

**Après l'effondrement de FTX, il est  
désormais nécessaire d'organiser un nouveau  
"*Bretton Woods*" pour refonder  
le Système Monétaire International  
SMI  
avec les Cryptos Actifs/Monnaies**

**Georges CASTEL**  
**Directeur du MBA Trading Finance de Marché  
& Professeur permanent ESLSCA**

**Article de 10 Pages (plus la page de garde)**

**14 Décembre 2022**

Il y a 6 ans, dans une conférence où j'avais osé discuter sur le bien-fondé des cryptos monnaies, il m'avait été dit que je ne comprenais rien aux cryptos-actifs et donc des cryptos monnaies... En 1999, il avait été dit à Warren BUFFETT âgé à l'époque de 69 ans, le célèbre gérant du Fond BERKSHIRE HATHAWAY, qu'il ne comprenait rien à la Finance et à ce que l'on qualifiait de « Nouvelle économie » : en effet, ce dernier ne voulait pas acheter des titres dont le Price Earning Ratio PER = Cours de l'Action/Bénéfice Net Par Action dépassait le niveau de 1000, c'est-à-dire qu'il aurait fallu plus de 1000 ans pour récupérer son investissement initial. Il voulait juste comprendre le soi-disant mode de fonctionnement de ces entreprises dites de la « Nouvelle Economie » ; par ailleurs n'oublions pas non plus que cette même année 1999, nous devions nous préparer à l'apocalypse du Bug Informatique de l'an 2000... qui n'a jamais eu lieu ! Pourtant Warren BUFFETT avait été nommé meilleur investisseur du XX<sup>e</sup> siècle par une enquête de la société de conseil *Carson Group* [https://fr.wikipedia.org/wiki/Warren\\_Buffett](https://fr.wikipedia.org/wiki/Warren_Buffett) - cite note-13, juste devant Peter LYNCH et John TEMPLETON. Mais cette même année 1999, l'action Berkshire Hathaway ne progresse que de 0,5 %. En effet Warren BUFFETT n'ayant pas investi un seul dollar dans les nouvelles valeurs technologiques et internet, il est critiqué par d'autres analystes, certains le considérant même comme « dépassé ». Avec l'éclatement de la bulle des valeurs technologiques et internet, la sagacité de Warren BUFFETT lui permet de récupérer sa réputation de « sage d'Omaha » auprès des commentateurs du monde de l'investissement. L'action Berkshire Hathaway qui avait chuté de près de 50 %, à 44 000 \$ par action (avril 2000), reprend sa progression ; elle dépassera son plus haut antérieur (78 300 \$) en 2003. Aujourd'hui à 92 ans il fait toujours figure d'un des plus grands gérants de fonds du monde. Or en 2022, les cryptos-actifs ni même les crypto-monnaies ne peuvent être remises en cause tant il s'agit d'une réalité tangible d'instruments financiers (il en existe environ 20 000 en Novembre 2022), le plus célèbre d'entre eux étant le Bitcoin. Néanmoins, l'objet de cet article est d'expliquer que la situation actuelle ne peut plus durer et que si l'on souhaite intégrer les cryptomonnaies dans le Système Monétaire International, il sera nécessaire et indispensable d'imaginer une grande réunion internationale comme il y avait eu en son temps Bretton Woods en Juillet 1944, qui refonda le Système Monétaire International faisant du dollar américain et de la livre sterling (jusqu'en 1947) les acteurs majeurs du système Monétaire International. Le 15 Août 1971, on est même arrivé à une déconnexion entre l'or et le dollar américain amenant le système de changes flottants actuel et la continuité des régulations des Balances de Règlements Officiels par une cotation continue des devises 24h/24 et 7 j/7.

D'autant plus que vient de survenir en ce début Novembre 2022, l'effondrement de la 2<sup>nd</sup>e plate-forme de cryptomonnaies au monde en l'occurrence FTX, il est désormais nécessaire d'organiser un nouveau "*Bretton Woods*" pour refonder le Système Monétaire International SMI avec les Cryptos.

En premier lieu reprenons le cours des événements de ce krach fabuleux et qui démontre la totale instabilité de cet écosystème de crypto et la cupidité sans limites des principaux acteurs de ce marché. Il est temps de siffler la fin de la « récréation »

Avec ses milliers de victimes, l'affaire FTX est-elle une fraude comme d'autres ou le premier symptôme de l'effondrement des plateformes d'échange de cryptomonnaies ?

Cette fraude peut être qualifiée à l' « ancienne » avec des outils nouveaux...

