équivaut pour un pays en développement à mettre en péril la stabilité de ses variables macroéconomiques. Par contraste, le respect inconditionnel de la souveraineté nationale et de l'autodétermination des peuples constituent le fondement de la doctrine de politique étrangère de Pékin. Ce facteur, couplé à la montée en gamme de l'économie chinoise, justifie pleinement les craintes de Janet Yellen d'un déclassement du dollar. En effet, plus le niveau de valeur ajoutée des industries chinoises s'élèvera à l'avenir, plus le volume de marchandises susceptibles de faire l'objet d'un règlement en yuans pourra croître.

18

Ce scénario ne renvoie, d'ailleurs, pas nécessairement à des perspectives de très long terme. Au contraire, la littérature spécialisée a permis de mettre en évidence depuis des années un mouvement de hausse du ratio de la valeur ajoutée domestique dans les exportations de Pékin, s'expliquant notamment par une politique de substitution aux importations. Cette tendance a permis une amélioration de la position des productions chinoises dans les chaînes de valeur mondiales²⁰. La crise de la Covid ne semble pas avoir modifié ces données. Par exemple, les expéditions à l'étranger de voitures fabriquées en Chine ont triplé depuis 2020 pour atteindre plus de 2,5 millions d'unités l'année dernière²¹. En 2023, la Chine est devenue le premier exportateur mondial de voitures devant le

²⁰ Yuwan Duan, Erik Dietzenbacher, X. M. Jiang, X.K. Chen & C.H. Yang, « Why has China's vertical specialization declined? », *Economic Systems Research*, 30: 2, 2018, p. 178-200.

²¹ Bloomberg, *How China Is Quietly Dominating the Global Car Market*, édition mise en ligne du 26 janvier 2023.

DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE EN PÉRIL ?

Japon²². On peut voir dans ces chiffres la confirmation d'une tendance à l'amélioration de la fiabilité des véhicules chinois. « À elle seule, la Chine représente ainsi un tiers de la production automobile mondiale et surpasse largement l'Europe toute entière, qui a vu son activité décliner de 1,6 % avec 13,1 millions de voitures assemblées. »²³ Cette croissance de la production chinoise va, d'ailleurs, de pair avec une éviction des constructeurs étrangers du marché intérieur chinois au fur et à mesure que le parc automobile s'électrifie.

Les marques étrangères, de BMW à Toyota, autrefois acteurs dominants de l'industrie automobile en Chine, connaissent une diminution importante de leurs parts de marché en raison d'une transition trop lente vers l'électrique. C'est ainsi que plus de 80 % des voitures électriques vendues en Chine, l'année dernière, avaient été fabriquées par des constructeurs locaux. À l'automne 2022, ces derniers avaient dépassé les ventes des multinationales occidentales, qu'il s'agisse, cette fois, de modèles thermiques ou électriques²⁴.

Le décollage qualitatif de l'industrie chinoise est donc bel et bien engagé. Pour un pays du Sud désireux d'affirmer un modèle politique en opposition avec Washington, il s'agit là d'un facteur d'espoir puisque l'affirmation de valeurs sociopolitiques à rebours de l'ordre international hérité de la chute du Mur ne mettra plus nécessairement en péril des politiques de développement autocentrées. En effet, l'importation de biens d'équipement, vu la montée en gamme de la Chine, pourra avoir pour origine Pékin et ne nécessitera plus spécialement l'utilisation du dollar, donc l'exposition à des sanctions.

19

Heurs et malheurs de la dédollarisation

La question du contournement du dollar commence à se poser de manière très concrète dans le commerce international. Évidemment, ce mouvement se heurte, comme on pouvait s'en douter, à des résistances.

²² *Les Échos*, « Comment la Chine a doublé le Japon pour devenir le premier exportateur automobile au monde », édition mise en ligne du 24 mai 2023.

²³ *L'Usine Nouvelle*, « La Chine a tiré la croissance de la production automobile mondiale en 2022 », édition mise en ligne le 28 février 2023.

²⁴ *New York Times*, « China's Car Buyers Have Fallen Out of Love With Foreign Brands », édition mise en ligne du 14 avril 2023.

