

# Document

## Quand les monnaies s'en mêlent... et s'emmêlent.

<http://www.24hgold.com/francais/actualite-or-argent-quand-les-monnaies-s-en-melent-et-s-emmellent.aspx?article=3122327954G10020&redirect=false&contributor=Paul+Jorion>

### **Date non précisée.**

Irrésistibles montées du yen japonais et du franc suisse, maintien déterminé de la parité actuelle du yuan chinois vis à vis du dollar, les déséquilibres monétaires s'installent de plus en plus dans l'actualité, tandis que cahin-caha la réforme du FMI avance petitement et que se profilent à plus long terme d'inévitables grands chamboulements.

Non sans un paradoxe de plus : bien que nécessaires, ceux-ci sont pourtant bloqués, car ils devraient sanctionner la fin de cette extraordinaire facilité dont les Etats-Unis ont largement profité et abusé, à savoir l'adoption du dollar comme monnaie de réserve. Déjà profondément atteinte par la crise en cours, la première puissance économique et financière mondiale recevrait alors un coup fatal, si le privilège suprême que représente sa suprématie monétaire devait cesser.

Le chemin en est cependant tout tracé, puisqu'elle est déjà bien entamée, mais tout sera fait pour repousser cette échéance, synonyme de déchéance. Ne manquant pas d'accentuer la crise monétaire, au lieu de la résoudre, ainsi que ses retombées économiques, ce qui ne va en rien les arranger.

Cela peut être un sujet d'inquiétude supplémentaire, dans une situation qui n'en manque pas. Alors que la profondeur de la crise américaine, atteignant lourdement une société perdant pied et repères – dont on va observer les conséquences politiques – ne semble pas encore estimée à sa juste importance en Europe.

Depuis des lustres, rien de moins, il était reconnu que le financement forcé par les autres du colossal déficit américain ne pouvait pas continuer sur ce mode, qui pourtant a perduré vaille que vaille. Il est maintenant devenu depuis le temps, structurel, un mot qui signifie que l'on ne peut pas revenir dessus, et sa mise en cause aura – sans échappatoire possible, quand elle interviendra – de très fortes conséquences pour le pays.

Dorénavant, il ne sera plus possible de différer éternellement une refonte en profondeur du système monétaire international, en raison même du coup par derrière que la crise financière vient de donner aux Etats-Unis – une trahison que les Américains ne pourront que se reprocher. Car c'est au cœur même du capitalisme financier qu'est né le tsunami qui est en train de les submerger.

La crise ? Parlons-en pour une fois sur le terrain monétaire ! Tout se passe comme si la puissance montante qu'est la Chine était prise dans une contradiction, devant d'un côté préserver ses exportations en faisant obstacle à la réévaluation du yuan (qui précipiterait une crise économique et sociale en son sein) et de l'autre ne pas affaiblir le dollar, dont elle est la principale détentrice, ce qui reviendrait à se tirer également une balle dans le pied. Le chemin qui est devant elle est étroit, mais le reconnaître est dérangeant.

La réorientation de sa croissance sur son marché intérieur, même si elle est engagée, va dans le meilleur des cas demander beaucoup de temps et rencontrer d'importants obstacles. Nécessitant des arbitrages politiques plus difficiles à prendre et à tenir que ne le fait croire une vision sommaire et ultra-centralisée du pays. Ne prenant pas en compte que la classe dirigeante chinoise a ses propres intérêts à défendre, qui reposent sur son actuel mode de développement inégal.

Les dirigeants chinois ont donc clairement adopté une attitude gradualiste, annonçant le but à atteindre – une grande réforme monétaire dans l'avenir – mais pratiquant la politique des petit-pas afin de ne pas tout faire basculer dans le vide, et eux avec. Diversifiant l'utilisation des surplus commerciaux, que la Chine continue d'engranger en forte quantité, élargissant par des accords commerciaux bilatéraux le champ

d'action de sa monnaie, s'assurant par ses investissements payés en dollars dont elle se déleste d'approvisionnements en matières premières durables.