En décembre 2008, Bernard Madoff, est arrêté par le FBI pour avoir mis en place une gigantesque pyramide de Ponzi. Le courtier le plus célèbre de Manhattan recevait par le biais de son fonds (Bernard Madoff Investment Securities) des capitaux à gérer, qu'il investissait ensuite dans des *hedge funds* (fonds d'investissement à risque). Pour s'assurer que le rendement versé aux investisseurs soit toujours le même (y compris quand ses investissements à risque ne payaient pas), il prenait l'argent de nouveaux investisseurs et l'utilisait pour payer les anciens. Quand la crise boursière a éclaté, de nombreux clients ont réclamé leurs mises, Et donc Bernard Madoff n'a pas pu leur verser et honorer ses engagements. 15 ans plus tard, Sam Bankman-Fried *alias* SBF – star montante d'un secteur qui s'est justement construit en réaction au système financier classique et à la crise de 2008 – est soupçonné d'une fraude similaire.

L'objet de la fraude concernerait la gestion opaque de ses deux sociétés. Sa plateforme d'échange de cryptomonnaies, FTX (la deuxième la plus utilisée derrière Binance) déclarée en faillite le 10 novembre 2022, lui aurait permis de collecter des fonds d'utilisateurs pour les réinjecter dans sa société d'investissement Alameda Research. Société avec laquelle il s'adonnait à des paris risqués. En d'autres termes, Sam Bankman-Fried a investi, comme Bernard Madoff, avec les avoirs de ses clients pour faire de mauvais placements. Les transactions entre FTX et Alameda auraient aussi servi à combler les pertes d'Alameda, qui s'est trouvée en difficulté au printemps dernier suite à la chute du fonds Three Arrows Capital. La plateforme d'échanges FTX aurait ainsi prêté jusqu'à 10 milliards de dollars à Alameda d'après plusieurs sources dont le New York Times.

L'autre aspect de l'escroquerie – plus nouveau – concerne les FTT, le jeton de FTX, sa « monnaie interne », dont la valeur très volatile dépend essentiellement de la réputation de l'entreprise. Or, il s'avère que les fonds d'Alameda sont en grande partie libellés en FTT, ce qui signifie que l'entreprise n'est pas capable de rembourser ses clients si la valeur du FTT s'effondre – ce qui s'est, par la suite, produit.

Le pot aux roses a été révélé par un article de *Coindesk* publié le 2 novembre 2022. Mais Changpeng Zhao (aussi appelé par ses initiales, CZ donc), le patron de Binance, principal concurrent de FTX, a joué un rôle non négligeable dans la chute de FTX. Ce scandale a un aspect « règlement de comptes ». Le 6 novembre 2022, CZ a effet décidé de vendre pour plus de 500 millions de dollars de FTT. L'annonce a fait dégringoler le prix du FTT de 80 % en trois jours, entraînant une crise de liquidité. CZ a prétendu vouloir ensuite racheter l'entreprise, puis s'est rétracté après avoir jeté un œil aux comptes

FTX s'est écroulé en quelques jours – et chaque jour le scandale s'épaissit. Pourtant il y a quelques mois encore Sam Bankman-Fried faisait la Une des journaux. En août 2022, le magazine *Fortune* le présentait comme le prochain Warren Buffet. Ne jamais s'emballer en finance...

Les investisseurs étaient eux aussi sous le charme et ainsi en trois ans, FTX a levé 1,8 milliard de dollars dont 900 millions en juillet 2021 auprès de prestigieux investisseurs dont SoftBank et Sequoia Capital. Ce dernier a publié sur son site un portrait très élogieux du fondateur. On y lit notamment que lors d'un Zoom, les dirigeants de Sequoia seraient tombés « amoureux » de lui. « Je ne sais pas comment je le sais, mais je le sais. SBF est un gagnant », écrit l'auteur de la publication. FTX compte aussi parmi ses investisseurs des célébrités comme Gisele Bündchen et le joueur de foot américain Tom Brady. Là, encore pas de sentiments personnels en finance.

Un patron à l'allure de « *cool kid* » qui promet d'œuvrer pour le bien de l'humanité et tout le monde y croit. Ça vous dit quelque chose ? Comme ses grands frères et sœurs de la tech américaine, Mark Zuckerberg, Larry Page ou Elizabeth Holmes, Sam Fried-Bankman a promis de changer le monde et de le rendre meilleur. Ici, le projet consistait à s'enrichir vite, ses cryptoactifs devaient être reversés à de nobles causes. Dans une vidéo YouTube assez insensée et très gênante baptisée « le milliardaire le plus généreux » de la chaîne Nas Daily, on voit SBF au look de « *nerd* » sympathique expliquer vouloir reverser sa fortune à des œuvres de charité. Il énumère tous les problèmes du monde qu'il veut éliminer à coups de dollars : Covid-19, changement climatique, maladies tropicales, bien-être animal... Preuve de sa grande philanthropie : il ne roule pas en Lamborghini, mais en Toyota Corolla.

