

LA CRISE

N°61, Mars 2025

Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !

ISSN 2563-9234 – Montréal – Centre d'études sur l'intégration et la mondialisation (CEIM), UQÀM

LA CACOPHONIE DU NOUVEAU MONDE : récital géopolitique en Trump majeur

Résumé : A la symphonie géopolitique du droit international qui se jouait depuis plusieurs décennies (non sans fausses notes, certes) succède aujourd'hui une cacophonie tonitruante qui ne connaît qu'une seule règle de composition : la loi du plus fort. Europe orientale, Moyen Orient, Mer de Chine méridionale étaient jusqu'à aujourd'hui les terrains principaux de cette cacophonie. Mais le retour de Trump à la Maison Blanche amplifie le « bordel » ambiant dans une vaste extension du domaine de la lutte : Groenland, Panama, Canada, Riviera de Gaza Les États-Unis n'ont plus de partenaires ni d'alliés, uniquement des concurrents, des adversaires et des ennemis : bonjour les dégâts ! La guerre commerciale a déjà commencé, une guerre monétaire très confuse ne devrait pas tarder, les confrontations géopolitiques tous azimuts vont se multiplier. En se détournant encore plus du multilatéralisme coopératif pour s'enfermer dans un unilatéralisme solitaire, les États-Unis ouvrent une boîte de Pandore qui pourrait leur réserver de mauvaises surprises. Une période passionnante s'ouvre, au moins pour les experts en géoéconomie et géopolitique, mais pour les peuples... on peut en douter !



La politique de Trump vue par Goya, ou le retour du *Big stick* !

Francisco de Goya, *Duelo a garrotazos* ([Duel au gourdin](#)), Museo del Prado, Madrid

- | | |
|--|------|
| 1. Guerre commerciale : OMC, <i>Requiescat in Bello</i> | p.3 |
| 2. Qui veut la peau du billet vert ? | p.9 |
| 3. Dollar : l'Empire contre-attaque ! | p.13 |
| 4. <i>Et mes sous dans tout ça !</i> : pas de panique, mais tous aux abris ! | p.19 |
| Annexe : Lettre ouverte à Alexis de Tocqueville (reprise de LA CRISE N°17) | p.21 |

La Symphonie du Nouveau Monde est une de mes œuvres musicales préférées. Elle a été composée par Anton Dvorak (1841-1904) pendant son séjour américain (1892-95) en tant que directeur du conservatoire national de New-York. Mais si cette Symphonie du Nouveau Monde est tout en finesse et en puissance, la Cacophonie du Nouveau Monde qui tient aujourd'hui le haut de l'affiche est, elle, tout en mépris, brutalité et violence. Si ce nouveau Nouveau Monde concerne bien sûr l'Amérique de Donald Trump, il recouvre plus largement le nouvel ordre international qui est en train de se bâtir dans le désordre, sur les ruines de l'ordre issu de la Deuxième Guerre mondiale, dont un droit international qui semble aujourd'hui relégué aux oubliettes de l'Histoire tant de nombreux pays s'en détournent, lui préférant la loi du plus fort.

La Chine et la Russie sont bien sûr aux avant-postes de cette remise en cause du droit international ; on le voit chaque jour, notamment en Ukraine ou en Mer de Chine Méridionale. Les États-Unis ont pu apparaître un temps comme des parangons de vertu dans le cadre d'un droit international et d'organisations internationales qu'ils avaient eux-mêmes façonné à leurs souhaits en tant que puissance dominante à l'issue de la dernière Guerre. Toutefois, l'invasion de l'Irak en 2003 a servi de révélateur du mépris des États-Unis pour ledit droit lorsqu'il ne correspond pas à leurs intérêts ; et désormais, avec les délires de Trump sur le Groenland, le Canada, le Panama et la Riviera de Gaza, tous les tabous sont en train de tomber, dans une vaste extension du domaine de la lutte contre le droit international. Mais il n'y a pas que des grandes puissances qui s'assoient sur le droit international : le comportement israélien vis-à-vis des Palestiniens (refus des résolutions de l'ONU, colonisation en Cisjordanie, destruction systématique de Gaza) ou de la Turquie vis-à-vis des Kurdes de Syrie relève purement et simplement de la loi du plus fort. Il est d'ailleurs symptomatique qu'aucun des cinq pays cités ci-dessus n'ait adhéré au Statut de Rome fondant la Cour Pénale Internationale (CPI), comme s'ils savaient d'avance que leurs pratiques y seraient sanctionnées. Et Trump enfonce le clou en prenant des sanctions contre cette CPI !

Nous allons commencer notre périple géoéconomique et géopolitique en examinant le dossier le plus visible en ce début de mandat de Trump : la guerre commerciale dont on ne connaît pas encore toutes les péripéties mais dont on voit déjà les grandes orientations qui sapent les fondements du système commercial international laborieusement construit depuis 1947 autour du GATT puis de l'OMC.

Nous poursuivrons en faisant le point sur le dossier du Dollar et sur le souhait de nombreux pays de remettre en cause son rôle hégémonique dans le Système Monétaire International (SMI). Cette thématique est un vieux serpent de mer qui refait surface régulièrement, mais cette fois-ci la politique unilatérale isolationniste des États-Unis pourrait bien donner du grain à moudre aux adversaires du dollar, même si Trump menace de ses foudres ceux qui s'emploieraient à réduire la place du dollar dans un commerce mondial dont il veut lui-même se retirer au maximum à travers sa politique commerciale. Pour ce faire nous procéderons en deux temps. Tout d'abord un bilan de la position actuelle du dollar et des menaces qui pèsent sur lui. Ensuite, un éclairage prospectif de la vision de l'avenir du dollar par l'administration Trump : l'Empire contre-attaque !

Ne restera plus alors qu'à nous préoccuper de nos sous, dans cette période d'incertitudes majeures et de dangers exacerbés. Le mot d'ordre de la période ne peut être que : **Pas de panique, Tous aux abris !**

1. Guerre commerciale : OMC, *Requiescat in Bello*

Lorsqu'on évoque un mort, la formule associée traditionnelle est RIP, acronyme de l'expression latine *Requiescat in Pace* (Repose en paix). Dans la période actuelle, avec les dernières frasques douanières de Donald Trump, c'est l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) qui risque de ne pas survivre : il faudra alors dire RIB, non pas pour Relevé d'Identité Bancaire (encore que, avec Trump, ce ne soit pas hors de propos), mais pour *Requiescat in Bello* (Repose en Guerre, en guerre commerciale... cela va de soi !). Déjà, depuis plusieurs années et l'échec du cycle de négociation de Doha (initié en 2001), l'OMC était au plus mal. La paralysie de l'Organe d'Appel de l'ORD (Organe de Règlement des Différends), depuis le premier mandat de Trump, par la décision de bloquer le renouvellement des juges en fin de mandat¹ avait ajouté au trouble. Mais aujourd'hui, la guerre commerciale qui se met en place à l'initiative des États-Unis, devrait rapidement conduire à un diagnostic de mort cérébrale. Il est certes vrai qu'on peut se remettre d'un tel diagnostic, on l'a vu avec l'OTAN, déclarée en mort cérébrale par le Président Macron en novembre 2019 puis resuscitée par un électrochoc poutinien en février 2022, toutefois sans garantie de survie durable dans son format actuel au vu des déclarations réitérées du Président Trump et de son factotum Musk.

En cette fin février, quand je commence à rédiger cette chronique, un mois après le retour de Trump à la Maison Blanche, il est encore beaucoup trop tôt pour savoir quels vont être les points d'équilibre de la nouvelle politique commerciale américaine et des répliques des partenaires. Des mesures radicales peuvent être annoncées un jour par les États-Unis (25% de droits sur le Mexique et le Canada) puis retirées ou reportées le lendemain. Des droits de douanes généralisés sur l'acier et l'aluminium sont annoncés pour la mi-mars. Il est aussi question de 25% sur toutes les importations de voitures, d'où qu'elles viennent. Mais tout semble être modifiable du jour au lendemain, dans un grand *happening* d'imprécations et d'intimidations commerciales au format totalement inédit. Il faudra sans doute attendre l'automne pour commencer à y voir clair, si c'est du bluff ou du sérieux. De même il est encore trop tôt pour prendre la mesure des bouleversements qui vont affecter la construction régionale nord-américaine de l'Accord CanadaÉtats-Unis Mexique (ACEUM, qui a pris la suite de l'ALENA après une refonte voulue par Trump I qui trouvait déjà l'ancien accord trop favorable au Canada et au Mexique). Donc, pas de bilan possible à ce stade quant à la nouvelle politique commerciale américaine.

Toutefois, d'ores et déjà, plusieurs lignes directrices se dégagent, plaidant dans le sens d'une rupture historique qui met fin à 80 ans de multilatéralisme commercial, en sapant les principes fondateurs et les normes originelles. Cette rupture est double, à travers :

- l'invocation du déficit commercial américain pour justifier l'augmentation des tarifs douaniers des États-Unis ;
- l'exigence de droits de douanes réciproques.

¹ Pour approfondir cette thématique, reportez-vous à ce dossier de l'Institut Jacques Delors, [Sauvez l'organe d'appel de l'OMC ou revenir au Far West commercial](#). Ce document datant de 2018 (premier mandat de Trump) pour l'actualiser voir cet article de La finance pour tous, mis à jour en décembre 2024, [Ce que les États-Unis reprochent à l'Organe d'Appel de l'OMC](#).