Comme nous l'avons déjà vu, l'Argentine traverse une fois de plus une profonde crise de sa balance des paiements en lien avec sa position débitrice et le retour du FMI à Buenos Aires. Cette conjoncture délicate a initialement favorisé un rapprochement avec les États-Unis. À l'heure où ces lignes étaient écrites (mai 2023), l'actuel ministre de l'Économie, Sergio Massa, péroniste bien connu pour ses positions très centristes, s'était déjà rendu à trois reprises aux États-Unis dans le cadre de missions officielles depuis sa nomination le 28 juillet 2022. Ces visites de courtoisie ne se sont évidemment pas limitées à des rencontres avec les dirigeants du FMI. Le secteur privé états-unien était également de la partie et c'est ainsi qu'en septembre 2022, Massa s'est rendu à Houston pour rencontrer des dirigeants des firmes de Chevron, d'Exxon, Shell et Total mais aussi Rio Tinto, Livent (spécialisée dans l'exploitation du lithium dont l'Argentine est bien dotée) et Amazon. Bref, les ressources naturelles de l'Argentine et son capital humain, la main d'œuvre la mieux formée d'Amérique latine, intéressent donc du monde au sein des firmes transnationales anglo-saxonnes²⁵. Les négociations avec le FMI placent l'Argentine en position de demandeuse face à une institution que les États-Unis contrôlent et le capital transnational états-unien (et plus largement anglo-saxon) entend en profiter. L'accès aux précieux dollars se paie au prix fort.

Le retour au pouvoir de la gauche au Brésil est venu contrarier ce scénario. En janvier de cette année, Luiz Inácio Lula da Silva, le président brésilien, évoquait la création d'une monnaie commune entre les deux géants sud-américains pour contourner le dollar. Naturellement, cette solution ne peut s'envisager que sur le long terme. En effet, alors que le peso argentin semble ne rencontrer aucune limite dans sa descente aux enfers, le real brésilien se caractérise par une dynamique d'appréciation face au billet vert depuis la crise Covid. À la mi-mai 2020, un real valait, en effet, 0,15 dollar contre 0,20 trois ans plus tard. Autrement dit, si l'Argentine et le Brésil adoptaient une monnaie commune, le cours de cette dernière se situerait entre celui, actuellement élevé, du real et celui, autrement plus faible, du peso. Il en résulterait une perte dramatique de compétitivité pour l'économie

²⁵ *Telam* (agence de presse officielle de la République argentine), « Massa prepara su viaje a Washington y Houston para atraer inversiones, turismo y divisas », édition mise en ligne du 25 août 2022.

DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE EN PÉRIL ?

argentine dont la nouvelle devise serait profondément surévaluée. Pour le Brésil, ce serait juste l'inverse.

Dans ces conditions, les projets de monnaie unique ne devraient pouvoir se concrétiser rapidement tant la crise d'insolvabilité de l'Argentine s'avère problématique. Pour l'heure, les plans du Brésil pour sauver son grand voisin du sud correspondent donc davantage à des initiatives visant, d'une part, à mettre en œuvre une ligne de crédit permettant de financer les entreprises brésiliennes qui exportent vers l'Argentine afin d'éviter l'utilisation du dollar, et, d'autre part, à mettre en relation l'Argentine avec la banque des BRICS dont l'activité est très dépendante des immenses réserves de change de la Chine (3 184 milliards de dollars en mars 2023²⁶). On pointera également l'accord conclu en mai 2023 par Buenos Aires avec l'Empire du Milieu dans le but de permettre aux entreprises argentines de payer les importations chinoises en yuans. Là encore, l'influence de la gauche brésilienne se fait sentir. En effet, le Brésil et la Chine ont convenu d'utiliser le yuan dans leur commerce bilatéral lors du séjour de Lula à Shanghai en avril 2023, un mois avant l'Argentine²⁷.

21

Pour expliquer cet alignement de l'Argentine sur le gouvernement de Lula, on mentionnera que le Brésil représente la première destination pour les exportations de Buenos Aires. En 2022, le montant total des exportations argentines était de 88,268 milliards de dollars, dont 12,634 milliards avec le Brésil (et 7,924 milliards avec la Chine). Les États-Unis se classaient en troisième position derrière ces deux membres des Brics avec un montant d'importations en provenance de l'Argentine de 6,667 milliards de dollars²⁸. L'importance tant de la Chine que du Brésil dans le commerce extérieur de l'Argentine constitue un facteur permettant d'augurer d'une collaboration renforcée à l'avenir entre les BRICS et Buenos Aires.