Néanmoins toutes ses apparences liées à un marketing outrancier auraient pu être largement nuancées par les faits suivants : FTX est basé aux Bahamas, un paradis fiscal selon l'Union Européenne – qui ne constitue le meilleur exemple en matière de philanthropie. Dans ses propos, SBF n'a par ailleurs jamais caché la nature très opaque de son business. Dans un podcast, le journaliste Matt Levine demande au milliardaire si son entreprise ne s'apparente pas à une pyramide de Ponzi, et le jeune entrepreneur ne rejette pas la comparaison. Bref, certains signaux auraient pu alerter médias, investisseurs et utilisateurs.

Les conséquences de ce crash industriel pour l'écosystème sont et seront nombreuses. « Il y a un risque important de voir un effet de contagion, observe Alexandre Stachtchenko, directeur Blockchain & Cryptos chez KPMG France. FTX jouait aussi un rôle de banque, donc des particuliers mais aussi des entreprises – la plupart liées au monde crypto – avaient des fonds chez eux. Des acteurs vont probablement se trouver en difficulté, voire en défaut de paiement vis-à-vis de leurs propres clients dans les semaines à venir. Le but de l'écosystème aujourd'hui c'est de passer la tempête et éviter cet effet de cascade. »

L'affaire FTX ébranle aussi la confiance des investisseurs dans les cryptomonnaies de manière générale. Les cours du Bitcoin et de l'Ether ont chuté quelques heures après les premiers déboires de FTX. Mais pour Alexandre Stachtchenko, le scandale FTX ne remet toutefois pas en cause la technologie de la blockchain et des cryptomonnaies. « Ce n'est pas la preuve que les cryptomonnaies ne fonctionnent pas et ne valent rien. C'est avant tout et surtout une affaire judiciaire de fraude pénale. Et les montages financiers frauduleux n'ont pas attendu les cryptos pour exister », estime-t-il. Mais il n'est pas exclu que des fraudes similaires à celle mise en place par SBF se répètent chez d'autres acteurs. « Il s'agit d'une industrie nouvelle, donc immature où l'on trouve beaucoup de profils appréciant le risque. Tout secteur innovant est propice à des échecs et des pots cassés. Mais ici, il ne s'agirait pas simplement d'un pari perdu, comme peut en faire n'importe quel investisseur, mais de fraude. »

D'autres plateformes au modèle similaire à FTX sont d'ailleurs déjà suspectées de fraude. Dans le petit monde des cryptos, chacun y va de son petit pari pour savoir qui sera la prochaine à tomber, car en effet nous sommes face à un marché très opaque, avec des intervenants tous dérégulés et dont on ne connaît pas les comptes, et c'est pourquoi l'effondrement de FTX pourrait se renouveler.

Par ailleurs, la chute de FTX renforce un peu plus le leader Binance, qui est déjà de loin la première plateforme utilisée avec près de 28 milliards de dollars échangés chaque jour. Binance est devenu l'acteur centralisé et seul tout en haut et devient donc *de facto* une banque centralisée, similaire au système financier classique qu'ils sont censés dénoncer. Or, eux aussi ont leur propre jeton – le BNB. Il est souhaitable que, dans leur comptabilité, ce jeton ne soit pas survalorisé. Si Binance tombe c'est terrible pour l'ensemble du marché, mais ce ne serait

qu'une preuve supplémentaire de l'intérêt de l'autoconservation, c'est-à-dire la garde de ses cryptos par soi-même.

En revanche, d'autres entreprises du secteur profitent déjà de ce scandale. C'est le cas notamment du français *Ledger*, qui propose aux investisseurs diverses solutions logicielles et hardwares pour protéger ses cryptos. L'entreprise faisait part d'un afflux de nouveaux utilisateurs sur son compte Twitter.

Ainsi la Régulation est devenu le maître mot chez les différents acteurs de cette affaire. Qui l'eut cru en 2009 au moment du démarrage du Bitcoin ? Les plateformes elles-mêmes et notamment Binance font, depuis quelques jours, un effort de transparence pour afficher leur solvabilité, dans l'espoir de rassurer à tout prix leurs utilisateurs.

Le coup de grâce de cet esprit de dérégulation a été réalisé par le PDG de Binance la 1<sup>ère</sup> plateforme de Crypto au Monde, lui-même, CZ, Changpeng Zhao qui a déclaré en marge du Sommet du G20 à Bali :

*"Nous avons vraiment besoin de régulation, il faut que ce soit fait correctement, il faut que ce soit fait de manière stable",*

Ainsi si l'on souhaite intégrer les cryptomonnaies dans le Système Monétaire International, il sera nécessaire et indispensable d'imaginer une grande réunion internationale comme il y avait eu en son temps Bretton Woods en Juillet 1944, qui refonda le Système Monétaire International faisant du dollar américain et de la livre sterling (jusqu'en 1947) les acteurs majeurs du système Monétaire International. Le 15 Août 1971, on est même arrivé à une déconnexion entre l'or et le dollar américain amenant le système de changes flottants actuel et la continuité des régulations des Balances de Règlements Officiels par une cotation continue des devises 24h/24 et 7 j/7.