1.1. Tarifs douaniers et déséquilibre de la balance commerciale

Tout d'abord, on croit rêver en constatant que les États-Unis invoquent le déficit de leur balance commerciale pour justifier l'augmentation de leurs tarifs douaniers, alors qu'ils sont historiquement des opposants farouches à de telles mesures compensatrices, les ajustements de balance pouvant se faire par le taux de change. Pour bien comprendre ce retournement américain affiché, il faut se reporter aux négociations commerciales qui ont suivi la Deuxième Guerre mondiale. L'histoire du régime commercial international post-Deuxième Guerre commence à s'écrire à La Havane entre novembre 1947 et mars 1948, où, sous l'égide du Conseil Economique et Social des Nations Unies (ECOSOC), se réunit une conférence internationale sur le commerce et l'emploi qui va réunir une cinquantaine de pays. Cette conférence débouche sur la rédaction d'une « Charte de la Havane instituant une Organisation internationale du commerce » (OIC). Mais cette OIC ne verra jamais le jour. La Havane et sa charte seront vite oubliées et c'est à Genève que va se tenir une simple conférence douanière aux ambitions plus modestes, qui débouchera le 30 octobre 1947 sur la signature d'un accord douanier multilatéral connu sous le nom de GATT (*General Agreement on Tariffs and Trade*) sous l'égide duquel seront conduits de nombreux cycles de négociations de réductions tarifaires, jusqu'à la mise en place de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) en 1995. L'action du GATT puis de l'OMC avait permis un désarmement douanier sans précédent historique et une impressionnante expansion du commerce mondial, comme en témoignent les graphiques de l'Encadré N°1 en page suivante (Droits de douane et commerce international : une perspective historique) qui vous permettent de visualiser sur un siècle et demi d'une part de l'évolution des droits de droits des États-Unis, de la Grande Bretagne et de la France et d'autre part l'évolution de l'indice d'ouverture commerciale au niveau mondial (Total Imports + Total Exports / PIB mondial). Et il n'est pas inintéressant de faire des allers et retours entre les deux graphiques pour voir l'effet des périodes de baisse et de hausse des tarifs douaniers sur le commerce mondial.

Mais revenons à Trump via la Charte de La Havane, même si le détour peut vous sembler bizarre ! Pourquoi donc la Charte de La Havane n'a-t-elle pas été mise en œuvre ? Tout simplement parce que le Congrès des États-Unis a refusé de la ratifier. Et pourquoi ce refus ? La réponse se trouve dans le doux parfum protectionniste qu'exhale cette charte, notamment dans ses articles 3 et 4, que vous pouvez lire dans la note bas de page ci-dessous².

² Charte de La Havane instituant une Organisation internationale du commerce. ([Source](#))

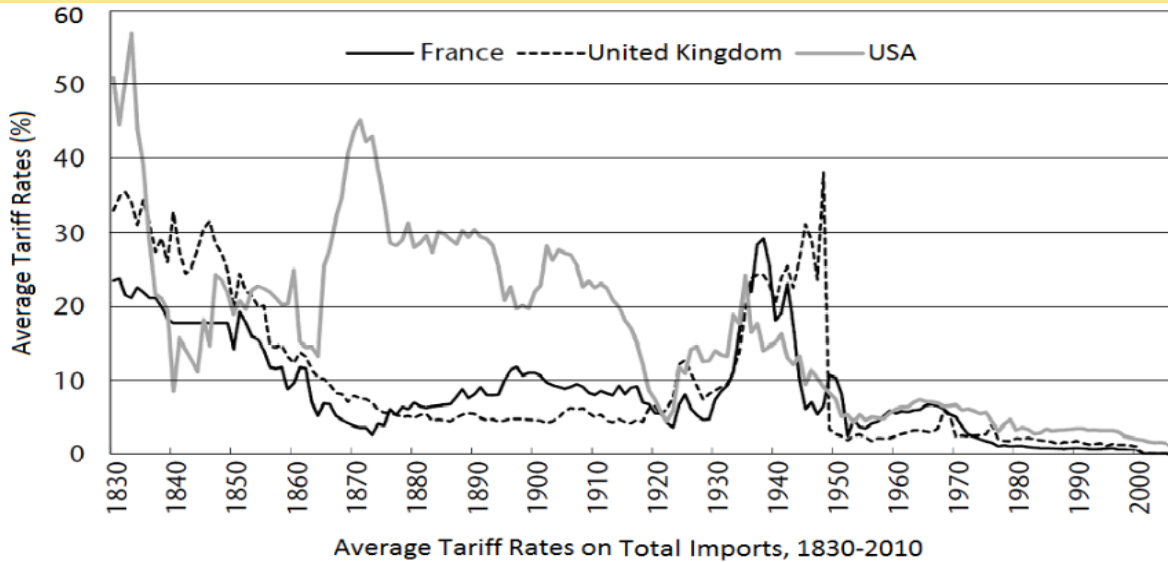
Article 3 : Maintien de l'emploi à l'intérieur du pays

1. Chaque Etat membre prendra, conformément à ses institutions politiques, économiques et sociales, les mesures utiles aux fins de réaliser et de maintenir sur son territoire le plein emploi productif ainsi qu'une demande importante et en progression croissante. 2. Les mesures mises en œuvre pour maintenir l'emploi, la production et la demande seront compatibles avec les autres objectifs et dispositions de la présente Charte. Les Etats membres chercheront à éviter les mesures qui auraient pour effet de mettre en difficulté la balance des paiements d'autres pays

Article 4 : Rétablissement de l'équilibre interne de la balance des paiements

1. Si un déséquilibre interne et persistant de la balance des paiements d'un Etat membre constitue un élément majeur d'une situation dans laquelle d'autres Etats membres éprouvent des difficultés à maintenir l'équilibre de leur balance des paiements et, de ce fait, à appliquer les dispositions de l'article 3 sans un recours à des restrictions au commerce, le premier Etat membre contribuera pleinement au redressement de la situation, en même temps que les autres Etats membres intéressés prendront des mesures appropriées à cette fin. 2. Dans l'action entreprise en vertu du présent article, il sera dûment tenu compte du fait qu'il est préférable d'employer des méthodes visant au développement plutôt qu'au resserrement des échanges internationaux

ENCADRÉ N°1
DROITS DE DOUANE ET COMMERCE INTERNATIONAL :
UNE PERSPECTIVE HISTORIQUE
Droits de douane moyen 1830 – 2010, France, Royaume Uni, USA

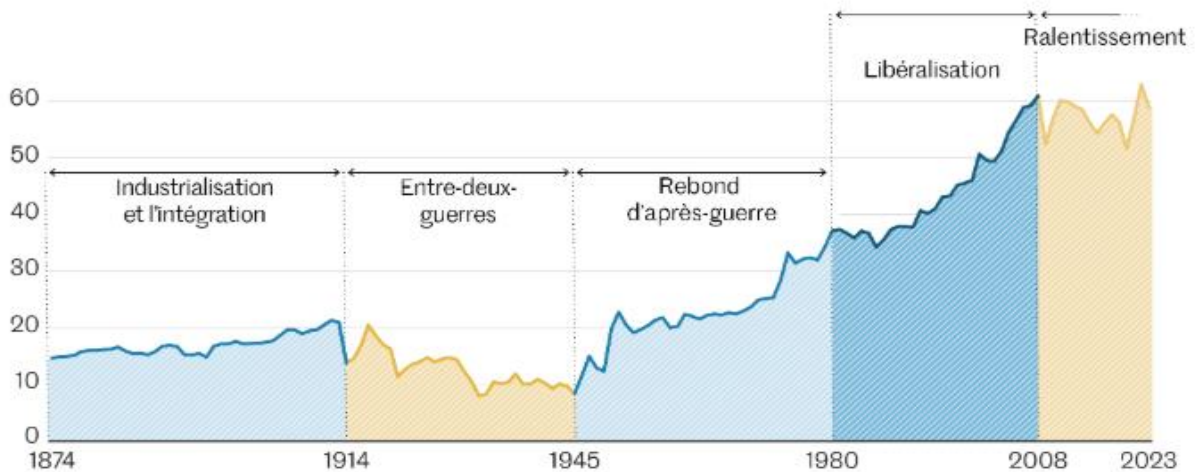


Sources: Imlah, Economic Elements

Source : [Wikipedia](#)

Index d'ouverture commerciale, entre 1874 et 2023, en %

Cet index est calculé par la somme des importations et exportations, rapportée au PIB mondial.
 Il mesure le degré d'ouverture des pays au commerce international



Sources : Banque Mondiale ; Peterson Institute for International Economics

Infographie : Le Monde

Source : [Le Monde](#) (17/01/2025)

Je ne suis pas certain que vous ayez lu ces articles 3 et 4 en bas de la page 4, mais ce n'est grave, car je ne suis pas sûr que vous en auriez forcément compris les enjeux, tant c'est clair comme du jargon diplomatique qui ménage la chèvre et le chou ! Ces articles portent sur les déficits de balance des paiements et sur les moyens d'y remédier. Parmi les pays présents à La Havane il y a de nombreux pays de ce qu'on appellera bientôt le Tiers Monde et notamment la quasi-totalité des pays latino-américains. Ces derniers, pendant les années 30, ont commencé à mettre en place des politiques de substitution aux importations en développant des activités manufacturières, à l'abri de barrières douanières élevées, car peu compétitives face à la concurrence des pays développés et en particulier face à la seule grande puissance industrielle au sortir de la guerre (les États-Unis, sachant que les industries européennes et japonaise sont détruites à cette période). Ils souhaitent donc pouvoir augmenter leur protection douanière si d'aventure, dans la nouvelle donne commerciale internationale, une trop forte augmentation de leurs importations non compensée par une augmentation équivalente de leurs exportations venait à déséquilibrer leurs balances des paiements (dont la balance commerciale constitue l'élément essentiel). D'où ces articles 3 et 4 de la charte de La Havane dont les États-Unis déplorent le contenu protectionniste inhérent au lien entre balance des paiements et protection douanière qui menace directement leurs intérêts exportateurs de puissance économique hégémonique. En refusant de ratifier, les États-Unis mettent un terme au processus de ratification qui n'avait plus de sens dès lors que la première puissance commerciale du monde se retirait de l'opération. Il est donc particulièrement succulent de voir aujourd'hui les États-Unis réécrire l'Histoire en argumentant l'augmentation de leurs tarifs douaniers autour de leur déficit de balance commerciale ! Mais que n'ont-ils ratifié le Charte de La Havane qu'ils pourraient aujourd'hui invoquer, au vu de leurs déficits commerciaux, pour légitimer leur furie douanière. On aurait presque envie d'en rire !

