

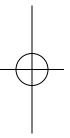
NO



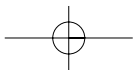
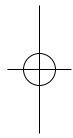
Jean-Claude Delaunay

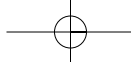
*Le dollar,
monnaie mondiale*

TES



*Le dollar,
monnaie mondiale*





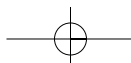
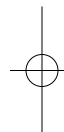
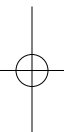
NO



Jean-Claude Delaunay

*Le dollar,
monnaie mondiale*

YES



Jean-Claude Delaunay est professeur d'économie, université de Marne-la-Vallée. Membre du secrétariat de rédaction de *La Pensée*. Derniers ouvrages parus : *La Mondialisation en question*, L'Harmattan, 1999 ; *Le Capitalisme contemporain : questions de fond*, L'Harmattan, 2001 ; *Le Capitalisme contemporain : des théorisations nouvelles ?*, L'Harmattan, 2001 ; *Les Centres d'appels : un secteur en clair-obscur*, avec Noël Lechat, L'Harmattan, 2003.

© Fondation Gabriel Péri, juin 2006.

INTRODUCTION

Chacune et chacun peut le vérifier au niveau des paiements quotidiens effectués, par exemple en France pendant l'année, et en Tunisie pendant les vacances : la monnaie est toujours la monnaie d'un État. Il existe donc, en théorie, autant de monnaies que d'États, même si cette affirmation doit être nuancée en pratique. Si l'on énonçait la liste des monnaies actuelles, on dirait donc que le *renminbi* est la monnaie de l'État chinois, que l'*euro* est la monnaie de l'État européen (en formation), que le *dollar US* est la monnaie des États-Unis d'Amérique¹, que le *peso* est la monnaie du Mexique, que le *rand* est la monnaie de l'Afrique du Sud, et ainsi de suite. Relativement au dollar (et en admettant, bien que ce ne soit pas le cas général, qu'à tout État corresponde une nation), il en résulte que le dollar est d'abord *une monnaie nationale*. C'est la monnaie émise par le système bancaire américain, et qui, utilisée par 23 millions d'entreprises ainsi que par l'appareil administratif et financier des États-Unis, permet de desservir 298 millions d'individus (145 millions d'actifs).

Par rapport aux autres monnaies nationales, le dollar présente cependant deux grandes particularités, liées entre elles. La première est que cette monnaie nationale est la monnaie de la première puissance du monde. Or, en raison du volume des échanges réels et financiers de cette puissance avec le reste du monde, *les caractéristiques internationales* de sa monnaie nationale (son taux de change et les taux d'intérêt qui lui sont associés) exercent une influence beaucoup plus grande sur le fonctionnement de l'économie mondiale que celles des autres monnaies nationales. La deuxième est que cette monnaie fonctionne directement comme monnaie mondiale. Au total, le dollar est à la fois *une monnaie nationale* ayant, comme toutes les autres monnaies nationales, *une dimension internationale* (mais, il est vrai, une dimension internationale de première grandeur) et *une monnaie mondiale*. Ce dernier point signifiant notamment (on en précisera le sens) qu'elle est utilisée comme monnaie nationale dans d'autres pays que les États-Unis et qu'elle satisfait certains besoins monétaires d'agents économiques (américains ou non) localisés hors des États-Unis².

La dualité simultanément nationale et mondiale très avancée du dollar, tout en reflétant le cheminement suivi par le système capitaliste dans son ensemble pour évoluer en conservant sa structure de base, est porteuse de conflits d'intérêts, de contradictions systémiques, d'incohérences beaucoup plus que de développements harmonieux entre les pays et pour les pays dont elle encadre les relations. C'est d'ailleurs pourquoi, dans l'état actuel de maturation

du processus de mondialisation capitaliste, la question commence d'être sérieusement et périodiquement posée de savoir comment il serait possible, au plan monétaire, de gouverner et de gérer l'économie mondiale mieux et autrement qu'à l'aide de la monnaie nationale du pays le plus puissant du monde.