Il est à noter que l'objectif principal des accords de Bretton Woods était de mettre en place une organisation monétaire mondiale et de favoriser la reconstruction et le développement économique des pays touchés par la guerre. Ils sont signés le 22 juillet 1944, après trois semaines de débats entre 730 délégués représentant l'ensemble des 44 nations alliées. Un observateur soviétique est également présent.

Les deux protagonistes de cette conférence ont été John Maynard Keynes, qui dirigeait la délégation britannique, et Harry Dexter White, assistant du secrétaire au Trésor des États-Unis, qui ont tous deux préparé un plan d'ensemble. Le plan Keynes est ébauché dès 1941 et préparait un système monétaire mondial fondé sur une unité de réserve non nationale, le bancor. La partie américaine mettait en avant le rôle de pivot du dollar américain et proposait plutôt de créer un fonds de stabilisation construit sur les dépôts des États membres et une banque de reconstruction pour l'après-guerre.

Enfin, c'est la proposition de White qui prévaut, organisant le système monétaire mondial autour du dollar américain, mais avec un rattachement nominal à l'or.

Deux organismes voient le jour lors de cette conférence, et sont toujours en activité :

- Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) et le Fonds monétaire international (FMI).

Un troisième organisme aurait dû être créé, chargé du commerce international. Mais en l'absence d'accord, il ne verra le jour qu'en 1995 avec la création de l'Organisation mondiale

du commerce (OMC) après les cycles de négociations de l'accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT).

Depuis la révolution industrielle, le système monétaire international est essentiellement fondé sur l'or. Toutes les monnaies ne sont pas convertibles, mais compte tenu des sphères d'influence et du rôle déterminant de la livre sterling, l'étalon-or permet un grand développement du commerce international et des échanges sans crise majeure.

Cet étalon-or permettait d'assurer une confiance dans les monnaies émises en billets jusqu'aux deux Guerres Mondiales, qui induisent un financement massif des États par la création monétaire, ou « planche à billets », ce qui crée de l'inflation et donc une défiance devant la monnaie en billets. Dans les cas extrêmes du début du XX<sup>e</sup> siècle, la parité or-billets est abandonnée et provoque de l'hyperinflation.

Pour John Maynard Keynes, l'étalon-or n'est pas un système autorégulateur mais dépend de la volonté des politiques de respecter ses règles et aussi de la capacité d'un pays puissant à les faire appliquer. Or après 1914, le royaume Uni n'a plus les moyens d'assumer ce rôle et les États-Unis n'en ont pas le désir. Par ailleurs, l'étalon-or fait reposer l'ajustement sur les pays qui ont des balances de paiement déficitaires. Or, Keynes veut que le rééquilibrage soit assumé à la fois par les pays déficitaires et par les pays excédentaires.

La Première Guerre mondiale crée des pertes matérielles et humaines considérables qui ont des conséquences économiques majeures. L'endettement s'est considérablement accru. Beaucoup de pays ruinés n'ont plus d'or. Beaucoup de monnaies sont inconvertibles. Une première historique de flottement des monnaies s'instaure *de facto* qui a parfois des conséquences extrêmement fâcheuses comme l'épisode d'hyperinflation allemande.

Les accords de Gênes de 1922 créent un système d'étalon de change-or qui permet aux États d'émettre de la monnaie non plus en contrepartie d'or mais de devises convertibles en or. Ce système s'avère instable. Précédemment, on savait que Londres garantissait le système. Ensuite, il y eut concurrence entre plusieurs places, chacune prétendant présenter la meilleure garantie de remboursement en or. Le système monétaire international s'en est trouvé fragilisé à la veille de la plus grande crise économique du XX<sup>e</sup> siècle.

La crise boursière puis bancaire qui frappe les États-Unis provoque l'explosion du système d'étalon change-or, chaque pays cherchant son salut dans des mesures de protection nationale.

En 1931, l'Allemagne établit un contrôle total des changes, la Grande-Bretagne suspend la convertibilité de la livre en or et crée la zone sterling, le Japon suspend la convertibilité du yen en or et instaure un contrôle total des changes. En 1933, les États-Unis suspendent la convertibilité de leur monnaie en or et créent une Zone dollar. En 1934, ils dévaluent de plus de 40 % le dollar par rapport à l'or. La France abandonne la convertibilité du franc en or en 1936.

En dépit de tentatives d'ententes entre pays, et notamment de certains pays européens pour constituer un « Bloc-or », c'est la mort du système de l'étalon change-or de Gênes, une des causes de l'ampleur et de la durée de la crise de 1929. Des politiques nationales incohérentes transforment une récession économique survenue aux États-Unis en dépression économique mondiale.