1.2. Principe de non-discrimination et droits de douanes réciproques

Le principe de non-discrimination est au cœur de la nature même et de l'action multilatérale du GATT puis de l'OMC, sous l'appellation de Traitement de la Nation la plus Favorisée (NPF). L'accord du GATT de 1947 commence ainsi :

Article premier

Traitement général de la nation la plus favorisée

1. Tous avantages, faveurs, privilèges ou immunités accordés par une partie contractante à un produit originaire ou à destination de tout autre pays, seront, immédiatement et sans condition, étendus à tout produit similaire originaire ou à destination du territoire de toutes les autres parties contractantes. [Source](#)

Le principe de non-discrimination en matière commerciale est la transposition du principe démocratique en politique, reposant sur l'égalité de traitement des nations. L'instrument privilégié de cette égalité de traitement est la Clause de la Nation la Plus Favorisée, dite Clause NPF, énoncée d'entrée de jeu à l'article premier des statuts du GATT, soulignant ainsi son importance dans le dispositif multilatéral mis en place. Concrètement, cette clause consiste à étendre à toute nation signataire de l'accord GATT (puis OMC) les avantages commerciaux

accordés à une autre. Cela signifie que chaque pays a un tarif douanier unique vis-à-vis de l'ensemble des membres du GATT (puis de l'OMC), tarif entériné à la fin du dernier cycle de négociation commerciale. Sur les automobiles par exemple, le pays A peut déclarer un tarif à 5% qui s'appliquera aux importations provenant de tous ses partenaires, y compris en provenance du Pays B qui lui a un tarif de 10% sur ses importations automobiles. C'est dire qu'il n'y a pas de réciprocité dans les tarifs douaniers de deux partenaires commerciaux.

C'est ce système non réciproque que Trump veut remettre en cause aujourd'hui. Le 13 février 2025, la Maison Blanche a publié un mémorandum intitulé *Reciprocal trade and tariffs*, disponible sur le [site internet de la Maison Blanche](#). Ce mémorandum est adressé à tous les services de l'administration américaine concernés par les dossiers liés au commerce international (Trésor, Commerce, Sécurité intérieure, Représentant américain au commerce, ...). Il commence par une section « Background » de lamentations et justifications dénonçant les méchants partenaires commerciaux qui par des pratiques déloyales infligent aux États-Unis des déficits de balance commerciale (voir la note ci-dessous³). Le document se poursuit avec une deuxième section (cf. note de bas de page ci-dessous⁴) consacrées aux mesures correctrices (et coercitives) à prendre pour mettre en œuvre un principe de réciprocité dans les tarifs douaniers. Pour reprendre l'exemple des pays A (États-Unis) et B (un partenaire commercial des États-Unis), si ce partenaire a un tarif à 10% sur les automobiles alors que les États-Unis sont à 5%, ces derniers vont augmenter leur tarif à 10%. Dans ce système de réciprocité, chaque pays sur un même produit aura potentiellement autant de tarifs qu'il a de partenaires, ce qui

³ Section 1. Background. The United States has one of the most open economies and has among the lowest average weighted tariff rates in the world. The United States imposes fewer barriers to imports than other major world economies, including those with similar political and economic systems. For many years, the United States has been treated unfairly by trading partners, both friend and foe. This lack of reciprocity is one source of our country's large and persistent annual trade deficit in goods — closed markets abroad reduce United States exports and open markets at home result in significant imports. Our workers and industries bear the brunt of unfair practices and limited access to foreign markets. As noted in the Presidential Memorandum of January 20, 2025 (America First Trade Policy Memorandum), this situation is untenable. The trade deficit of the United States threatens our economic and national security, has hollowed out our industrial base, has reduced our overall national competitiveness, and has made our Nation dependent on other countries to meet our key security needs. By making trade more reciprocal and balanced, we can reduce the trade deficit; grow the United States economy; and improve our trade relationships with trading partners to the benefit of American workers, manufacturers, farmers, ranchers, entrepreneurs, and businesses.

⁴ Sec. 2. Policy. It is the policy of the United States to reduce our large and persistent annual trade deficit in goods and to address other unfair and unbalanced aspects of our trade with foreign trading partners. In pursuit of this policy, I will introduce the "Fair and Reciprocal Plan"(Plan). Under the Plan, my Administration will work strenuously to counter non-reciprocal trading arrangements with trading partners by determining the equivalent of a reciprocal tariff with respect to each foreign trading partner. This approach will be of comprehensive scope, examining non-reciprocal trade relationships with all United States trading partners, including any:

- (a) tariffs imposed on United States products;
- (b) unfair, discriminatory, or extraterritorial taxes imposed by our trading partners on United States businesses, workers, and consumers, including a value-added tax;
- (c) costs to United States businesses, workers, and consumers arising from nontariff barriers or measures and unfair or harmful acts, policies, or practices, including subsidies, and burdensome regulatory requirements on United States businesses operating in other countries;
- (d) policies and practices that cause exchange rates to deviate from their market value, to the detriment of Americans; wage suppression; and other mercantilist policies that make United States businesses and workers less competitive; and
- (e) any other practice that, in the judgment of the United States Trade Representative, in consultation with the Secretary of the Treasury, the Secretary of Commerce, and the Senior Counselor to the President for Trade and Manufacturing, imposes any unfair limitation on market access or any structural impediment to fair competition with the market economy of the United States.

The Plan shall ensure comprehensive fairness and balance across the international trading system by factoring in losses as a result of measures that disadvantage the United States as applied, regardless of what they are called or whether they are written or unwritten.

rendra illisible les tarifs douaniers et risque de dégénérer en une véritable course à l'échalotte conduisant à des hausses tarifaires se répondant les unes aux autres. Bonjour les dégâts sur le commerce mondial, sur des ruptures de chaînes productives articulant les productions de plusieurs pays, sur des pertes d'efficacité productive et de compétitivité, justifiant à nouveau des mesures de protection ! On sait quand on entre dans ce type de spirale, on ne sait pas quand on en sortira !

Le principe de non-discrimination ne se limite pas à la seule Clause NPF, qui traite de la non-discrimination entre les nations. Il en existe un deuxième volet qui, sous l'appellation de Clause du Traitement National énoncé par l'article 3 des statuts du GATT (repris par l'OMC), vise à une non-discrimination entre producteurs nationaux et producteurs étrangers. « *L'article 3 du GATT dispose que les importations ne doivent pas être soumises à un traitement moins favorable que celui qui est accordé aux produits d'origine nationale similaires ou semblables une fois qu'elles ont passé la douane* » ([Source](#)). Cela signifie que des produits étrangers, une fois entrés sur le territoire national et s'étant acquittés des tarifs douaniers en vigueur, ne peuvent pas être soumis à des taxes plus élevées que des produits nationaux. Ceci interdit, par exemple, de soumettre les produits importés à un taux de TVA supérieur à celui des produits nationaux. Mais cette clause ne semble pas être comprise par le Président Trump lorsqu'il considère la TVA européenne comme des droits de douanes déguisés qui pénalisent les exportations américaines : ou bien ses conseillers économiques sont incompetents ou bien ils sont de mauvaise foi (j'ai tendance à privilégier la deuxième hypothèse, même si je n'exclus pas la première en complément à la deuxième !). Car dispenser les importations de payer la TVA reviendrait à subventionner les produits importés par rapport aux produits nationaux qui, eux, payent la TVA.

Voilà où on en est en cette fin février 2025 : dans un flou total quant aux tarifs douaniers américains qui prévaudront dans quelques semaines ou quelques mois, et quant aux mesures de représailles qui seront prises par les autres grands acteurs du commerce international, avec des possibilités de dynamiques de surenchères encore plus imprévisibles. Une seule chose est sûre et certaine, Trump a tué l'OMC : *Requiescat in Bello*.

Reste néanmoins une question en suspens : quel va être l'impact de cette guerre commerciale sur l'économie mondiale ? Cette question va rester sans réponse claire avant plusieurs mois. Il est certes sûr que l'impact ne sera pas positif sur la croissance, sur l'emploi et sur l'inflation. Mais la prévision quantifiée de l'impact n'est pas possible tant que les hausses de tarifs ne sont pas spécifiées et confirmées et que les représailles des partenaires ne sont pas annoncées.

Toutefois, et pour en finir avec les perspectives de guerre commerciale, n'oublions pas de nous demander si le tintamarre fait autour des tarifs douaniers ne serait pas une diversion pour amuser la galerie, un écran de fumée masquant la préparation d'une guerre encore plus périlleuse et déstabilisante : la guerre des monnaies.

