

VI/ Un dollar contesté, mais toujours pas détrôné

Carl GREKOU*

09 / 09 / 2020

* Economiste au CEPII

De la polarisation sur le dollar vers un système monétaire international ...

- ... tripolaire (années 1980): le mark (allemand) et le yen (japonais)
- ... bipolaire (années 1990 / début 2000): l'euro
- ...

La récente dépréciation du dollar est-elle un signe annonciateur d'un nouvel ordre monétaire international ?

! Point de vue largement exagéré

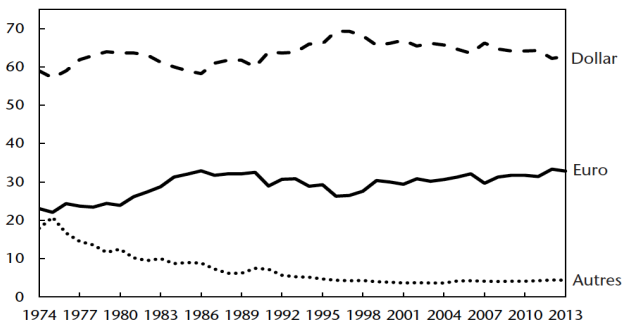
↔ Dépréciation récente du dollar = facteurs cycliques de court-terme

! Pas de remise en cause des raisons structurelles qui sous-tendent la persistance de l'hégémonie du dollar

Tableau 1. Les fonctions de la monnaie internationale

	Intermédiaire des échanges	Unité de compte	Réserve de valeur
Secteur public	Devise pour les interventions de change	Monnaie d'ancrage	Réserves officielles de change
Secteur privé	Monnaie véhiculaire pour les transactions	Monnaie de libellé (commerce, marchés)	Monnaie d'investissement

Graphique 1. **Évolution des monnaies de référence**
(en % du nombre de pays)

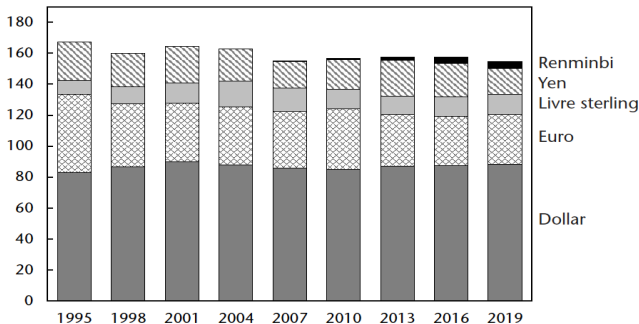


Note : les données correspondent aux observations consensuelles concernant la monnaie de référence entre les classifications *de facto* de régimes de change de Ilzetzki *et al.* [2019] et de Levy-Yeyati et Sturzenegger [2016]. Avant 1999, la part attribuée à l'euro correspond à la somme des parts du franc français et du mark allemand.

Source : calculs de l'auteur à partir de Ilzetzki *et al.* [2019] et Levy-Yeyati et Sturzenegger [2016].

Graphique 2. Répartition par devises des transactions sur le marché des changes

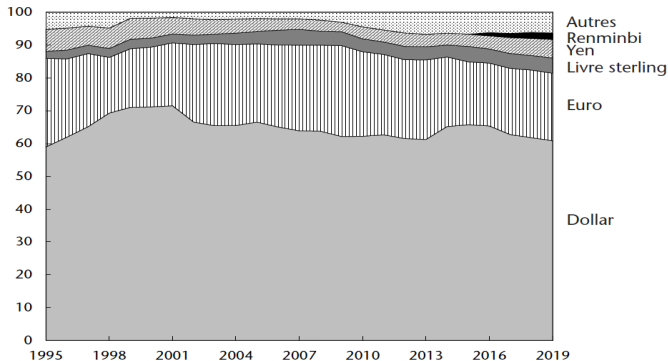
(en % du total des transactions sur le Forex)



Note : comme chaque transaction implique nécessairement deux monnaies (l'une vendue, l'autre achetée), la somme des parts de toutes les monnaies dans le total des transactions atteint 200 %, mais la part maximale par devise est de 100 %. Avant 1999, la part des transactions en euro correspond à la somme des parts des transactions en monnaies nationales des pays de la zone.