Les politiques des différents gouvernements de l'époque, utilisant les dévaluations monétaires pour améliorer la compétitivité de leurs exportations en vue de réduire le déficit de leurs balances commerciales, accélèrent les spirales déflationnistes et eurent pour conséquence une plongée des revenus nationaux, un rétrécissement de la consommation, un chômage de masse et un déclin global du commerce international. Les échanges

commerciaux devinrent alors limités à des échanges entre zones ou pays utilisant la même monnaie (échanges entre pays et leurs colonies par exemple). Cela eut pour effet d'entraver les flux financiers internationaux et de limiter les investissements, prolongeant d'autant la sous-activité générale.

Les économistes américains qui ont bâti le système de *Bretton Woods* étaient profondément marqués par les écrits de Keynes et d'autres auteurs pour lesquels le traité de Versailles avait échoué parce que ses soubassements économiques étaient inadéquats. Pour eux, Woodrow Wilson, Président des Etats Unis de 1913 à 1921, en établissant la Société des Nations, ne s'était occupé que des problèmes politiques et avait oublié que la paix dépendait également des problèmes économiques. En 1945, Henry Morgenthau, le ministre des finances de Franklin Delano Roosevelt, déclare à ce sujet : « *les mesures collectives pour sauvegarder les peuples du monde de ce qui menace la paix, [...] ne doivent pas être fondées seulement sur une machinerie internationale pour gérer les disputes et prévenir les agressions, mais aussi sur une coopération économique entre les nations visant à prévenir et supprimer les désajustements sociaux et économiques [...]* ».

Lorsque les perspectives de victoire se précisent, les Alliés réfléchissent à un nouveau système permettant d'éviter d'une part les secousses monétaires internationales qui avaient suivi la Première Guerre mondiale et, d'autre part, les erreurs qui avaient transformé la crise de 1929 en grande dépression. Politiquement, les États-Unis craignent que les pays européens ayant le plus souffert de la guerre deviennent des lieux de révolte et offrent un terrain au communisme et au socialisme.

L'économie américaine sort de la guerre confortée dans sa position d'économie la plus puissante au monde, avec une industrie en croissance rapide et ayant accumulé de nombreux capitaux. Les États-Unis n'avaient pas été touchés par les ravages de la guerre et s'étaient enrichis en vendant des armes aux autres Alliés et en leur prêtant des fonds. La production industrielle de 1945 a doublé par rapport à ce qu'elle était juste avant la guerre. En revanche, l'Europe et l'Extrême-Orient sont ruinés militairement et économiquement.

Au sortir de la guerre, les États-Unis disposent de la plus grande partie des capitaux mondiaux et dominent la production manufacturière et les exportations. Ils produisent la moitié du charbon, les deux tiers du pétrole et plus de la moitié de l'électricité au niveau mondial. Ils sont en mesure de produire de grandes quantités de navires, d'avions, de voitures, de produits chimiques, d'armes et d'autres produits manufacturiers. De plus, deux tiers des réserves mondiales d'or sont détenues par les Américains.

Les États-Unis décident donc d'organiser en 1944 une conférence dont le but est de créer un système monétaire capable de fournir un cadre solide à la reconstruction et à l'expansion économique du « monde libre », en faisant des États-Unis et du dollar les piliers de la nouvelle architecture économique. Ils vont jouer respectivement les rôles que jouaient le Royaume-Uni et la livre avant la guerre de 1914.

- Le retour à l'étalon-or semble impossible à certains. Les représentants des États créent un *Gold-Exchange Standard* fondé sur une seule monnaie, le dollar américain : toutes les monnaies sont définies en dollar et seul le dollar est défini en or. Le rattachement à l'or, sur la base de 35 dollars américains l'once d'or, suppose qu'il n'y aura pas de dérapage incontrôlé de la part des États-Unis et qu'ils chercheront à maintenir la valeur « réelle » de leur monnaie.
- Dans ce système, les différentes monnaies nationales (autres que le dollar américain) ont un taux de change fixe mais ajustable en cas de besoin sous réserve de l'accord des partenaires. En temps courant, la convertibilité des monnaies par rapport au dollar est encadrée par un cours plancher et un cours plafond, qui interdit à ces monnaies de

s'écarter de plus de 1 % de la parité initiale fixée. Le Fonds monétaire international est créé. Il a pour but de surveiller les politiques nationales pour vérifier qu'elles ne dérapent pas et d'intervenir en cas de crises de change pour fournir de la liquidité au pays concerné moyennant la mise en place d'une politique de redressement. On pense que ces disciplines éviteront les dévaluations compétitives et autres pratiques malthusiennes qui avaient eu des effets si néfastes dans les années 1930.

- Une règle implicite est qu'on ne demande pas la conversion des dollars américains en or. Tous les dollars américains qui entrent dans un pays servent donc à la création de monnaie locale tout en étant le plus souvent replacés auprès du Trésor américain. Du dollar dépendent désormais la croissance et l'inflation mondiales.
- Ce système sert de cadre aux Trente Glorieuses, cette période qui, de 1945 à 1974, voit le décollage économique et l'opulence du monde occidental.