2. Qui veut la peau du billet vert ?

Vous vous souvenez peut-être du film d'animation *Qui veut la peau de Roger Rabbit* (1988). Ce lapin facétieux est un personnage de dessin animé dans un studio d'Hollywood, un *toon*. Les *toons* sont immortels, sauf à les plonger dans un bain de trempette (mélange de térébenthine, d'acétone et de benzène) qui va les effacer à tout jamais comme on efface les images d'une pellicule photographique. Aujourd'hui les États-Unis sont verts de peur à l'idée que puisse être mise au point une trempette à billet vert, visant à effacer le rôle international du dollar. Trump soupçonne les BRICS de ce noir dessein et les menace de ses foudres douanières, à hauteur de 100%... rien que ça ! Voici en quels termes il s'exprime dans un message sur son réseau *Truth Social* le 30 janvier 2025, reprenant le contenu d'un message précédent de fin novembre :

« L'idée que les membres des Brics tentent de s'éloigner du dollar, pendant que nous restons les bras croisés, est TERMINÉE. Nous allons exiger de ces pays de toute évidence hostiles qu'ils s'engagent à ne pas créer une nouvelle monnaie des Brics, ni à soutenir une autre monnaie pour remplacer le puissant dollar américain, ou bien ils seront soumis à des droits de douane à 100% ». [Source](#).

En fait, il n'y a pas de complot contre le dollar ni de projet bien établi d'une monnaie d'un groupe aussi incertain que les BRICS. Il y a juste une évolution, encore limitée, dans les usages monétaires internationaux qui conduit à une érosion de la place du dollar dans les transactions internationales. Cette érosion va se poursuivre et pourrait bien s'accélérer au fur et à mesure que la multipolarité du monde s'affirme et que de nouvelles solutions techniques émergent pour le règlement des transactions internationales. D'ailleurs, la politique de répression économique que mène Trump contre ses partenaires commerciaux pourrait bien être contre-productive pour les intérêts américains : il en attend la soumission desdits partenaires, il risque d'en récolter la rébellion ! Mais, laissons de côté les humeurs de Donald Trump, et repartons des faits.

Depuis la Deuxième Guerre mondiale, le dollar domine la scène monétaire internationale sans partage, donnant aux États-Unis le pouvoir économique exorbitant que confère la possibilité d'émettre sur un mode discrétionnaire une monnaie nationale qui est la monnaie internationale par excellence, acceptée et même désirée en tous lieux, mais contrôlée en tous lieux aussi par les États-Unis au nom de l'extraterritorialité du droit américain. Toute transaction en dollar, même réalisée entre partenaires non américains sans aucune intervention d'un acteur bancaire américain ne peut contrevenir à des décisions américaines prohibant ce type d'opération dans le cadre de politiques de sanctions vis-à-vis de tel ou tel pays. Les contrevenants s'exposent à de lourdes amendes édictées par la justice américaine : la Banque française BNP en garde un cuisant souvenir avec une amende de 9 milliards de dollars en 2014 pour viol d'embargo américain sur le Soudan, l'Iran et Cuba. De quoi donner envie à de nombreux pays et acteurs de la vie économique internationale de se passer du dollar pour réaliser leurs opérations commerciales internationales. Mais il est vrai que, les circuits financiers internationaux étant fortement accrocs au dollar, la dédollarisation ne peut pas être immédiate ni même rapide.

L'Encadré N°2 en page suivante fait le point sur les positions respectives des grandes monnaies dans les opérations internationales à fin 2022, à partir de données de la Banque centrale européenne et du Fonds monétaire international.

ENCADRÉ N°2

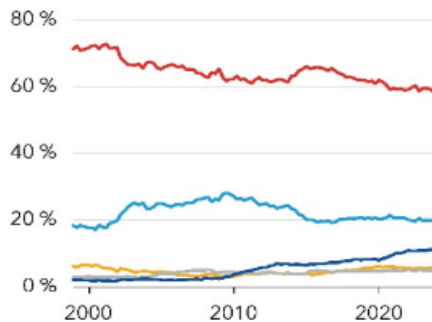
LA DEDOLLARISATION DE L'ECONOMIE MONDIALE : UN PROCESSUS LENT MAIS SANS DOUTE IRREVERSIBLE.

Des devises non traditionnelles davantage utilisées

La baisse de la part des quatre principales devises s'est traduite par l'augmentation des avoirs dans des monnaies de réserve non traditionnelles.

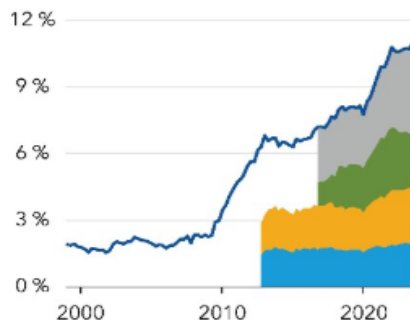
Part des devises dans les réserves de change

— USD — EUR — JPY — GBP
 — Non traditionnelles



Part des devises non traditionnelles

■ AUD ■ CAD ■ RMB ■ Autre



Sources : Arslanalp, Eichengreen et Simpson-Bell (2022, mise à jour) ; enquête COFER du FMI.
 Note : Les quatre principales devises sont le dollar des États-Unis, l'euro, le yen japonais et la livre sterling. Les autres monnaies constituent les devises non traditionnelles.
 AUD = dollar australien, CAD = dollar canadien, RMB = renminbi chinois.
 La Chine a répondu à l'enquête COFER entre 2015 et 2018.

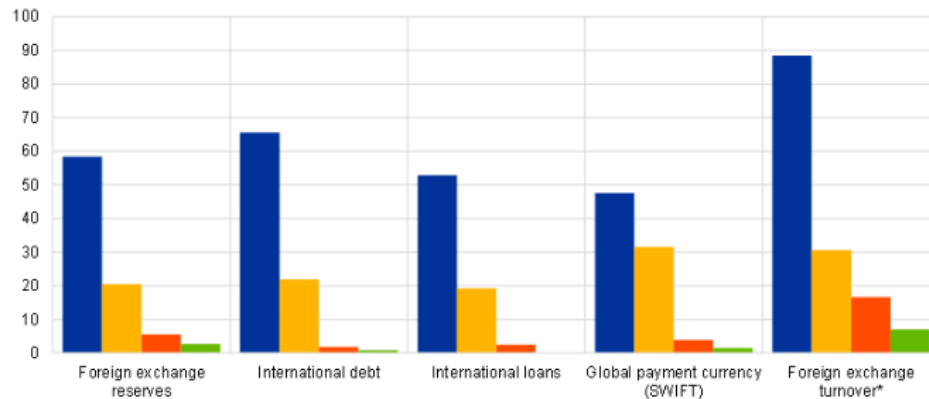
IMF

Source : [Prédominance du dollar dans le système de réserves internationales mise à jour](#),
 Blog FMI, 12 juin 2024

Snapshot of the international monetary system

(percentages)

■ US dollar ■ Japanese yen
 ■ Euro ■ Chinese renminbi



Sources: BIS, IMF, Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) and ECB calculations.
 Notes: The latest data for foreign exchange reserves, international debt and international loans are for the fourth quarter of 2022. SWIFT data are for December 2022. Foreign exchange turnover data are as at April 2022. *Since transactions in foreign exchange markets always involve two currencies, shares add up to 200%.

Source : ECB, [The international role of the Euro](#), June 2023

Que nous disent ces deux graphiques ? Le premier graphique permet de voir l'évolution de la part du dollar en tant que monnaie de réserve des Banques centrales sur les 25 dernières années, et confirme au passage l'idée d'une lente érosion : 75 % en 2000, 60% aujourd'hui, une chute non négligeable. Il nous dit aussi que si l'Euro a démarré à 20%, il est toujours à 20% ; en fait, dans les réserves de Banques centrales, il a pris la place des anciennes monnaies européennes qui ont disparues et ont été remplacées par l'Euro (Deutschemark, Franc français, Florin, Lire, Peseta ...). Les autres monnaies traditionnellement utilisées comme réserves jouent un rôle bien moindre (Yen, Livre britannique). Il faut noter toutefois un fait nouveau avec l'émergence de monnaies non-traditionnelles : moins de 3% en 2000, plus de 10 % aujourd'hui, autour principalement du dollar australien, du dollar canadien et du renminbi chinois. Il y a là un message qui doit nous alerter d'une diversification en cours, qui n'est pas neutre. On va y revenir un peu plus loin.

Le deuxième graphique donne un instantané (en 2022) de la part de ces monnaies dans tous les types d'opérations : prêts, dette, marché des changes, transactions commerciales. Bien sûr le rôle du dollar est prépondérant sur tous les types d'opérations et en particulier sur le marché des changes (90%), le rôle de l'Euro est globalement supérieur à la part qu'il a dans les réserves (20%) aussi bien pour les transactions commerciales que sur le marché des changes (30% dans les deux cas). Le Yen joue un rôle très modeste sauf sur le marché des changes (un peu moins de 20%) et la monnaie chinoise fait une apparition, certes modeste, sur ce marché des changes (moins de 10%)⁵. Cette monnaie chinoise n'a manifestement pas la place internationale qui devrait correspondre à la dimension de l'économie chinoise : cela s'explique par le fait le renminbi ne bénéficie pas d'une convertibilité complète (sur les mouvements de capitaux), ce qui handicape son déploiement international.

Les statistiques globales sont certes parlantes, mais elles ont tendances à cacher les tendances émergentes, qui ne comptent pas beaucoup à l'instant t par rapport au bruit de fond global. Or ces tendances émergentes sont porteuses des évolutions de demain et des révolutions d'après-demain. Il faut aller les chercher au cas par cas, dans une approche monographique. Et elles nous apprennent que, si on le veut, on peut se passer du dollar.

