

La suprématie du dollar

LORSQUE LA PANDÉMIE DE COVID-19 a déclenché une fuite de capitaux due à l'aversion au risque au printemps 2020, les investisseurs et les établissements financiers se sont tournés vers un autre « actif refuge », les obligations du Trésor américain. Le retrait des marchés financiers s'est rapidement inversé, notamment en raison de la formidable riposte de la Réserve fédérale

américains sont sans égal en termes d'envergure et de liquidité, ce qui accroît le recours au dollar dans les transactions financières. L'usage généralisé du dollar incite — par l'effet réseau — de nouveaux utilisateurs à l'adopter.

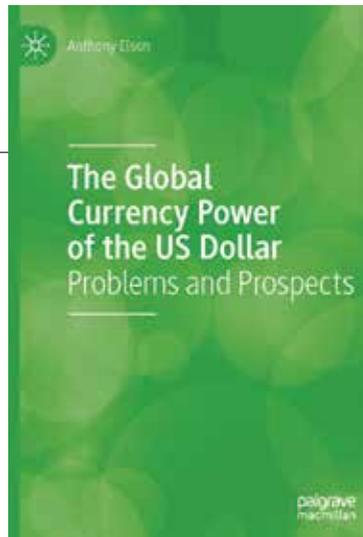
Elson dresse un inventaire méthodique des avantages et des inconvénients d'un système basé sur le dollar. Les opérateurs des marchés financiers et les investisseurs internationaux évitent le coût des opérations de change et le risque de change, la demande de titres américains permet au gouvernement des États-Unis de continuer à laisser filer les déficits budgétaires sans relever les taux d'intérêt, tandis que les sanctions empêchant l'accès au réseau bancaire mondial basé sur le dollar sont un précieux instrument de politique étrangère.

Au rang des vulnérabilités de ce système figure la dépendance à l'égard des déficits budgétaires pour la fourniture d'actifs sans risque. Ce « nouveau paradoxe de Triffin » conduit à se demander s'il existe un seuil dont le franchissement susciterait des préoccupations quant à la viabilité de la dette américaine, lesquelles pourraient devenir évidentes si la Réserve fédérale relève les taux d'intérêt en 2022 afin de lutter contre l'inflation. En outre, toute hausse des taux d'intérêt américains augmentera le coût supporté par les États étrangers pour refinancer leur dette extérieure.

Existe-t-il une autre solution réaliste au rôle central du dollar ? Elson souligne qu'un système comportant plusieurs monnaies de réserve, parmi lesquelles l'euro et le yuan chinois, pourrait offrir des avantages par rapport au système actuel basé sur le dollar. Mais plusieurs conditions doivent être réunies pour que ces monnaies soient mieux acceptées, et Elson prévoit que le processus d'adaptation et de changement sera long. De même, pour un usage élargi des droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI, il faut entreprendre une réforme de ses opérations et de la répartition des droits de vote, qui doit être négociée.

Les monnaies numériques, et non d'autres monnaies nationales, pourraient en fait constituer la solution la plus intéressante à la suprématie du dollar. Les banques centrales étudient activement l'utilisation de ces moyens de paiement électroniques. Si un système de paiement pour les transactions internationales jugé sûr, stable et indépendant de tout pays, quel qu'il soit, se fait jour, le dollar pourrait être remplacé par une tout autre forme de monnaie. **FD**

JOSEPH P. JOYCE, professeur d'économie, Wellesley College



Anthony Elson
**The Global Currency Power
 of the US Dollar: Problems
 and Prospects**
 Palgrave Macmillan,
 Londres, Royaume-Uni, 2021,
 205 pages, 24,99 dollars

rale à la menace d'un effondrement financier mondial. Cinquante ans après la rupture du lien entre l'or et les réserves en dollars détenues par les banques centrales étrangères, opérée par le président Richard Nixon, le dollar conserve un rôle prédominant dans le système financier mondial, avec de considérables répercussions pour la politique monétaire américaine.

Anthony Elson, ancien économiste au FMI, examine les raisons de ce phénomène et les perspectives d'avenir dans un ouvrage intitulé *The Global Currency Power of the US Dollar: Problems and Prospects*. Remontant dans l'Histoire, il identifie l'origine de l'utilisation généralisée du dollar pour les flux commerciaux et financiers à l'émergence des États-Unis en tant que première économie mondiale après la Seconde Guerre mondiale. Les marchés financiers