Source : Banque des règlements internationaux, *Triennial OTC Derivatives Statistics*.

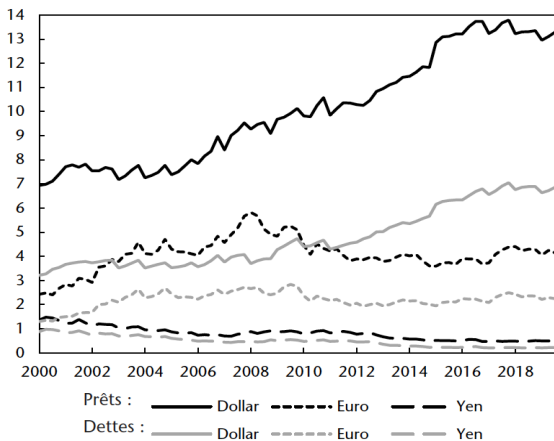
Graphique 3. Répartition par devises des réserves officielles de change
(en %)



Note : avant 1999, la part des réserves en euro correspond à la somme des réserves en ECU et en monnaies des pays qui appartiennent à la zone euro depuis 1999.

Source : Fonds monétaire international, *World Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*.

Graphique 4. **Dettes et prêts internationaux par monnaies de libellé**
(en % du PIB mondial)



Source : Banque des règlements internationaux, *Global Liquidity Indicators*.

Qu'est-ce qui explique cette hégémonie persistante du dollar ?

- Forces d'inertie : les externalités de réseau (ou le poids du passé)
- La Finance
 - Le dollar, numéraire sur les marchés
 - Profondeur¹ et liquidité² des marchés américains | actifs sûrs
- L'absence de concurrents "sérieux"
 - L'euro: 3 grandes lacunes (Coeuré, 2019)
 - Réserve de valeurs !
 - Segmentation des marchés : faible profondeur et liquidité limitée !
 - Cacophonie européenne sur les questions internationales!
↪ Influence réduite de l'Euro(pe)

! Plan de relance européen adopté le 21 juillet 2020

↪ Vers une union budgétaire, ... un marché de titres de dette mutualisée ?

¹Faculté à absorber de gros volumes de transactions.

²Facilité à réaliser les transactions voulues sans délai et à moindre coût.

Qu'est-ce qui explique cette hégémonie persistante du dollar ?

- Forces d'inertie : les externalités de réseau (ou le poids du passé)
- La Finance
- L'absence de concurrents "sérieux"
 - L'euro: **insuffisances structurelles et institutionnelles !**
 - Les monnaies digitales:
 - ★ *Les stable coins* (monnaies stables)
 - Le pouvoir d'émission monétaire, pilier de la souveraineté des Etats
 - Garanties? Evasion fiscale? Blanchiment d'argent? ...
 - Extraterritorialité du droit américain ?
 - ★ Cryptomonnaies émises par les banques centrales
 - Monnaie hégémonique synthétique: destin des DTS ?
↳ Coûts de transactions ? Utilité/liquidité ? Coordination internationale ?
 - Cryptomonnaies émises individuellement
↳ Transposition dans un monde virtuel des monnaies existantes

Qu'est-ce qui explique cette hégémonie persistante du dollar ?

- Forces d'inertie : les externalités de réseau (ou le poids du passé)
- La Finance
- L'absence de concurrents "sérieux"
 - L'euro: **insuffisances structurelles et institutionnelles !**
 - Les monnaies digitales : **maillon supplémentaire, opaque et inutile**
 - Le renminbi:
 - Forte dépendance au dollar de la Chine (commerce, bons du trésor)
 - Niveau de développement insuffisant des marchés financiers
 - Besoin d'étendre la zone d'influence de la Chine et donc du renminbi (commerce, finance, dette)

! Le sort du dollar a toujours été et reste entre les mains des Etats-Unis

Merci