De ce point de vue monographique, il est particulièrement intéressant de se pencher sur les transactions pétrolières, d'autant plus qu'elles ont été historiquement à l'origine de l'accumulation d'importants stocks de dollars hors des États-Unis, dans les pays producteurs de pétroles, dont l'Arabie Saoudite et les Emirats, donnant naissance dans les années 1970 au marché des pétrodollars. Or la problématique monétaire des transactions pétrolières est en train d'évoluer depuis ces dernières années, comme en témoigne cet article d'Irina Slav du 28 décembre 2023 sur le site Oilprice.com : [Fifth of global oil trade used non-dollar currencies in 2023](#). C'est donc un cinquième des transactions pétrolières qui échapperait au dollar. D'après cet article, reprenant des données de JP Morgan, en 2023, 12 gros contrats auraient été libellés en des monnaies autres que le dollar, contre 7 en 2022 et 2 seulement sur toute la période 2015-

⁵ Je ne serais pas surpris que certains lecteurs soient en train de se dire que je suis fâché avec les pourcentages. Car sur le marché des changes, si l'on additionne les ordres de grandeurs indiqués plus haut, 90% + 30% + 20% + 10%, ça fait déjà 150% ! Mais je persiste et je signe ! Car une opération de change met en relation deux monnaies, et donc chaque opération est comptabilisée 2 fois : une fois pour la monnaie A et une fois pour la monnaie B. Donc la somme, si elle prenait en compte intégralement toutes les opérations de change sans aucune exception, devrait atteindre 200% !

2021. Au premier rang des récalcitrants au dollar se trouvent bien évidemment des pays soumis aux sanctions américaines (Iran et Russie) ou s'entraînant à contourner d'éventuelles sanctions (la Chine) mais aussi des pays non concernés par la problématique des sanctions, comme l'Inde, l'Arabie Saoudite ou les Emirats Arabes Unis. C'est ainsi qu'est rapporté en 2023 un contrat par lequel l'Inde achète du pétrole aux Emirats Arabes Unis et le paye en roupies. De même les compagnies pétrolières chinoises règlent de plus en plus leurs achats en yuan, notamment avec la Russie, faisant nettement progresser la monnaie chinoise dans le classement des transactions internationales, selon les [données publiées par Swift](#).

Maintenant que des moyens de paiements internationaux hors dollar ont été expérimentés, il faut s'attendre à ce que le processus s'amplifie, accélérant l'érosion du dollar. A terme la domination du dollar est condamnée, en tant que relique d'un ordre international dépassé, et les gesticulations, chantages et menaces de Trump n'y changeront rien. D'ailleurs, loin des déclarations politiques fracassantes, pro ou anti dollar, pro ou anti BRICS, la recette de la trempette à billet vert est en train d'être mise au point en Asie, dans le calme feutré des Banques centrales. Rien à voir avec le bain chimique qui menace le pauvre *Roger Rabbit* ; le dollar sera, à terme, dissout dans un bain numérique, encore au stade expérimental avancé, sous le nom de « mBridge », sous la supervision de la Banque centrale des Banques centrales, alias la BRI (Banque des Règlements Internationaux (en anglais BIS, *Bank of International Settlements*)). Ce projet, initié en 2021, regroupe les Banques centrales de Chine, de Hong Kong, de Thaïlande, des Émirats arabes unis, et depuis peu de l'Arabie saoudite. Il vise à développer une plateforme pour les paiements transfrontaliers en utilisant des monnaies numériques des Banques centrales (CBDC, Central Bank Digital Currencies) articulées autour d'une blockchain. L'objectif affiché du projet est d'améliorer l'efficacité, la rapidité et la transparence des transactions internationales. Une diminution de l'ordre de 50% des coûts de transaction en est attendue⁶.

Fais attention Donald ! La trempette numérique à billet vert est bientôt prête, tu vas pouvoir remballer ton dollar ! D'ailleurs je ne comprends pas que tu te sois précipité à quitter l'OMS (Organisation Mondiale de la Santé) qui ne te voulait aucun mal, tu aurais dû commencer par quitter la BRI qui soutient l'immonde projet mBridge et menace comme jamais tes billets verts ! Toutefois, il est possible que la messe ne soit pas dite et que le dollar échappe à la trempette. Mais pour l'imaginer, nous devons changer de référence cinématographique et passer de *Qui veut la peau de Roger Rabbit* à *L'Empire contre-attaque*, de la pulpeuse Jessica à l'horrible Dark Vador !

⁶ Pour en savoir plus sur mBridge, je vous invite à lire les références suivantes :

- en anglais, ce document de la Banque des Règlements Internationaux en date 11/11/24: [Project mBridge reached minimum viable product stage](#).

- en français, ce document de La Place Fintech, en date 30/07/24 : [Zoom sur mBridge, le projet de plateforme de paiements transfrontaliers par CBDC poussé par la Banque des Règlements internationaux](#).

3. Dollar : l'Empire contre-attaque !

La géopolitique aujourd'hui tourne d'abord et avant tout autour de quatre acteurs principaux : deux géants à part entière, un géant minuscule et un nain gigantesque. Les deux géants à part entière sont bien sûr les États-Unis et la Chine, à la fois géants économiques et géants militaires (même si on n'a pas vu la Chine au combat depuis longtemps, pourvu que ça dure !). Le géant minuscule c'est l'Union Européenne, un géant économique mais un nain qui n'a aucun poids militaire en tant que tel, même si certains de ses membres ont une existence minimale dans ce domaine. Le nain gigantesque c'est la Russie : un nain économique au PIB comparable à l'Espagne alors que la population russe est trois fois supérieure à la population espagnole ; un géant militaire pour son armement nucléaire, même si son armée conventionnelle peine à convaincre en Ukraine.

Chacun de ces acteurs majeurs a son talon d'Achille. Pour la Chine, c'est une démographie totalement déséquilibrée qui la destine à devenir un EHPAD⁷ géant à brève échéance, sans avoir eu le temps de construire un système de retraite conséquent. On a déjà consacré des développements à cette situation dans des numéros précédents, on n'y reviendra pas dans ce numéro : l'avantage avec la démographie, c'est que ça ne change pas tous les ans ! Pour la Russie, le talon d'Achille est à chercher dans la discordance entre, d'une part, une ambition impériale démesurée de contrôle politique voire de reconquête militaire de l'ancien espace soviétique et, d'autre part, l'extrême faiblesse des moyens pour assouvir cette ambition (heureusement pour l'Europe), au détriment du bien-être de sa population. En ce qui concerne l'Union Européenne, en cherchant bien on trouverait sans doute au moins 27 talons d'Achille : une vraie Shiva du talon d'Achille ! On ne retiendra ici que la plaie béante que constitue son problème majeur : la contradiction entre son ouverture économique globale et ses normes locales non partagées par ses partenaires et donc entraînant des distorsions de concurrence au détriment des producteurs européens. L'ouverture globale se traduit, outre la libéralisation commerciale généralisée dans le cadre OMC, par un grand nombre d'accords commerciaux de proximité ou transcontinentaux⁸. Les normes sont à l'échelle européenne mais peuvent être renforcées au niveau national au moment de leur transposition dans les droits nationaux. Elles concernent tout particulièrement les domaines environnementaux (pesticides en particulier) et climatiques (émission CO₂). Le dossier climatique a fait l'objet d'un Pacte Vert (*Green Deal*) adopté par le Parlement Européen en 2020. Ce pacte est remis en cause aujourd'hui, dans un virulent débat : vilipendé comme un insupportable boulet par les milieux économiques, soutenu mordicus par les milieux écologistes, il est actuellement en révision afin de ne pas trop entraver la compétitivité européenne, déjà bien mal-en-point, sur fond de guerre commerciale engagée et de guerre monétaire à venir très bientôt ... ce qui nous conduit directement au talon d'Achille américain.

Ce talon d'Achille américain, qui va nous occuper maintenant, c'est **la faiblesse de l'épargne américaine et l'importance des déficits publics**, avec leurs conséquences sur les problématiques de dettes et de parités monétaires.

⁷ Etablissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes

⁸ Ces accords commerciaux sont improprement qualifiés d'accords de libre-échange, car l'échange n'est jamais totalement libre, encadré par des tarifs douaniers résiduels (éventuellement très forts sur les produits agricoles), des quotas d'exonération tarifaire, voire des calendriers saisonniers pour les productions agricoles.

Peut-être avez-vous vu les images stupéfiantes d'Elon Musk (avec son dernier fils perché sur ses épaules, ou l'avant dernier, on ne sait plus, tant il est prolifique !) dans le bureau ovale de la Maison Blanche où il déclare que les États-Unis sont au bord de la banqueroute. A vrai dire, il n'a pas tort, même si un défaut américain n'est pas à l'ordre du jour. Le déficit public américain a été de 6,4% du PIB en 2024 (après un record à 14,7% en 2020) soit la modeste somme de 1832 milliards de dollars. En face de ce déficit, l'épargne des Ménages américains a atteint en 3,8 % du PIB 2024 : même si toute cette épargne des Ménages était mobilisée par l'État Fédéral, elle ne couvrirait le déficit qu'à hauteur de 60%. A titre de comparaison, l'épargne des Ménages dans l'Union Européenne a été en 2024 de 11,9% du PIB, variable selon les pays (18,6% en France⁹, 11,5% en Allemagne, 9,2% en Italie). Le Canada est à 7,1% en 2024¹⁰. La Chine atteint des niveaux stratosphériques : le [dernier taux disponible à 36%](#) date de 2016, après un record à 39% en 2010¹¹.

Ces déficits publics accumulés au fil des années conduisent automatiquement à un gonflement de la dette fédérale. L'Encadré N°3 en page suivante fournit quelques données sur cette dette américaine. Le premier graphique retrace l'évolution du taux d'endettement (dette sur PIB) : de 2000 à 2008 il tourne autour de 60% ; la crise financière de 2008-2009 le fait fortement monter à 100%, niveau auquel il se stabilise jusqu'à la crise du Covid qui va le propulser à 130% en 2020, avant qu'il ne redescende à 120 %, son niveau actuel. Le montant atteint au troisième trimestre 2024 était de 35.465 milliards de dollars.

