Quand le Premier ministre chinois Wen Jiabao déclarait en mars 2009 qu'il était *« un peu inquiet »* de l'état du dollar américain, il ne faisait que répercuter le sentiment des Etats, des entreprises et des individus dans le monde. Il invitait les Etats-Unis à *« tenir leurs promesses, honorer leurs engagements et garantir la sécurité des avoirs chinois »*.

Il y a encore cinq ans, de tels propos seraient passés pour une demande très présomptueuse. A présent, cette invite apparaît *« compréhensible »* aux yeux même de Janet Yellen, la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, qui considère cependant que les propositions chinoises d'une monnaie de réserve internationale sont *« loin d'être une alternative réalisable »*.

Il n'existe que deux façons de stocker de la richesse : soit dans des structures physiques réelles soit sous différentes formes d'argent (devises, obligations, or). Chacune de ces deux voies comporte des risques pour le détenteur de richesses. Les structures physiques se détériorent à moins d'être utilisées et les utiliser comporte des coûts. Obtenir des revenus et par conséquent tirer des profits de leur utilisation dépend du « marché », c'est-à-dire de l'existence d'acheteurs disposés à acheter ce que les structures physiques peuvent produire.

Au moins, les structures physiques sont tangibles. L'argent (qui s'exprime en chiffres nominaux) n'est rien de plus qu'un droit potentiel à faire valoir sur des structures physiques. La valeur de ce droit dépend de sa relation d'échange avec les structures physiques. Et cette relation peut varier, ce qui lui arrive constamment. Si elle varie faiblement, personne ou presque ne le remarque. En revanche, si elle varie considérablement et fréquemment, ses détenteurs gagnent ou perdent beaucoup d'argent, souvent assez rapidement.

En termes économiques, une monnaie de réserve n'est vraiment rien d'autre que la forme d'argent la plus fiable, celle qui varie le moins. C'est par conséquent le lieu le plus sûr pour conserver toutes les richesses qui ne se présentent pas sous la forme de structures physiques. Depuis au moins 1945, la monnaie de réserve mondiale a été le dollar américain. C'est toujours le cas.

Le pays qui émet la monnaie de réserve possède un avantage singulier sur tous les autres pays. Il est le seul à pouvoir légalement créer de cette monnaie chaque fois qu'il le juge dans son intérêt.

Les monnaies ont toutes des taux de change les unes par rapport aux autres. Comme les Etats-Unis ont mis fin à leur taux de change fixe avec l'or en 1973, le dollar a depuis fluctué par rapport aux autres devises, à la hausse ou à la baisse. Quand le dollar s'est déprécié vis-à-vis d'une autre devise, les exportations américaines ont trouvé plus facilement preneur parce que l'acheteur avait moins à dépenser dans sa propre monnaie. Par contre, les importations s'en trouvaient du même coup renchéries puisque plus de dollars étaient nécessaires pour payer les biens importés.

A court-terme, une devise affaiblie peut augmenter le nombre d'emplois dans le pays. Mais c'est au mieux un avantage de court-terme. Dans le moyen-terme, les avantages à disposer d'une « monnaie forte » sont plus importants. Cela signifie que le détenteur de cette devise dispose d'une plus grande maîtrise de la richesse mondiale telle que mesurée par les structures et les produits physiques.

Sur le moyen-terme, les monnaies de réserve sont des monnaies fortes et comptent le demeurer. La force d'une monnaie de réserve découle non seulement de sa maîtrise de la richesse mondiale mais aussi du pouvoir politique qu'elle procure dans le système-monde. C'est pourquoi la monnaie de réserve internationale a tendance à être la devise de la puissance hégémonique mondiale, même sur

le déclin. C'est pourquoi le dollar américain est la monnaie de réserve internationale.

Pourquoi le Premier ministre Wen se dit-il alors *« un peu inquiet »* ? Parce que, clairement, au cours des dernières décennies, le taux de change du dollar américain a beaucoup fluctué mais en suivant, globalement, une pente lentement déclinante. Un des principaux facteurs responsables est celui de l'explosion de la dette globale du gouvernement américain. Les Etats-Unis ont été capables d'équilibrer leurs bilans de deux grandes manières : en faisant marcher la planche à billets et en vendant des bons du Trésor, en premier lieu à d'autres gouvernements (les « fonds souverains »).