Afin de fonctionner, le système issu des accords de Bretton Woods a besoin d'un influx permanent de dollars américains. Cette monnaie étant la monnaie de réserve internationale, car également monnaie de référence de la plupart des contrats de pétrole brut et raffinés, ainsi que la monnaie d'échange, les pays doivent s'en procurer pour pouvoir échanger avec le monde. Or, la présence de dollars américains dans le circuit financier international dépend des États-Unis : s'ils sont en excédent commercial, ils retirent des dollars en circulation à l'étranger, tandis que s'ils subissent des déficits commerciaux, ils font sortir des dollars du territoire américain. Trop faire sortir de dollars, ce qui est nécessaire à la survie du système, affaiblit le système par le même coup ; il s'agit du dilemme de Triffin.

L'Europe connaît ainsi une situation de dollar gap durant l'immédiat après-guerre, du fait d'une difficulté à se procurer des dollars. En revanche, dès lors que l'Amérique s'enfoncé dans des déficits commerciaux à partir des années 1950, l'Europe et le Japon sont inondés des dollars qui leur permettent d'échanger avec les Américains. Cette situation de *dollar glut* est difficile à tenir pour les États-Unis : à partir du moment où il y a plus de dollars à l'étranger que les États-Unis disposent de réserves d'or, ils ne peuvent plus garantir une conversion immédiate du dollar à l'or. Ce moment signerait la fin du système de Bretton Woods.

Afin de repousser la date de la fin du système, les Européens mettent en place les eurodollars, c'est-à-dire des marchés financiers en Europe, où l'on peut échanger des dollars de manière libre et massive. Ces *euromarkets* sont créés sous l'impulsion de George Bolton, à l'époque directeur pour les devises étrangères de la Banque d'Angleterre. Cela s'explique aussi par des visées stratégiques du Royaume-Uni, qui cherche à maintenir la livre sterling comme monnaie internationale, dans le contexte de la fin de l'Empire britannique. Ce système est au départ critiqué par le Trésor américain, qui ne veut pas perdre le contrôle sur les dollars outre mesure. Afin de dissuader les placements en dollars à l'étranger, John F. Kennedy instaure le 18 juillet 1963 un impôt de 15 % sur les intérêts des investissements étrangers (« *interest equalization tax* »). Les *Euromarkets* avaient de toute façon déjà été massivement investis par les Soviétiques, qui avaient commencé à y placer l'argent de leurs exports via la Banque Narodny de Moscou afin d'éviter de trop en détenir à New York et donc de risquer une confiscation en cas de crise majeure de la Guerre froide. Le Trésor met également en place les bons Roosa pour faire rapatrier des dollars, sans grande réussite. Le sujet devient tabou, et un économiste, Hendrik Houthakker, membre du Comité des conseillers économiques du président américain, qui voulait parler d'Euromarket à ce dernier, se fait violemment refouler, au propos que « non, nous ne voulons pas lui en parler ».

Le système atteignait 46 milliards de \$ en 1970; la quantité de monnaie en circulation dans le système dépassait la taille des réserves totales mondiales de devises en 1975. Il a, depuis, continué de gonfler, passant par exemple de 500 milliards de \$ en 1980 à 2 600 milliards en

1988. L'augmentation des dépenses publiques due à la guerre du Viêt Nam et à la course à l'espace alimentent le système; les pays qui exportent le plus vers les États-Unis accumulent d'immenses réserves en dollars qui donnent lieu à autant d'émissions dans leur propre monnaie, alimentant une inflation de plus en plus inquiétante.

Techniquement, c'est la République fédérale d'Allemagne, très sensible en matière d'inflation, qui met fin aux accords de Bretton Woods en cessant de mettre en œuvre ses dispositions. Les demandes de remboursements des dollars excédentaires en or commencent. Les États-Unis ne veulent pas voir disparaître leur encaisse-or. Ils suspendent la convertibilité du dollar en or le 15 août 1971. Le système des taux de change fixes s'écroule définitivement en mars 1973 avec l'adoption du régime de changes flottants, c'est-à-dire qu'ils s'établissent en fonction des forces du marché. Le 8 janvier 1976, les accords de la Jamaïque confirment officiellement l'abandon du rôle légal international de l'or. Il n'y a plus de système monétaire international organisé.

Les États européens chercheront à maintenir une certaine stabilité entre leurs monnaies. Le Serpent monétaire européen mis en place en 1972 ne résiste pas et débouche sur le Système Monétaire Européen le 13 Mars 1979. Cette expérience conduit l'Europe sur le chemin de la monnaie unique. Les dispositifs européens, notamment en matière de prix agricoles, ne supportent pas les variations permanentes des taux de change.