On évitera cependant de privilégier une lecture par trop unilatérale de cette séquence. Au printemps 2023, il n'était, en effet, en

²⁶ CEIC data, réserves de change de la Chine, mars 2023. Url: <<https://www.ceicdata.com/en/indicator/foreign-exchange-reserves>>. Date de consultation : 14 mai 2023.

²⁷ *Ámbito Financiero*, « Cómo es el plan de Lula Da Silva para que los BRICS auxilien a la Argentina », édition mise en ligne du 2 mai 2023 (date de consultation : 14 mai 2023).

²⁸ *International Trade Centre*, « ITC Trade Map, list of importing markets for a product exported by Argentina (2022) ». Date de consultation : 14 mai 2023.

rien acquis que l'Argentine puisse bénéficier d'un prêt de la banque des BRICS en raison du fait qu'elle n'était pas membre du club bien qu'elle ait introduit une demande d'adhésion formelle en avril 2023 et désire, par ailleurs, s'inscrire dans la dynamique des Routes de la Soie²⁹. Ces interrogations quant à la capacité réelle à convenir avec Pékin d'une source de financement structurel alternative au dollar nourrissent de virulentes critiques de la part de la droite argentine, historiquement proche des États-Unis, en ces temps de nouvelle guerre froide entre Pékin et Washington. C'est ainsi que Javier Milei, le candidat de l'extrême droite qui semblait, au printemps 2023, jouir d'une belle popularité dans les sondages, a proposé un plan de dollarisation intégrale de l'économie argentine, comme c'est aujourd'hui le cas en Équateur, au Panama ou Salvador³⁰.

La droite modérée, pour sa part, dispose déjà d'un *modus operandi* permettant de maintenir l'Argentine dans la zone d'influence du dollar. Cette recette fut appliquée lors de l'élection en 2015 du président de droite, Mauricio Macri. Il s'agissait de détourner de son but initial le schéma de *currency swap* conclu auparavant entre l'Argentine de Cristina Fernández de Kirchner et la Chine. Pour plus de détails techniques, on définira le *currency swap* comme un accord entre deux banques centrales leur permettant de s'échanger leurs devises respectives pour un certain montant pendant une période prédéterminée moyennant un taux d'intérêt. Dans le cas de l'Argentine et de la Chine, un *swap* a été conclu en 2013. Il portait, à l'origine, sur un volume équivalent à 11 milliards de dollars à échanger entre la Banque Centrale de la République argentine (BCRA) et la Banque Populaire de Chine (BPC)³¹. Il est toujours en vigueur aujourd'hui et porte sur l'équivalent de 23 milliards de dollars³² (dont 5 milliards convertibles en dollars pour lutter contre la dépréciation du peso³³).

²⁹ *Buenos Aires Herald*, « Argentina seeks BRICS entry with China and Brazil meetings », édition mise en ligne du 23 avril 2023.

³⁰ *Le Monde*, « En Argentine, un candidat ultralibéral bouscule la campagne présidentielle », édition mise en ligne du 19 avril 2023 (date de consultation : 12 mai 2023).

³¹ *Página/12*, « Tai Chi Swap » édition mise en ligne du 7 septembre 2014.

³² *Bloomberg*, « Argentina Taps China Swap Line for Imports as Peso Drops », édition mise en ligne du 26 avril 2023.

³³ *InfoBAE*, « El Gobierno contará desde este lunes con USD 5 000 millones para libre disponibilidad del swap con China », édition mise en ligne du 8 janvier 2023.

DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE EN PÉRIL ?

Lorsque cet accord a vu le jour, l'Argentine connaissait de graves difficultés du côté de ses réserves de change. Il était clair que les yuans ainsi mis à sa disposition devaient permettre à Buenos Aires de compter sur un volant de liquidités face à la détérioration de sa balance des paiements. On devine bien que la partie chinoise n'était, pour sa part, guère demandeuse de détenir des pesos argentins en crise structurelle face au billet vert. En novembre 2015, suite à l'élection de Mauricio Macri à la tête du pays, le *currency swap* conclu avec la BPC a, d'entrée de jeu, fait l'objet de tentatives de démantèlement. Par exemple, en décembre 2015, la nouvelle direction de la banque centrale a cherché à convertir les yuans mis à disposition en dollars. Au total, elle n'a pu convertir qu'à peine 27 % des ressources fournies par le *swap*, soit 3,086 milliards de dollars³⁴. On soulignera qu'à la base de cette décision, on retrouve, avant tout, le légalisme de la partie chinoise, un réflexe bien compréhensible, d'ailleurs, de la part d'un État soucieux de soigner la qualité de sa signature sur les marchés afin de permettre l'internationalisation de sa devise. En effet, un an auparavant, l'accord bilatéral de transfert de devises conclu entre la BPC et la BCRA en juillet 2014 avait prévu cinq opérations destinées à convertir en dollars américains un total de 20 milliards de yuan (c'est-à-dire un peu plus de 3 milliards de dollars au taux de change de l'époque).