Le deuxième graphique donne la répartition entre trois grands types d'agents : résidents, non-résidents et Banque centrale américaine, la FED¹². A fin 2024, les résidents détiennent 70% de cette dette (courbe verte), les non-résidents 20% (courbe rouge) et la FED 10% (courbe bleue). Mais on remarquera que si le montant détenu par les non-résidents n'a que peu varié en 10 ans (passant de 6000 à 8000 milliards de dollars) alors que dans le même temps le montant de la dette est lui passé de 18.000 à 36.000 milliards de dollar, ce qui montre une bien moindre appétence des non-résidents pour la dette américaine.

Enfin, le troisième graphique rend compte des principaux détenteurs étrangers de la dette américaine à fin 2024 : Japon en tête avec 1059 milliards de dollars, suivi par la Chine avec 759 milliards. Toutefois, il faut savoir que la Chine était il y a quelques années à la première place des détenteurs étrangers mais qu'elle a entrepris un puissant mouvement de désengagement, comme le rapporte un article de Zakaria Sorgho dans *The Conversation* (29 juillet 2024) intitulé [La dette américaine talon d'Achille du dollar : quelle opportunité pour la Chine ?](#) :

« La Chine ... a récemment entrepris de liquider massivement les dettes américaines qu'elle possédait. Entre 2016 et 2023, la [Chine a revendu 600 milliards de dollars des obligations américaines](#). Pourtant, en août 2017, la [Chine était le premier créancier des États-Unis](#), devant

⁹ En France l'épargne des Ménages représente donc 3 fois un déficit public à 6%. On comprend mieux la relative mansuétude des agences de notation à l'égard de la dette française !

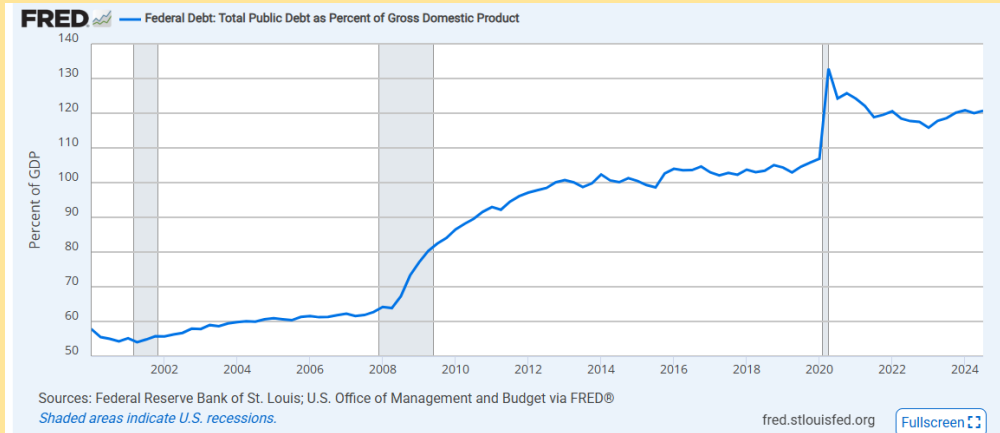
¹⁰ Toutes ces données de taux d'épargne des Ménages proviennent de [Trading Economics](#)

¹¹ Ces taux d'épargne faramineux s'expliquent par la faiblesse de la couverture sociale en Chine (santé et retraite) et la nécessité pour les familles de faire face elles-mêmes aux aléas de la vie et de la vieillesse. Ces taux impliquent une grande faiblesse de la consommation interne et le besoin vital de fortes exportations pour écouler la production et offrir des emplois à la population.

¹² Après la grande crise financière 2008-2009, les Banques centrales de nombreux pays ont développé des programmes de *quantitative easing* (assouplissement quantitatif) consistant à acheter de la dette publique par création monétaire.

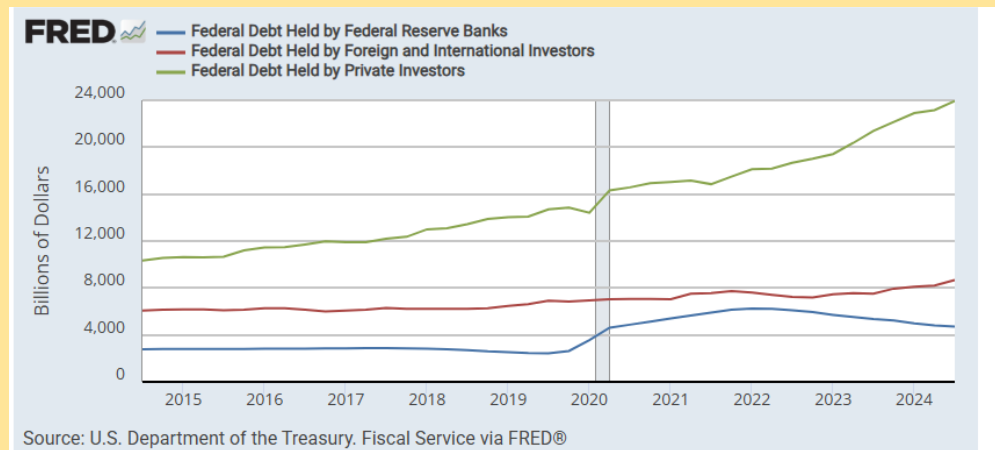
ENCADRÉ N°3 : LA DETTE FÉDÉRALE AMERICAINE

Ratio dette / PIB de 2000 à 2024



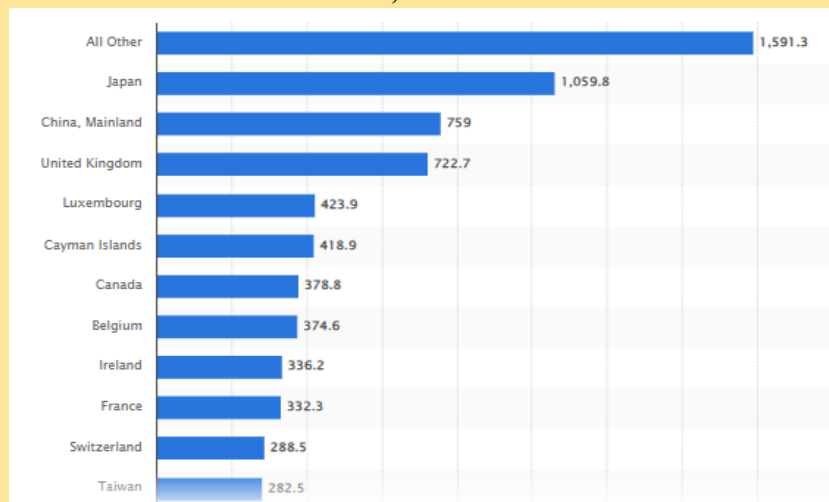
Source : [Federal Reserve Bank of St. Louis](#)

Nationaux ou étrangers : qui détient la dette ?



Source : [Federal Reserve Bank of St. Louis](#)

Les dix premiers détenteurs étrangers de la dette fédérale américaine Décembre 2024, milliards de dollars



Source : [Statista](#)

le Japon. Elle détenait plus de 1146 milliards de dollars de bons du Trésor américain, soit près de 20 % du montant détenu par l'ensemble des états étrangers. Pékin se classe désormais à la deuxième place des détenteurs étrangers de la dette américaine, avec une [créance d'environ 816 milliards de dollars](#) ». Et rappelons qu'à fin 2024 la Chine ne détient plus que 759 milliards de dollar, un chiffre encore en baisse.

Face à la faiblesse de leur épargne interne, face à la désaffection étrangère pour la dette américaine, que peuvent faire les États-Unis, sachant que la dette publique n'est qu'une partie du problème car le déficit public se double d'un fort déficit de la balance commerciale avec des importations supérieures aux exportations, dans un phénomène classique pour les États-Unis de déficits jumeaux (déficit budgétaire + déficit commercial). C'est à ce double problème que l'administration Trump tente de s'attaquer :

- du côté du déficit public par une politique de réduction des dépenses publiques à la hache ou à la tronçonneuse, en sachant en plus qu'est visée simultanément une baisse des impôts, donc une baisse des recettes publiques qui rend les coupes budgétaires d'autant plus drastiques. C'est à cette tâche que s'attaque Elon Musk et son DOGE (*Department of Government Efficiency*). On peut probablement en attendre quelques catastrophes par démantèlement irréfléchi de services publics dont on s'apercevra *a posteriori* qu'ils étaient essentiels à la sécurité des États-Unis ou au bien-être de la population. L'incapacité des services vétérinaires à maîtriser la grippe aviaire (d'où pénurie d'œufs et envolée des prix) en est déjà une illustration anticipée.
- du côté du déficit commercial par des droits de douane en forte hausse afin de freiner les importations, sous réserve que les pays partenaires ne mettent pas en place des représailles douanières qui freineraient les exportations américaines.

Toutefois il n'est pas possible de proposer des solutions sans traiter des parités monétaires, du taux de change américain. La dette étant ce qu'elle est, même si elle est stabilisée, elle ne peut pas être effacée et donc doit être roulée, renouvelée d'année en année au rythme des remboursements successifs des échéances arrivées à maturité. Il faut donc nécessairement attirer de nouveaux investisseurs : de même qu'on n'attire pas les mouches avec du vinaigre, on n'attire pas des investisseurs avec des perspectives de dévaluation de la monnaie nationale (qui dévaluerait leurs avoirs) et des taux d'intérêts maigrelets (alors qu'ils pourraient trouver des placements plus rémunérateurs). Du point de vue des déficits budgétaires et de la dette, les États-Unis ont donc besoin d'un dollar fort et de taux conséquents.

Par contre du point de vue du rétablissement de la balance commerciale, un dollar faible et des taux bas seraient plus favorables pour rééquilibrer importations et exportations, et des taux faibles permettraient de dynamiser l'activité de l'économie américaine et de doper l'emploi, les salaires et la consommation.