Ce n'est un secret pour personne que dans les années récentes, la Chine a été le plus gros acquéreur de bons du Trésor américain. Elle n'est pas la seule. Le Japon et la Corée du Sud, l'Arabie saoudite et Abou Dhabi, l'Inde et la Norvège ont tous acheté de ces obligations américaines. Mais la Chine en est aujourd'hui le plus gros client et, vue l'actuelle contraction du crédit, elle fait partie des rares acheteurs probables dans un avenir immédiat.

Le dilemme pour la Chine, comme pour d'autres qui ont investi dans ces bons du Trésor, c'est que si le dollar continue sa baisse ou si une inflation importante résulte de la création de monnaie par les Etats-Unis, leurs investissements en obligations du Trésor américain pourraient leur faire perdre de l'argent. D'un autre côté, ont-ils d'autres solutions ?

La conclusion que la Chine (et les autres acheteurs) en tire en termes de politique à suivre est celle d'un désengagement discret. Ils ne veulent pas aller trop vite pour ne pas provoquer de « panique bancaire » mais pas trop lentement non plus pour ne pas être le dernier à fermer la porte *« avant le sauve-qui-peut »*, pour rependre le titre que W. Joseph Stroupe a donné à son article dans l'*Asia Times*.

La Chine réduit les quantités de bons du Trésor américain qu'elle achète et préfère maintenant acquérir des obligations à court-terme plutôt qu'à long-terme. La Chine s'engage dans des « *swaps* de devises » avec d'autres pays, comme l'Argentine, de sorte que personne n'ait à utiliser le dollar dans les transactions. De plus, la Chine appelle à la création d'une autre monnaie de réserve qui serait basée sur les Droits de tirage spéciaux (DTS) créés par le Fonds monétaire international et reposant sur un panier de devises. La Russie a soutenu cet appel.

Les Etats-Unis ne sont pas sûrs de savoir comment répondre. Lorsque le secrétaire au Trésor Timothy Geithner a déclaré que le gouvernement américain était *« assez ouvert »* à la proposition chinoise d'augmenter le recours aux DTS, le dollar a immédiatement chuté sur le marchés des devises. Geithner a alors dû *« clarifier »* ses propos : le dollar reste la *« monnaie de réserve dominante »* dans le monde et ceci a *« des chances de continuer pendant encore un long moment »*. Et de poursuivre en affirmant que *« nous allons faire le nécessaire pour être sûr de maintenir la confiance dans nos marchés financiers, dans la capacité productive de ce pays et dans les fondamentaux à long-terme de notre économie »*.

Geithner essaie-t-il juste de se donner du courage ? Plus important, qui peut tenir de telles affirmations pour vraisemblables ? L'élément clé qui fait la force d'une monnaie, ce ne sont pas ses « fondamentaux » mais la « foi » dans la réalité de ces fondamentaux.

Tous les principaux acteurs espèrent qu'un atterrissage en douceur est possible, c'est-à-dire une

transition ordonnée de sortie du dollar américain. Personne ne veut précipiter une chute libre car personne n'est sûr d'en sortir gagnant si cela se produit. En revanche, si le stimulus américain se révèle être la dernière des bulles en date, le dollar pourrait très soudainement se dégonfler sur un mode des plus chaotiques. Au sens premier, « sauve-qui-peut » signifie « que se sauve celui qui le peut ».

Par Immanuel Wallerstein

[Copyright Immanuel Wallerstein, distribué par *Agence Global*. Pour tous droits et autorisations, y compris de traduction et mise en ligne sur des sites non commerciaux, contacter: rights@agenceglobal.com, 1.336.686.9002 or 1.336.286.6606. Le téléchargement ou l'envoi électronique ou par courriel à des tiers est autorisé, pourvu que le texte reste intact et que la note relative au copyright soit conservée. Pour contacter l'auteur, écrire à: immanuel.wallerstein@yale.edu.

Ces commentaires, édités deux fois le mois, sont censés être des réflexions sur le monde contemporain, à partir non des manchettes du jour mais de la longue durée.]