23

Aujourd'hui, une telle opération semble plus difficile à réaliser car le dollar a quelque peu reculé dans le commerce extérieur de l'Argentine puisque comme nous l'avons vu, le yuan commence à s'affirmer dans les relations bilatérales entre Buenos Aires et Pékin. Un accord s'est, d'ailleurs, concrétisé en 2023 selon lequel la BPC laisse à la disposition de la BCRA l'équivalent en yuans de 1,717 milliard de dollars pour effectuer des importations en provenance de l'Empire du Milieu (1,081 milliard de dollars US en avril et 636 millions en mai)³⁵.

On remarquera, certes, la place encore limitée du yuan dans le commerce bilatéral de l'Argentine avec la Chine (ce dernier représentait 12 milliards de dollars en 2021) mais il est incontestable que la patrie de Gardel s'est engagée sur la voie de la dédollarisation. On notera

³⁴ *La Nación*, « El Banco Central logró convertir a dólares 3086 millones del swap con China », édition du 22 décembre 2015.

³⁵ *Clarín*, « El Gobierno autorizó importaciones para pagar en yuanes por US\$ 1717 millones », édition mise en ligne du 17 mai 2023.

également que cette transition se produit au moment où le modèle économique argentin penche vers des formes drastiques de contrôle des changes, proches du système chinois en la matière.

La chose s'explique par des facteurs à la fois idéologiques et économiques. D'une part, le péronisme de centre-gauche, depuis le début du siècle, s'oppose, en effet, frontalement aux modèles néolibéraux de gouvernance prônés par les institutions financières internationales. D'autre part, la pénurie de devises est telle à Buenos Aires que de nombreux opérateurs n'ont plus du tout accès au dollar. Or, nécessité fait loi.

Au regard de la crise de la dette qu'implique la remontée des taux décidée par la Fed, on peut supposer qu'une chasse similaire aux billets verts va se produire dans bon nombre de pays du Sud. Comme dans le cas argentin, la question de la dédollarisation du commerce extérieur avec la Chine se posera. À Buenos Aires, la droite conservatrice pro-américaine n'a cependant pas encore dit son dernier mot. C'est ainsi que la thèse de la dollarisation intégrale a quitté les marges de l'*underground* fascisant et a fini par contaminer des pans entiers de la droite classique.

24

Éléments conclusifs

Si le ton se durcit encore dans les mois qui viennent entre Washington et Pékin, les États-Unis pourraient être tentés d'instrumentaliser politiquement l'accès à l'aide du FMI pour contrer la progression du yuan dans le monde. Par exemple, en faisant pression pour qu'un grand nombre de pays qui ont conclu des *currency swaps* avec Pékin activent ces derniers et fassent défaut sur la dette en yuans qui résulterait de cette décision. Les yuans ainsi obtenus pourront alors être échangés sur les marchés de manière à ce que la devise chinoise s'affaiblisse face au billet vert. Il ne faut, en effet, jamais oublier que si les yuans qui circulent en Chine (on parle alors de *yuans onshore*) continentale font l'objet d'un sévère contrôle des changes, la valeur de ceux que l'on trouve à l'extérieur (*yuans offshore*) est déterminée par le libre jeu de l'offre et de la demande. Les lieux d'échange des yuans offshore se trouvent encore principalement en Asie (Singapour,

DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE EN PÉRIL ?

Corée, Hong Kong)³⁶. En tout état de cause, le FMI a déjà prévenu Washington de ce que les sanctions contre la Russie constituent un risque pour l'hégémonie du dollar³⁷. Les grandes manœuvres ne font donc sans doute que commencer...