La littérature relative au dollar et à son rôle mondial est considérable. Nous ne prétendons pas, dans ce petit ouvrage, en rendre compte de manière exhaustive, et pas davantage aborder tous les thèmes et sujets qu'il conviendrait d'examiner pour obtenir une compréhension satisfaisante des problèmes soulevés. Cela dit, il faut bien commencer l'étude, quitte à ce qu'elle soit reprise et développée dans d'autres opuscules et par d'autres auteurs. C'est pourquoi, en prenant appui sur une analyse que l'on voudrait marxiste (référence que la réalité contemporaine oblige à renouveler dans le domaine monétaire) ou sur des travaux compatibles avec celle-ci, on se propose d'aborder les deux points suivants.

1) *Décrire la réalité du dollar comme monnaie mondiale* dans ses traits essentiels. Notre conclusion est que le dollar est une monnaie mondiale confirmée, même si son importance relative semble décroître et si elle est soumise à de grandes tensions.

2) *Interpréter le système monétaire mondial contemporain comme un « système dollar » capitaliste*, à plusieurs composantes, nationales ou régionales (zones). Ce système n'est pas seulement la manifestation de la puissance américaine bien qu'il soit placé sous sa dépendance institutionnelle.

En conclusion, on cherchera à montrer que le « système dollar » est, sur le plan de la monnaie et de la finance, une manifestation de l'impérialisme contemporain. Tout en visant à renouveler ou à compléter l'analyse léniniste de l'impérialisme, on résumera les principales contradictions et limites caractérisant la dynamique de ce système.

DESCRIPTION

QU'EST CE QUE LA MONNAIE ? Il s'agit, dans cette première partie, de décrire le rôle du dollar comme monnaie mondiale. Or une *monnaie mondiale* est d'abord *une monnaie*, c'est-à-dire « une chose économique » intimement liée à la vie des sociétés marchandes et d'autant plus liée à ces dernières qu'elles sont capitalistes. En effet, la monnaie a pour finalités :

1) De *mesurer* la valeur économique des marchandises destinées au commerce et échangées (les flux) ainsi que des marchandises stockées (les produits semi-finis, les équipements, les actifs financiers), *d'établir des comptabilités* et de procéder au *calcul économique*. On dit alors que la monnaie est *une unité de compte*, qu'elle sert de *numéraire* (du latin *numerus*, le « nombre »).

2) De *faire circuler* la valeur économique contenue dans ces marchandises, flux ou stocks. Elle permet le changement, total ou partiel, de leurs propriétaires, contribuant, ce faisant, à ce que les valeurs de ces marchandises réalisent le « saut périlleux » indispensable à leur bonne santé. On dit que la monnaie fonctionne dans ce cas comme *moyen de circulation*.

3) De *stocker* la valeur économique sous une forme dépouillée de toute référence utile ou concrète et d'en favoriser la conservation dans le temps. On dit que la monnaie est une *réserve de valeur*.

L'approche de la monnaie mondiale par les trois fonctions que l'on vient d'énoncer est sans aucun doute élémentaire. Mais ces caractéristiques demeurent la base de toute connaissance des phénomènes monétaires. Il nous reviendra donc, dans une première sous-partie, d'examiner la dimension mondiale du dollar en nous demandant dans quelle mesure cette monnaie est unité de compte, moyen de circulation et réserve de valeur lorsqu'elle est utilisée en dehors du territoire américain.

On améliore cette approche initiale en considérant que les acteurs ne résidant pas aux États-Unis mais satisfaisant leurs « besoins » monétaires avec des dollars ont un statut soit privé soit public [Bourguinat (1995)³]. Or les trois caractéristiques de la monnaie fonctionnent différemment lorsqu'elles sont mises en œuvre par des entreprises ou par des États. C'est pourquoi, en s'intéressant cette fois aux agents publics ou de type public, on évoque, dans une deuxième sous-partie, la place occupée par la monnaie américaine dans les phénomènes dits de dollarisation, ainsi que dans la défense des taux de change des monnaies nationales (constitution et utilisation de réserves de dollars par les banques centrales). L'examen de l'utilité du dollar comme monnaie mondiale au service d'agents privés est du même coup renvoyé, on l'aura compris, à la sous-partie précédente.