L'administration américaine ne serait-elle donc pas confrontée à une terrible contradiction autour de la parité du dollar, enfermée dans un cruel dilemme ? Que nenni, Zorro va arriver, pérenniser le rôle hégémonique du dollar, rétablir la balance commerciale grâce à une parité plus faible du dollar et sécuriser la dette américaine grâce à un afflux de capitaux étrangers judicieusement motivés à coup de gourdin. Et ce Zorro, à moins que ce soit le Dark Vader de l'opération, s'appelle Stephen Miran, dont je dois avouer que j'ignorais l'existence il y a un mois. Conseiller économique de Trump, Stephen Miran a écrit une note d'une quarantaine de pages, disponible en ligne, intitulée [A User's Guide to Restructuring the Global Trading System](#)

(Novembre 2024, Hudson Bay Capital). Cette note est depuis peu disponible en français grâce à une traduction du Grand Continent : [La doctrine Miran : le plan de Trump pour disrupter la mondialisation](#).

Après une lecture rapide de ce document, je dois avouer ma perplexité face à ce Machiavel au petit pied : je considère qu'il développe un raisonnement aussi spécial que spécieux et que s'il existait un prix Nobel des faux-culs, Stephen Miran en serait assurément le prochain lauréat ! Son point de départ est que les États-Unis fournissent un immense service aux économies étrangères en mettant à leur disposition un instrument de réserve monétaire (le dollar) et que ce service vaut aux États-Unis une surévaluation de leur monnaie due à une demande étrangère trop forte de dollars, surévaluation qui condamne leur balance commerciale au déficit et leur économie à sous-performer par rapport à son potentiel. A ce stade du raisonnement, en tant que cartésien naïf, je pensais qu'il allait nous dire que le dollar ne devait plus jouer un rôle de réserve et qu'il allait proposer la construction d'un instrument de réserves internationales qui ne soit la monnaie nationale d'aucun pays. Grave erreur ! Car il est hors de question d'amoindrir le rôle du dollar en tant qu'instrument de réserve, il est trop stratégique pour la politique impériale des États-Unis, comme l'écrit Stephen Miran lui-même :

« Si l'actif de réserve est l'élément vital du commerce mondial et des systèmes financiers, cela signifie que quiconque contrôle l'actif de réserve et la monnaie peut exercer un certain niveau de contrôle sur les transactions commerciales et financières. Cela permet à l'Amérique d'exercer sa volonté en matière de politique étrangère et de sécurité en utilisant la force financière plutôt que la force cinétique. L'Amérique peut, et le fait, sanctionner des personnes partout dans le monde de diverses manières. Du gel des avoirs à l'exclusion des pays de SWIFT et à la restriction de l'accès au système bancaire et financier américain, essentiel pour toute banque étrangère faisant des affaires à l'échelle mondiale, les États-Unis exercent leur puissance financière pour atteindre des objectifs de politique étrangère visant à affaiblir les ennemis sans avoir à mobiliser un seul soldat ». (Source : [Grand Continent](#)).

Mais alors, la contradiction reste la même, comment sortir du dilemme entre dollar fort et dollar faible ? Facile selon Stephen Miran ! On convoque une grande réunion monétaire à Mar-a-Lago qui renvoie la conférence de Bretton Woods (1944)¹³ et l'accord du Plaza (1985)¹⁴ aux oubliettes de l'histoire. Cette conférence de Mar-a-Lago, entre deux parties de golf, entérine une forte dépréciation du dollar sur le modèle Plaza d'interventions coordonnées sur les marchés des changes (un Plaza II), qui règle le problème de la balance commerciale américaine. Et pour rouler la dette, comment fait-on face à la perspective de dépréciation des avoirs en dollar des créanciers ? Facile : on invoque l'extraterritorialité du droit américain et au nom d'une loi américaine de 1977 (période Carter), *l'International Emergency Economic Powers Act*, on impose aux détenteurs de dollars à l'étranger d'en affecter une part à l'achat d'obligations du Trésor américain pour une durée de vie de 100 ans, à un taux d'autant plus faible que les souscriptions volontaires obligatoires massives arrivant au même moment font

¹³ La conférence monétaire et financière tenue à Bretton Woods du 1^{er} au 22 juillet 1944 réunit 44 pays. Au sortir de la guerre, elle refonde le Système Monétaire International autour d'un dollar convertible en or, mettant en place le *Gold Exchange Standard*.

¹⁴ Les accords de l'Hôtel Plaza (New York) du 22 septembre 1985 engagent les pays du G5 (États-Unis, Royaume-Uni, France, Japon et Allemagne) dans une coordination de leurs actions sur les marchés des changes en vue de faire baisser le dollar. L'opération sera couronnée de succès : en deux ans le dollar perd la moitié de sa valeur.

fortement baisser les taux : c'est la loi de l'offre et de la demande au service d'une arnaque digne du film éponyme (L'Arnaque). Ce qui repousse le prochain roulement de la dette américaine d'un siècle, l'éternité ! Mais si les partenaires étrangers sont récalcitrants, que faire ? Hyper simple aussi ! Pour ce qui est des institutions bancaires et financières, elles sont interdites de transactions sur le marché américain. Quant aux États dont les banques centrales détiennent des réserves en dollars, ils se voient opposés des tarifs douaniers faramineux et seront privés de toute protection américaine. Pauvres ukrainiens, j'espère qu'il leur reste encore quelques dollars pour souscrire des obligations à 100 ans, sinon l'aide américaine va s'arrêter ! Et on peut imaginer que beaucoup de pays, au vu de la fiabilité des engagements américains¹⁵, plutôt que d'acheter les obligations à 100 ans du Trésor américain, préféreront se financer une industrie d'armement et ne plus acheter leurs équipements militaires aux États-Unis.

En tout cas, Stephen, bon courage pour la mise en œuvre de ton plan machiavélique, mais fais attention ! N'oublie pas de réviser ton manuel des proverbes et dictons. Sur le modèle « Qui sème le vent récolte la tempête », les États-Unis pourraient bien inaugurer un nouveau dicton : « Qui prêche la soumission récolte la rébellion » !

A tout hasard, si je ne suis pas indiscret, vous avez prévu de faire quoi le week-end de Pâques, ou celui du 15 août ? Quelles que soient vos intentions, si vous êtes intéressés par les questions dont on traite ici, ne vous éloignez pas trop de vos sources d'information à ces périodes, on ne sait jamais. Après avoir raté son coup d'Etat en janvier 2021 (assaut du Capitole), Trump se doit de réussir un coup d'éclat qui inscrira à tout jamais son nom dans l'histoire des États-Unis : pourquoi pas sur la thématique monétaire. Déjà il se propose d'aller visiter Fort Knox, en compagnie de son factotum Elon Musk, où est entreposé le stock d'or américain. Pourquoi ne pas en profiter pour annoncer la création d'un dollar numérique stable, gagé sur le stock d'or américain (mais non convertible en or, on n'est jamais trop prudent, l'Histoire pourrait se répéter), en espérant couper l'herbe sous les pieds du projet mBridge de plateforme de paiement entre monnaies numériques (voir plus haut, p.12). Mais, finalement, je ne crois pas trop au week-end du 15 août (pourtant un vendredi cette année, donc un grand week-end propre à une mesure radicale alors que les principaux marchés des changes seront fermés) : ça rappelle trop Nixon et la fin de la convertibilité or du dollar le 15 août 1971, et Nixon s'est ensuite empêtré dans l'affaire du Watergate et a dû démissionner ; pas question d'associer Trump à l'image d'un *looser* ! Par contre le week-end de Pâques me semble tout à fait approprié pour fêter la résurrection du dollar par Trump le Miraculé. Sans doute dira-t-il : « Dollar, relève-toi et règne sur la Terre entière pour les siècles des siècles. Amen » !

Et pendant ce temps, beaucoup de Banques centrales renforcent leurs stocks d'or, faisant flamber les prix de l'or. Les grandes manœuvres monétaires sont en cours : on en est encore au stade des entraînements, des tests, des rounds d'observation, mais la guerre monétaire, la Grande Guerre, ne devrait pas trop tarder, comme le laisse prévoir la note de Stephen Miran. Pas de panique, mais tous aux abris !

¹⁵ Les États-Unis ont perdu une grande part de leur crédibilité internationale : entrées puis sorties de l'accord de Paris sur le climat, sortie puis retour à l'UNESCO (en attendant la prochaine sortie ?), sortie de l'OMS, sortie de l'accord nucléaire avec l'Iran. En attendant la suite : OMC ? OTAN ? ONU ? Souvent États-Unis varie, bien fol qui s'y fie ! Peut-on établir des relations de confiance avec un pays dont les engagements internationaux changent tous les 4 ans ?

4. Et mes sous dans tout ça ! : pas de panique, mais tous aux abris !

Si je veux m'en tenir à la norme que je me suis moi-même fixé d'une vingtaine de pages au maximum pour ces chroniques, il ne reste pas beaucoup de place pour la traditionnelle rubrique *Et mes sous dans tout ça*, rubrique indispensable pour réatterrir dans la réalité concrète des espèces sonnantes et trébuchantes, après avoir survolé les hauts sommets de la géopolitique et de l'économie. Mais il n'est pas besoin de beaucoup de lignes pour lancer un **avis d'alerte patrimoniale**. Pour reprendre la terminologie des alertes météo, disons que nous sommes en alerte orange (phénomènes dangereux prévus) susceptible de virer au rouge sans prévenir, du jour au lendemain (phénomènes dangereux d'une intensité exceptionnelle), dès qu'une étincelle mettra le feu à la plaine. Une vigilance soutenue s'impose, face aux incertitudes qui façonnent notre environnement économique et face à une menace létale qui se profile.