Mais ce déséquilibre entre le yuan et le dollar, faussement présenté aux Etats-Unis comme la source de tous les maux que rencontre l'économie, n'est en réalité et pour aller à l'essentiel, que la conséquence et non pas la cause de ceux-ci. Les Américains sont devenus les premières victimes d'une mondialisation dont ils ont été les meilleurs artisans et les plus forts partisans, qui a abouti à l'émergence de nouvelles puissances industrielles. Ce qu'ils ne veulent et ne peuvent reconnaître, sauf à admettre la responsabilité qui est la leur – pour avoir impulsé le pire de ce que le capitalisme financier pouvait générer – et à en prendre leur parti. Car le coup est joué, les dés ont été jetés.

Au demeurant, les dirigeants chinois ne se laissent pas impressionner par l'offensive en cours afin qu'ils réévaluent le yuan, de 30 à 40% selon les estimations de leurs critiques. Analysant, chiffres des flux financiers à l'appui, les relations sino-américaines, une économiste travaillant pour le compte d'un think-tank proche du gouvernement chinois, Zhang Monan, vient de faire valoir dans un article publié par le China Daily (le journal chinois en langue anglaise) que les Etats-Unis avaient plus gagné de la Chine en étant son débiteur que celle-ci en étant leur crédeur. Sans compter que cette situation avait permis aux Etats-Unis de maintenir leur hégémonie. C'est implacable et ne concerne pas que la Chine, éclairant les fondements mêmes de la domination américaine.

Un autre effet secondaire de la crise n'est pas moins spectaculaire. Une course à la dévaluation compétitive est engagée entre les principales puissances exportatrices. Les Etats-Unis la font en tête, s'efforçant de profiter d'une faiblesse du dollar qu'ils entretiennent. Les Japonais voudraient bien faire de même, mais les vents leur sont totalement défavorables, le yen étant paradoxalement devenu une monnaie refuge dans un monde financier à la recherche d'abris, qu'ils soient monétaires ou obligataires. Par conséquent il s'envole et pénalise une économie toute entière orientée vers l'exportation, rendant illusoire toute sortie de la déflation dans laquelle elle est installée.

Les Européens ne sont de leur côté pas mécontents du réajustement qui s'est opéré entre l'euro et le dollar, tandis que les Allemands n'ignorent pas les conséquences catastrophiques qu'aurait pour leurs exportations une sortie de la zone euro et un retour au deutsche mark, qui grimperait en flèche. Ce qui explique leur attachement à l'euro, malgré tout, et éclaire mieux leur stratégie européenne actuelle.

A l'inverse, enfin, les monnaies des pays *émergents*, et pas seulement la Chine mais par exemple le Brésil, continuent de s'apprécier, mettant en cause leurs exportations de produits finis. Déséquilibrant encore davantage une économie qui l'est déjà fortement, trop axée sur les exportations au détriment du marché intérieur, avec comme conséquence la montée préoccupante des inégalités sociales que masque partiellement le développement des *couches moyennes*.

Mais toutes les monnaies ne peuvent pas dévaluer en même temps les unes vis à vis des autres ! Le petit jeu des dévaluations compétitives, quand elles peuvent être menées, n'est donc qu'un pis-aller dont les effets sont limités. D'autant que le contexte occidental général est récessif, même si *techniquement* la récession n'est pas aujourd'hui constatée. Or, pour exporter il faut rencontrer des importateurs ! Quant à la récession, qui ne peut que réduire les marchés à l'export, Les Etats-Unis en sont de bons clients potentiels, ce qui explique que si la Fed continue de jouer l'attentisme, elle n'en a pas moins l'arme de la création monétaire au pied. La suite dans les mois qui viennent.

Les réactions enregistrées à la suite de la récente intervention japonaise sur le cours du yen sont significatives des bagarres monétaires qui se déroulent actuellement, et de leur vanité. Les Américains et les Européens ont vivement manifesté leur désaccord avec cette initiative présentée comme unilatérale, à laquelle ils ont en réalité refusé que leurs banques centrales respectives se joignent, à la demande des Japonais. Chacun voulant bénéficier de l'effet d'aubaine que la baisse des exportations japonaises pourrait représenter pour lui.

