

LE TEMPS

Le dollar est-il menacé par la Russie?

Le Temps, Charles Wyplosz, 10 mars 2022

Parmi la nuée de sanctions imposées à la Russie, le gel des réserves de la banque centrale est spectaculaire car très rarement utilisé (seuls Cuba, le Venezuela et l'Iran y sont soumis). Le dollar est une redoutable arme de guerre, renforcé par l'alliance avec l'euro (et le franc, et la livre britannique, et le yen japonais). Ces nouvelles sanctions sonnent-elles le glas de sa domination?



CHARLES WYPLOSZ

Mais, d'abord, comment marchent ces sanctions? Comme les autres banques centrales, la Banque de Russie détient ses euros et ses dollars auprès des grandes institutions financières, souvent sous la forme de bons du trésor émis par des gouvernements fiables. Elle détient aussi des dépôts en monnaie auprès d'autres banques centrales. Aujourd'hui, tous ces avoirs sont gelés. La Banque de Russie ne peut plus s'en servir pour soutenir le cours du rouble, qui s'est immédiatement effondré. Elle ne peut pas non plus les prêter à son gouvernement, pour ses propres achats à l'étranger ou pour servir sa dette extérieure, qui est basse mais pas insignifiante.

On entend dire que la Russie s'était préparée à ces sanctions, puisque sa banque centrale et son fonds souverain ont accumulé des sommes considérables. Certes, ces dernières années, la banque centrale a réduit la part de ses réserves détenues en dollars, au profit du yuan chinois et, surtout, de l'euro. Mais, en dehors de la Chine, les autres pays appliquent les mêmes sanctions. Si préparation il y a eu, c'est largement raté.

Prise au piège, la Banque de Russie a immédiatement instauré des contrôles des capitaux très stricts. Il est interdit en Russie de vendre des roubles pour acheter des devises et donc de sortir de l'argent. Les exportateurs doivent remettre à la banque centrale 80% de leurs revenus en devises, ils reçoivent des roubles en contrepartie. Ces mesures bloquent l'hémorragie de devises et évitent ainsi une chute plus profonde du taux de change.

Les sanctions ne sont jamais hermétiques, les contrôles des capitaux non plus. Pour les sanctions, les réserves détenues en Chine constituent une première soupape de sécurité, mais elle est relativement faible. La banque centrale détient aussi un peu d'or, mais ce ne sera pas facile de le vendre. Pour les contrôles des capitaux, ce sont les oligarques qui vont être à la manœuvre. Bon an, mal an, ils gardent à l'étranger une bonne part de leurs revenus, essentiellement liés aux exportations de gaz, de pétrole et de matières premières. C'est désormais interdit à hauteur de 80%. Le grand jeu de l'évasion des sanctions et des contrôles va commencer.

Depuis longtemps, la domination du dollar agace bien du monde. Les sanctions créent une opportunité politique, mais elle se heurte à la logique économique. Toute la question est de trouver une monnaie de remplacement. L'euro a théoriquement sa chance, mais il reste depuis sa création un distant second. Il y a une dizaine d'années, la Chine s'était fixé l'objectif d'internationaliser sa monnaie. Elle a un peu progressé, mais son rôle international reste minimal. Nul doute qu'elle va redoubler d'efforts. Pour jouer un rôle international, une monnaie doit s'appuyer sur des marchés financiers très larges et efficaces. «Efficace» signifie une base légale stable garantie par des tribunaux impartiaux. Or cette efficacité est en contradiction directe avec l'orientation récente des autorités

chinoises, bien décidées à contrôler le secteur privé, en particulier la finance et les nouveaux riches, qui pourraient se rêver en oligarques. La reprise en main est spectaculaire. Une phrase du président Xi peut tout changer en quelques minutes. De plus, si les droits des investisseurs étrangers se sont un peu améliorés, les différences de traitement restent palpables, y compris devant les tribunaux. Sauf nouveau revirement des autorités, bien peu probable et encore moins crédible, la monnaie chinoise n'est pas près de remplacer le dollar. Il reste des projets aussi anciens que nébuleux, comme celui de remettre l'or au centre du système international ou autoriser le FMI à émettre sa propre monnaie. Quant aux monnaies cryptos, leur rôle est minuscule et elles ne prospèrent que parce qu'elles échappent à toute réglementation.