Des incertitudes multiples

L'incertain est le lot de toute gestion patrimoniale, autour de variables essentielles comme les taux de change et les taux d'intérêts. Toutefois, en général, des indicateurs avancés permettent de prévoir plus ou moins bien les évolutions de ces variables : une inflation persistante permet d'anticiper une hausse des taux, donc une baisse des prix des produits financiers à taux fixe (comme les obligations), et à l'inverse une diminution de l'inflation annonce une baisse des taux. Des déficits massifs d'un pays alertent sur un risque de dépréciation de sa monnaie qu'il faudra pondérer par une analyse fine de ces déficits (conjoncturel, structurel ; impact sur les secteurs exportateurs ou à l'inverse importateurs). Mais, dans la période actuelle de troubles géopolitiques intenses, de surdétermination des variables économiques par de brusques évolutions géopolitiques imprévisibles, l'incertitude est à son maximum. Qui aurait prévu il y a quelques mois le renversement d'alliance des États-Unis au profit de la Russie et au détriment de l'Europe ? Pas moi assurément !

Comment réduire l'incertitude dans vos décisions patrimoniales ? Il n'y a pas recette miracle, juste des pistes :

- se méfier du risque de change et donc investir dans la monnaie qui est la vôtre, dans laquelle vous recevez l'essentiel de vos revenus et faites l'essentiel de vos dépenses. On entre dans une période de grande turbulence potentielle sur les marchés des changes. D'une manière ou d'une autre, le dollar va baisser dans les années à venir car c'est la volonté des Autorités américaines : je suis incapable d'être plus précis sur le calendrier, mais l'arrivée de Trump au pouvoir avec des conseillers comme Stephen Miran ne peut qu'accélérer les choses. Il est peu probable que cette baisse soit organisée et planifiée par un accord de coopération du type Plaza entre Banques centrales, le monde et les rapports de force en son sein ont beaucoup trop changé depuis 1985, et les rivalités ne se prêtent pas à la coopération. Le recul du dollar a beaucoup plus de chance de se produire d'une manière brutale et incontrôlé dans des paniques sur les marchés des changes, déclenchées par un évènement particulier.

- rester autant que possible au plus près du tangible, de ce que l'on peut toucher, vérifier, contrôler : métaux, foncier, immobilier. Ces biens peuvent voir leur prix baisser plus ou moins fortement à un moment donné (c'est ne pas vraiment le cas de l'or actuellement !) mais ils ne s'évaporeront pas comme peut le faire une créance soumise à un défaut de paiement. Rester au plus loin du virtuel. Si internet est votre ami pour vous informer, en faisant néanmoins preuve de discernement, c'est votre ennemi pour conclure une affaire : ne jamais signer un contrat quelconque avec quelqu'un que vous ne pouvez pas rencontrer physiquement, qui n'a pas

d'adresse vérifiable. Vérifiez la crédibilité de vos partenaires financiers auprès des agences dédiées, comme l'Autorité des Marchés Financiers en France ([site AMF : liste noire](#)).

Une menace létale

J'ai commencé à écrire cette chronique à l'automne 2007 lorsque j'ai entraperçu ce qui se passait dans l'immobilier américain et les premiers dégâts de ce qu'on allait appeler la Crise des subprimes, se traduisant en septembre 2008 par la faillite de Lehman Brothers puis un enchaînement mondial de troubles bancaires et financiers. Quand on a pu faire le bilan de cette crise, on a compris le rôle qu'avait joué la dérégulation financière américaine, permettant la titrisation et l'éparpillement de créances immobilières douteuses dans l'ensemble du système financier mondial. Par la suite, de nouvelles règles prudentielles ont été adoptées, dans le cadre de la loi Dodd-Frank votée en 2010. Si les dispositions de cette loi ont pu être jugées insuffisantes aux yeux de certains connaisseurs du dossier, elles ont fait hurler les milieux bancaires et financiers qui ne veulent voir aucune barrière dans leur champ d'intervention. Et voilà que Trump revient au pouvoir, encadré cette fois-ci par une escouade de libertariens bien décidés à abroger la loi Dodd-Frank (voir cet article de « [La finance pour tous](#) ») et à mettre au pas les agences de protection financière des Ménages américains, ce qui vient de débiter avec la quasi fermeture du *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB).

Les mêmes causes produisant en général les mêmes effets, je ne peux que reprendre le titre du N°1 de cette chronique (septembre 2007) en criant bien fort :

Tous aux abris

Mais, pas de panique, vous avez largement le temps de descendre l'escalier pour accéder aux abris, l'effet de la dérégulation n'est pas instantané, c'est un poison lent !

Henri REGNAULT, le 3 mars 2025
henri.regnault@univ-pau.fr

PS : Ah oui, j'ai bien failli oublier de vous dire un mot des cryptomonnaies, ou plutôt des cryptoactifs, car je me refuse à associer le terme de monnaie aux cryptomachins. Une monnaie, c'est trois fonctions : unité de compte, moyen de paiement, réserve de valeur. Mis à part pour le montant des rançons du crime organisé à l'occasion des piratages informatiques, les prix ne sont pas fixés en cryptomachins mais en dollar, en Euro, en Yen ou en tout ce que la planète compte de monnaies. En tant que moyen de paiement, hormis pour les rançons, l'usage des cryptomachins reste confidentiel, réservé aux transactions entre snobs branchés ! Pour la réserve de valeur, c'est plus compliqué : oui, en effet, vous pouvez stocker de la valeur en achetant des cryptomachins pour les revendre plus tard, mais à la revente vous rendrez compte que c'est plus un amplificateur ou un réducteur de valeur qu'une réserve de valeur qui vous rendrait ce que vous y avez mis au départ. Donc les cryptomachins ne sont pas des monnaies, ce sont des actifs spéculatifs parmi d'autres mais pas comme les autres : ils n'ont aucune valeur intrinsèque, aucun fondement ni rattachement matériel, leurs cours reposent sur une réputation et sur une espérance de gain à la revente, sans aucune garantie de gain, comme peuvent le constater ceux qui ont acheté du bitcoin à 100.000 \$ il y a quelques semaines et le voient s'afficher à moins de 80.000 \$ aujourd'hui. Pour un particulier comme vous et moi, non professionnel des marchés financiers, intervenir sur les marchés des cryptomachins c'est comme participer à un concours de tir aux pigeons, sauf que ce n'est pas vous le tireur, c'est vous le pigeon !

ANNEXE :

LETTRE OUVERTE A ALEXIS DE TOCQUEVILLE

(Reprise de LA CRISE N°17, septembre 2011, [De la Ploutocratie en Amérique](#))

Mon cher Alexis,

Quand j'étais en classe préparatoire HEC, nous avions au programme des concours ta « Démocratie en Amérique ». J'avais modérément apprécié, plus intéressé par Sartre, Herbert Marcuse, voire même par Raymond Aron. A ma décharge, à l'époque, parler de démocratie n'était pas très vendeur et ce n'était pas avec ça qu'on pouvait faire une dissertation originale au concours : bref, c'était d'un banal... désespérant. Mais si tu revenais aujourd'hui parmi nous, sans doute aurais-tu du mal à reconnaître les États-Unis d'Amérique que tu nous as décrits. D'une démocratie jusqu'au troisième quart du 20^{ème} siècle, ils sont devenus à la fin du 20^{ème} siècle, au-delà d'un système électoral inchangé, une véritable ploutocratie, notamment sous la conduite apparente d'un acteur, un certain Ronald Reagan, dont le plus mauvais rôle fut bien celui de sa Présidence, et sous la direction effective des factions ploutocratiques visant à exonérer les plus riches de leurs responsabilités vis-à-vis de l'ensemble du corps social dont ils tirent pourtant leur richesse, par leur propre talent parfois (et il est juste que le talent soit rémunéré), un simple héritage le plus souvent et quelquefois, hélas, leur perversité cupide ou mafieuse.

Je crois me souvenir que tu craignais que l'amour de l'égalité inhérent à la démocratie n'entre en contradiction avec la liberté et que la loi de la majorité ne débouche sur des restrictions des libertés. Je te rassure tout de suite : comme tu pourras le voir plus loin dans cette lettre, les États-Unis ont su mettre en place un système très inégalitaire, dans lequel le centième le plus riche de la population reçoit presque le cinquième du revenu national et peut en jouir en toute liberté sinon en toute bonne conscience. Néanmoins, je ne suis pas certain que tu aimerais l'Amérique d'aujourd'hui, démocratie dans les formes apparentes de la gouvernance, ploutocratie dans la réalité de l'exercice du pouvoir au service des plus riches. Pas plus tu n'aimerais le reste de ce qu'on appelle l'Occident (principalement ta vieille Europe) qui s'est largement aligné sur les normes politiques et sociales américaines, sans parvenir à autant d'inégalités qu'en Amérique. Je te dédie donc ce 17^{ème} numéro de ma lettre trimestrielle LA CRISE, sorte de Journal de bord d'un officier de marine traversant l'océan déchaîné d'une convulsion historique majeure. Pour te faire comprendre la nature de ce que nous vivons, la seule analogie qui me semble parlante, relativement à ta culture, est celle de la chute de l'empire romain. Mais, si l'Occident vacille, il n'est pas certain qu'il s'effondre : l'analogie illustrative avec l'Empire romain n'est donc pas forcément prédictive de l'issue. Quant à la démocratie, peut-être parviendrons-nous à la sauver ... mais il va falloir s'y coller en urgence, sans craindre qu'un peu plus d'égalité ne soit liberticide, bien au contraire.

Je te prie d'agréer, mon cher Alexis, l'expression de mes sentiments les plus démocratiques.

Henri REGNAULT