C'est contraint et forcé que ceux-ci ont du se résigner à agir seuls, afin au moins de tenter de stopper la réévaluation constante de leur monnaie. Ils ont fait mieux dans un premier temps, mais c'est du provisoire. Mais ils doivent pour ce faire affronter deux phénomènes, non seulement l'abri relatif qu'involontairement leur monnaie offre, le dollar ne pouvant plus prétendre remplir cette fonction, mais également le débouclage de fortes positions dans le cadre des opérations spéculatives de *carry-trade*, qui aboutit à des achats de

yen. Alors que les Chinois accroissent leurs acquisitions des obligations souveraines japonaises et contribuent ainsi à la hausse de la devise nippone. C'est beaucoup à combattre.

Tout ce remue-ménage ne pourra qu'aboutir à terme à une mise à plat des valeurs respectives des monnaies, mais il faudra en accepter toutes les conséquences, car elle sanctionnera inévitablement les nouveaux rapports de force économiques mondiaux. On ne parlera plus de modifications homéopathiques et dérisoires en faveur des pays *émergents* des sièges du conseil d'administration du FMI – des négociations au couteau sont en cours – mais d'une refonte d'ensemble du système monétaire international, qui sera nécessairement de la portée de ce que Bretton Woods a été, mais avec un tout autre sens : le basculement économique mondial en faveur des pays *émergents* cette fois-ci, et non plus des Etats-Unis comme à la sortie de la seconde guerre mondiale.

C'est seulement dans ce contexte que les déséquilibres monétaires pourront trouver une solution, dont les contours sont encore à ce stade peu avancé très théoriques. On parle ainsi d'un panier de devises, incluant le yuan, qui jouerait le rôle de monnaie de référence mondiale. Une des grandes difficultés de l'exercice, pour ne pas revenir à celles qui ont été évoquées plus haut, est que d'éventuelles mesures intermédiaires, dans le cadre d'une approche progressive de la réforme, font rigoureusement défaut. Les puissances économiques étant de ce fait placées devant un *tout ou rien* qui les effraye, en raison de ses conséquences imprévisibles dans le contexte actuel de crise économique et financière chronique, dont on ne voit pas la fin. Il faudrait tout régler en même temps, quel saut dans l'inconnu !

Il n'est pas inutile, pour éclairer la situation actuelle, de revenir aux accords monétaires internationaux signés à l'hôtel Plaza de New York en 1985, et que l'on appelle donc les *accords du Plaza*. Il avait été décidé à cette époque par le G5 (Etats-Unis, Japon, Allemagne, Royaume-Uni et France) d'intervenir conjointement, afin d'aboutir à la dépréciation du dollar par rapport au yen et au deutsche mark. Depuis l'effondrement de Bretton Woods, constaté en 1973, une politique de laisser-faire primait sur le marché monétaire, mais des mesures se révélaient indispensables, en raison déjà de l'importance du déficit américain, de l'existence d'une bulle spéculative sur le dollar, de la nécessité de réduire les excédents commerciaux japonais et, in fine, de réduire le chômage américain. Ce rappel historique nous renvoie au présent.

Le programme d'intervention conjointe fonctionna pendant deux ans, avant d'être brutalement stoppé, occasionnant en 1987 les accords du Louvre – une institution que l'on ne présente pas – en raison de l'amplitude imprévue et désastreuse de ses effets. Notamment une forte hausse des taux d'intérêt et une trop importante baisse du dollar, en raison de la spéculation. Il en résulta dans les années qui suivirent – en raison des mesures prises par la banque centrale japonaise afin de faire face à la récession qu'induisait la baisse des exportations du pays – la création d'une gigantesque bulle financière, dont l'explosion continue aujourd'hui de produire ses effets délétères...

Li Daokui, conseiller de la banque centrale chinoise, vient d'ailleurs de faire explicitement référence aux accords de Plaza, afin de mettre en évidence que la Chine d'aujourd'hui n'est pas le Japon d'alors. Pour conclure ainsi : « Nous n'allons pas faire monter le yuan seulement parce qu'il y a des pressions externes », annonçant qu'il s'attendait à la poursuite de celles-ci... pendant une décennie. Les Etats-Unis et la Chine ne sont de toute évidence pas dans le même calendrier, ni devant les mêmes urgences. Et la réédition des *accords de Plaza* pour solde de tout compte n'est strictement pas envisageable par cette dernière.