Résumé:

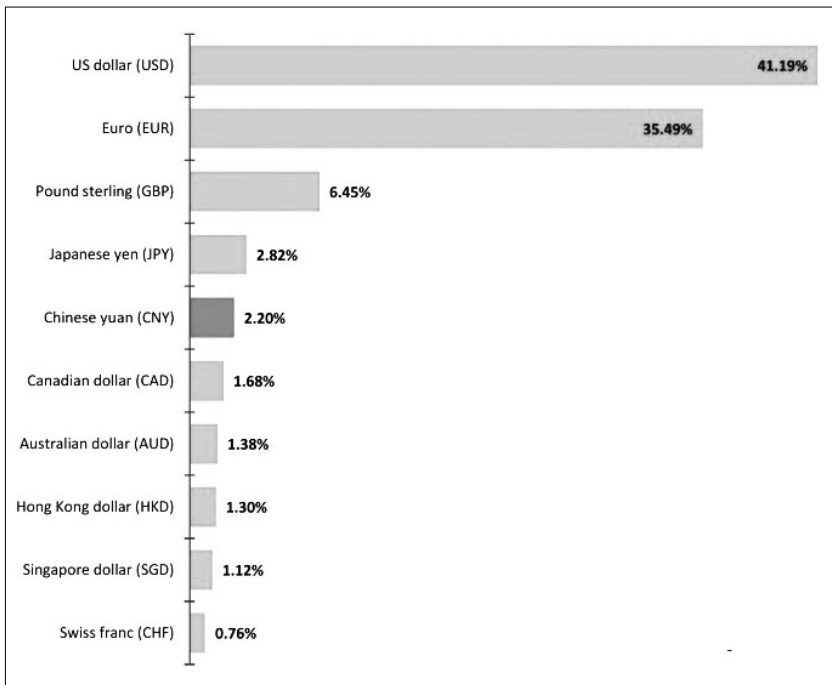
La Chine et les États-Unis sont engagés dans une guerre froide d'un genre nouveau. Le narratif médiatique dominant chez nous évoque cette compétition uniquement sous l'angle militaire. Pourtant, il existe d'autres terrains d'affrontement entre les deux grandes puissances. Par exemple, le domaine monétaire. Petit à petit, le yuan gagne du terrain face au billet vert à la fois au sein des réserves de change et dans les transactions internationales. En fin de compte, cette affirmation du yuan pourrait constituer une intéressante alternative pour ces pays que l'actuelle politique de raffermissement des taux aux États-Unis place en fâcheuse posture du point de vue de leur endettement extérieur, le plus souvent libellé en dollar. C'est notamment le cas de l'Argentine qui se rapproche de plus en plus des BRICS et de Pékin.

³⁶ Torsten Ehlers, Frank Packer and Feng Zhu, « The changing landscape of renminbi offshore and onshore markets », *BIS Quarterly Review*, December 2016.

³⁷ *Financial Times*, « Russia sanctions threaten to erode dollar dominance », édition du 30 mars 2022.

Annexes statistiques

Annexe 1. Classement par ordre décroissant des devises les plus utilisées dans les paiements internationaux en juillet 2022



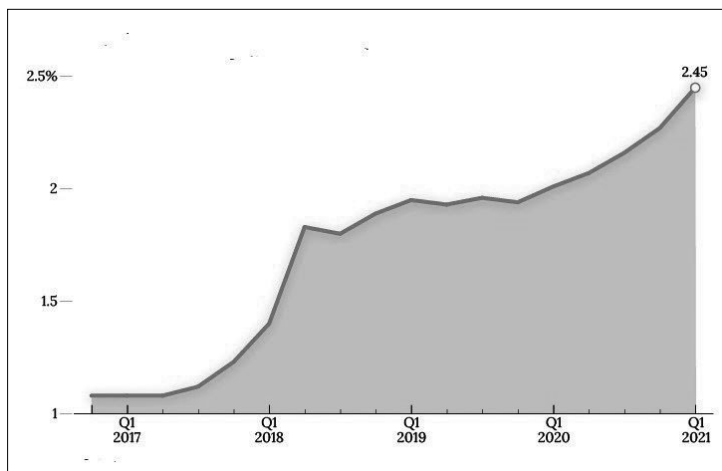
26

Source : BNP Paribas Asset Management, 30 décembre 2022.