L'once d'or qui valait 35 \$ en 1971 coûtait plus de 1 000 \$ en 2008. Le dollar avait alors perdu 96,5 % de sa valeur en or. La crise monétaire et bancaire intense qui se développe depuis la faillite de la banque américaine Lehman Brothers en septembre 2008, a fait resurgir le spectre d'une nouvelle dépression aussi grave que la crise économique de 1929.

Certains économistes ont soutenu que le système monétaire international est entré, depuis les années 1990, dans un nouveau système de Bretton Woods de manière implicite. Dans un article qui a eu un grand retentissement, Dooley, Folkerts-Landau et Garber affirment que le SMI s'organise aujourd'hui autour d'un cœur, les États-Unis, et deux périphéries : les pays asiatiques, excédentaires et fondés sur les exportations, et les pays européens, déficitaires et fondés sur les rendements de leurs capitaux. Cela permettrait de créer un grand équilibre international que l'on pourrait appeler « *Bretton Woods bis* ». Le système a été appelé par certains « Bretton Woods 2 ». Ces analyses sont au cœur du débat sur le rôle des déséquilibres macroéconomiques dont notamment la crise financière mondiale débutant en 2007.

La crise économique mondiale de 2008 fait s'élever des voix en faveur d'un nouveau grand accord international permettant de poser de nouvelles bases de coopération au niveau du système monétaire international. Même si les mesures souhaitées ne sont pas claires, ces appels soulignent l'importance historique et symbolique que garde l'effort fait à Bretton Woods pour créer un environnement économique international stable, efficace et organisé.

En avril 2009 lors d'une réunion du G20 à Londres les principales puissances économiques s'entendent pour mettre en place de nouvelles règles pour les marchés financiers. En réponse à la crise des subprimes sont donc apparues les cryptos actifs, que l'on appelle également les cryptomonnaies, même si formellement elles ne sont pas des monnaies au sens strict macroéconomique. Il s'agit d'une monnaie cryptographique et est une monnaie numérique émise de pair à pair (actif numérique), sans nécessité de banque centrale, utilisable au moyen d'un réseau informatique décentralisé. Elle utilise des technologies de cryptographie de type blockchain, et associe l'utilisateur aux processus d'émission et de règlement des transactions Selon les données du site spécialisé CoinGecko, qui se basent sur le suivi de 15 617 crypto-devises, la capitalisation boursière du marché mondial des cryptomonnaies a dépassé 3 000 milliards de dollars (0,12% du total du marché des changes), soit le triple de sa valeur en début d'année. Pour se donner une idée de l'ordre de

grandeur, cela signifie désormais que les crypto-devises pèsent plus que la valorisation cumulée des sociétés du CAC 40. Néanmoins ces valorisations sont très loin du flux sur les marchés des changes officiels Forex FX qui chaque jour brasse plus de 7000 milliards de dollars de transactions soit 2 500 000 milliards de dollars par an (833 fois le nominal des Cryptos).

Le lieu de cet événement international intégrant les cryptomonnaies dans le SMI ne sera évidemment pas à Bretton Woods aux Etats-Unis, mais peut être en Chine, ce qui serait une gageure, car malgré le fait qu'actuellement il y a eu une interdiction en Chine des cryptos monnaies, cette posture pourrait évoluer et il serait donc important pour la Chine, d'organiser cet événement majeur si elle souhaite pérenniser et confirmer diplomatiquement sa place de leader économique et politique dans le monde du 21<sup>ème</sup> siècle. La date de 2026 est tout à fait indicative, mais certains se posent d'ailleurs la question légitime : pourquoi cette refonde du SMI n'a-t-elle pas eu déjà lieu ? L'effondrement de la plateforme FTX pourrait même accélérer ce processus. Et pourtant ce phénomène a déjà près d'une quinzaine d'années. Est-ce que la gouvernance mondiale n'a pas crû en l'émergence des cryptos actifs et surtout en leur pérennité ?

### **Pistes d'intégration des cryptomonnaies dans le Système Monétaire International SMI**

En tous les cas, il est urgent désormais de clarifier au niveau international, d'un point vue légal sur la place même de ces cryptomonnaies dans le Système Monétaire International, comme par exemple mettre à plat ce système de créateurs de crypto monnaies et par conséquence que toutes les parties prenantes de cette activité désormais importante ne soient plus anonymes. En effet, il est impérieux que tous les principaux acteurs que l'on appellera les *providers* de crypto monnaies soient connus, et notamment Satoshi Nakamoto pour le célèbre Bitcoin (anonyme depuis 2008).

En effet, un système monétaire international dans un monde économique ouvert et démocratique doit connaître les acteurs de ce marché afin que ces règles puissent être appliquées en connaissance de cause par toutes et tous dans le monde entier. Ainsi les fondateurs du Bitcoin et autres doivent sortir de l'anonymat. L'un des principes des règles démocratiques est la transparence des parties prenantes. Si la situation devait continuer comme à ce jour, le monde des cryptomonnaies serait donc en permanence un monde parallèle non intégrée dans le Système Monétaire International. L'intérêt même des fondateurs de ce système révolutionnaire des cryptos, lié à la traçabilité des contrats grâce à la technologie blockchain via les *Smart Contracts*, est donc d'être partie prenante et investie dans ce nouveau « *Bretton Woods 2026* ».