Les questions monétaires, nous allons beaucoup en attendre parler très prochainement. Non seulement en raison de la poursuite des déséquilibres actuels et de leurs conséquences économiques – une fois admis que ceux-ci expriment plus la réalité des nouveaux rapports de force économiques que l'unique résultat des spéculations et des interventions que l'on observe – mais aussi de l'intention affichée par Nicolas Sarkozy d'agiter à sa manière ce dossier, lorsqu'après le G20 de mi-novembre prochain, la France sera en charge de préparer le suivant. Le flamboyant discours sur la refondation du capitalisme de septembre 2008 – déjà oublié – ne pourra pas être répété.

C'est du côté de la réforme du FMI qu'il va falloir plus attentivement regarder. Dans l'immédiat, les Européens vont devoir accepter sous une forme ou sous une autre d'occuper moins de sièges à son conseil d'administration, pour faire de la place aux pays *émergents*, alors que la tentative allemande de monnayer cela contre un abandon par les Américains de leur droit de veto de fait a fait long feu. Voilà qui démontre l'obstination de leur résistance, car si un tel verrou sautait, ils perdraient le contrôle de l'instrument potentiel d'une réforme monétaire dont ils ne veulent pas.

Plus important dans l'immédiat, au-delà des 8 milliards de dollars supplémentaires que le Japon, la France, la Grande-Bretagne et la Chine viennent d'accorder comme prêt au FMI, en plus de l'important programme d'accroissement des ressources de ce dernier, déjà réalisé, on parle d'un doublement des quotes-parts des Etats membres, qui pourrait intervenir à la faveur ou dans la foulée du remaniement de la composition de son conseil d'administration.

Un éclairage est à ce propos nécessaire. Le rôle accru, et selon des modalités qui évoluent, que joue le FMI est appelé à se développer. Afin d'être le prêteur en dernier ressort des Etats, passant par-dessus les banques centrales qui ont déjà beaucoup donné et dont les bilans ont enflé plus que de mesure.

On peut également le supposer avoir l'intention de soulager la dette des Etats *développés* les plus endetté – le gros morceau – car il dispose statutairement de la faculté de créer de la monnaie, afin d'éviter des restructurations de dette qui feraient à nouveau dangereusement bouler le système financier, ou alternativement une installation du monde occidental dans la récession. A ce stade, ce ne sont bien entendu que des projets discrètement envisagés, qui demanderont pour être éventuellement mis en pratique que la situation soit encore plus tendue qu'elle ne l'est actuellement, ce qui est loin d'être exclu.

Cette perspective rejoint celle de la réforme d'ensemble du système monétaire international, sous la forme d'une sorte de futur *Big bang*, dont on saura cette fois ce qui l'aura précédé mais pas ce qui en résultera.

Car il n'est pas concevable que le premier créancier de la planète – la Chine – accepte d'utiliser au moins partiellement ses réserves pour financer à grande échelle le FMI – comme celui-ci aimerait bien le négociant – sans de très sérieuses contreparties. Celles-ci consisteraient à progressivement introduire le yuan dans le système monétaire international comme monnaie de plein exercice, favorisant l'essor des échanges commerciaux chinois, ce qui supposera à terme sa convertibilité.

Dans un tel contexte, le concept du bancor, tel qu'il avait été écarté à Bretton Woods, retrouverait sa place naturelle.

*Billet rédigé par François Leclerc*

Paul Jorion

pauljorion.com

*(\*) Un « article presslib' » est libre de reproduction en tout ou en partie à condition que le présent alinéa soit reproduit à sa suite. Paul Jorion est un « journaliste presslib' » qui vit exclusivement de ses droits d'auteurs et de vos contributions. Il pourra continuer d'écrire comme il le fait aujourd'hui tant que vous l'y aiderez.*

*Paul Jorion, sociologue et anthropologue, a travaillé durant les dix dernières années dans le milieu bancaire américain en tant que spécialiste de la formation des prix. Il a publié récemment L'implosion. La finance contre l'économie (Fayard : 2008) et Vers la crise du capitalisme américain ? (La Découverte : 2007).*