L'été dernier, la part du dollar dans les paiements internationaux était de 41,2 %. Le billet vert était immédiatement suivi par l'euro (35,5 % des opérations de paiement dans le monde). Alors que le yuan était absent de ce tableau il y a encore une vingtaine d'années, on remarquera sa progression en à peine une génération puisqu'il était, il y a un an, la cinquième devise la plus utilisée dans le monde (2,2 % des paiements internationaux), juste derrière la livre britannique (6,45 %) et le yen (2,8 %).

DOLLAR : UNE HÉGÉMONIE EN PÉRIL ?

Annexe 2. Évolution de la part du yuan dans les réserves mondiales (2017-2021)

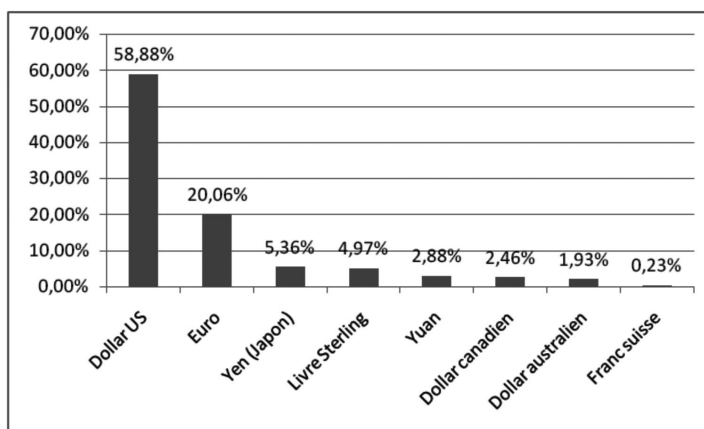


Source: Caixin Global, Chart of the Day: Yuan Again Boosts Its Share of Global Forex Reserves to Record High, 2 juillet 2021.

Il y a 6 ans, le yuan représentait à peine plus d'un pourcent des réserves de change dans le monde. Depuis, cette part a plus que doublé (2,45 % au premier trimestre 2021).

27

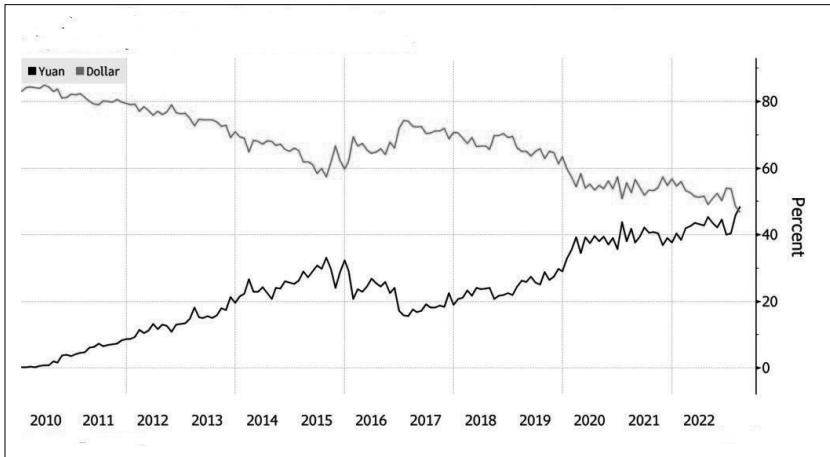
Annexe 3. Le yuan dans les réserves mondiales (2022)



Source: FMI, 2022 (first quarter). Calculs propres.

Au début de l'année dernière, le yuan figurait à la cinquième place des devises des réserves de change dans le monde (2,88 % du volume total des réserves). Il s'agit là d'une intéressante progression puisqu'il y a 10-15 ans, la devise de la République Populaire de Chine n'apparaissait pas dans ce type de classements.

Annexe 4. Parts du yuan et du dollar dans les transactions de la Chine avec les pays voisins



Source: Bloomberg, Yuan Overtakes Dollar as China's Most Used Cross-Border Currency, édition mise en ligne le 26 avril 2023.

28

En 2010, le commerce de la Chine avec les pays avoisinants s'effectuait à plus de 80 % en dollars. Progressivement, le yuan a comblé son retard tant et si bien qu'en 2020, il représentait 40 % des paiements transfrontaliers avec Pékin (contre 60 % pour le dollar). En 2022, le yuan a, pour la première fois, dépassé le dollar. Les sanctions contre la Russie ont plus que vraisemblablement favorisé ce glissement.