C'est le seul moyen me semble t'il de pérenniser légalement ces nouveaux instruments monétaires au niveau international.

Nous pouvons raisonnablement penser que le Système actuel ne peut pas fonctionner ainsi avec les cryptomonnaies car effectivement elles ne sont pas des monnaies Banque centrale au sens strict.

Il faut donc imaginer un système qui puisse compenser les crypto monnaies via des *Smart Contracts* et qui seraient *backées* c'est-à-dire reliées tel un *Peg*, comme il en existe entre le HKD (Dollar de Hong Kong et le Dollar Américain USD), avec un panier des principales devises convertibles (dollars américain USD, Euro EUR, Yen JPY, Livre sterling, GBP, Dollar australien AUD, Dollar de Hong Kong HKD, Dollar de Singapour SGD, etc (peut être également une occasion de rendre convertible le Yuan ou Rimibbi chinois, s'ils souhaitent participer à ce grand moment d'intégration de ces cryptos monnaies dans le Système Monétaire International. Cette méthode permettrait ainsi de réconcilier le système des DTS

(Droits à Tirages Spéciaux DTS créés en 1969) étant une véritable monnaie mondiale émise par le Fond Monétaire International. De cette façon les cryptomonnaies tout en ayant leur indépendance de cotation, deviendraient de fait des véhicules officiels et monétaires d'une monnaie mondiale type DTS, utilisable par le plus grand nombre de *end users*, personnes physiques (particuliers) et personnes morales (entreprises). Ces nouvelles monnaies au sens macro-économique du terme et ses 3 fonctions enfin remplies (unité de compte, fonction de réserve de valeur, et intermédiaire des échanges seraient donc fongibles avec les monnaies Banques Centrales traditionnelles.

Evidemment les *providers* de ces crypto monnaies, seraient selon toutes vraisemblances vent debout devant une telle mesure, étant donné que leur philosophie de développement est justement une décorrélation totale d'un lien avec une Banque Centrale et une Chambre de Compensation afin de faire un système totalement décentralisé et anonyme. Quoique les récentes déclarations du PDG de Binance la 1<sup>ère</sup> plateforme de Crypto au Monde, lui-même, CZ, Changpeng Zhao en marge du Sommet du G20 à Bali attestent du contraire : *"Nous avons vraiment besoin de régulation, il faut que ce soit fait correctement, il faut que ce soit fait de manière stable"*,

Et c'est là bien sûr qu'agirait les diplomates du monde entier, qui tenteraient de finaliser un tel accord, dans l'intérêt des parties prenantes mais en premier lieu de l'intérêt général. Ainsi, le travail préparatoire, tant technique, que juridique pour un tel événement est tout à fait fondamental et peut ainsi durer plusieurs années. Il est clair que la pandémie mondiale du Covid 19 a retardé la mise en place d'un tel événement, car beaucoup d'intervenants sur les marchés financiers, au-delà du simple aspect spéculatif des crypto-monnaies ont pu aussi détecter rapidement les multiples possibilités de délinquance financière que peuvent offrir ces nouveaux instruments financiers. C'est ce qui a pu surprendre certains observateurs de la lenteur de la réaction des autorités monétaires face à ce déferlement de cryptomonnaies.

Cet événement international permettra donc d'éclaircir toutes ces zones d'ombre, préalable à l'édification de ce nouveau Système Monétaire International intégrant officiellement les crypto monnaies devenu *de facto* de vraies monnaies au sens strict. Cet objectif est sain d'un point de vue macroéconomique et éthique. Il serait dangereux d'un système dual persiste durablement avec des monnaies banques centrales réglementées et des crypto actifs, volatiles, peu traçables et donc objets de doutes quant à la validité des transactions effectives. Voici un bien beau chantier monétaire et financier en ce début de 21<sup>ème</sup> siècle qui espérons aboutira dans l'intérêt général.

**En conclusion, il serait pertinent de construire un nouveau système Monétaire International intégrant les cryptomonnaies dont les décisions seraient les suivantes :**

- **Système de compensation des principales crypto monnaies avec la majorité des transactions (Bitcoin, Ethereum etc..) vis des Smart Contracts Blockchains avec un Peg relié aux devises composant le nouveau DTS (Droit à Tirages Spéciaux du FMI) comme le USD, l'Euro, le JPY, la GBP et l'e-Yuan devenu convertible)**

**Sans négliger les difficultés suivantes :**

- **Résistances des providers des principales cryptomonnaies choisies à rentrer dans ce lien fixe Peg.**
- **Résistances des providers des autres crypto monnaies non choisies et qui seraient voués à une disparition rapide.**