Enfin, pour ne pas s'enfermer dans une approche étriquée de la monnaie, même si on élargit le champ de l'analyse fonctionnelle en distinguant les agents privés des agents publics, il convient de saisir la profondeur et la portée structurelle de la « chose économique » que l'on étudie ici.

La monnaie, écrivait Marx, est *un rapport social*. Cette perception théorique et fondamentale qu'il en avait permet d'une part de sortir ses écrits de la gangue physique dans laquelle son époque tendait à envelopper les conceptions monétaires, et d'autre part intéresse directement notre temps. Énoncer, en effet, que la monnaie est un rapport social est une affirmation possédant au moins trois significations. Elle signifie tout d'abord qu'il n'existe pas de société capitaliste sans monnaie. Cette dernière est l'expression concrète de la richesse capitaliste ultime, la valeur économique sous forme monnaie. Elle signifie ensuite que la monnaie est le moyen par lequel la structure capitaliste est mise en mouvement socialement. Il peut y avoir production et reproduction, sans épargne ou avec une épargne faible (les États-Unis en fournissent l'exemple), mais il ne peut pas y avoir production et reproduction sans monnaie [Aglietta (1990)]. Enfin, la transformation des marchandises en monnaie indique que la valeur produite de manière décentralisée a été socialisée. Au total, la monnaie est à la fois l'expression du tout (la structure), l'élément de liaison entre ses parties (l'instrument d'intervention des agents de la structure), et le passage obligé de la valeur produite pour qu'elle devienne une vraie valeur sociale (moyen

d'échange sur les marchés). Elle est le *rapport social* ainsi que le moyen des *relations sociales* animant tout ensemble de production et de consommation, ces deux aspects (rapport et relations) formant un *lien social, contradictoire et dynamique*, entre des acteurs divers et notamment, au plan mondial, entre des entreprises, des économies et des États. La monnaie est la figure condensée de l'unité économique d'une société tout comme l'État en est la figure condensée au plan politique, fiscal, juridique et militaire.

En conclusion de cette première partie, on évoquera les principaux traits caractérisant le dollar comme rapport social et lien social mondial. À l'aide de cette analyse, on tracera l'esquisse d'une théorie de la monnaie que l'on utilisera dans la deuxième partie. Disons, sans attendre, que le dollar américain est *la figure de l'unité économique du monde* d'aujourd'hui. Mais en tant que lien contradictoire, c'est aussi *la figure du pouvoir économique* qu'exercent les unes sur les autres, de manière fortement asymétrique, les composantes du système ainsi constitué. On retrouve ici les analyses de François Perroux sur « l'économie dominante » [Perroux (1954)], analyses qu'il convient d'intégrer, selon nous, dans l'approche plus générale que résume le concept d'impérialisme.

FONCTIONS MONDIALES DU DOLLAR ET AGENTS PRIVÉS Les fonctions du dollar comme monnaie mondiale sont inégalement connues au plan statistique et ne le sont pas nécessairement de manière isolée les unes des autres. On dispose cependant, sur ces phénomènes, de quelques données chiffrées.

Soit tout d'abord *la fonction de numéraire pour les marchandises*. En conclusion d'un travail mené au sein de la Communauté européenne, il y a une quinzaine d'années, on apprend que les flux facturés en dollars auraient représenté 56 % des échanges mondiaux en 1980, 48 % en 1987 et 1992 [Benassy et Deusy-Fournier (1994)]. Ces évaluations ont été reprises par Blinder [Blinder (1996)]. Une autre étude portant sur l'intervalle 1973-1990 donne une évaluation plus faible de l'importance relative *des biens dollars* dans le commerce mondial, soit 35 % [Schulmeister (2000)]. Les plus connus des produits dont les prix sont exprimés en dollars sont évidemment le pétrole, les matières premières et les métaux, les produits agricoles. Le plus souvent, les prix des produits manufacturés sont établis dans la monnaie du pays d'origine. Mais ce n'est pas le cas général. Les produits de l'industrie aéronautique, par exemple, sont fabriqués sur la base de contrats établis en dollars. Ce qui oblige les entreprises européennes de cette branche à résoudre des problèmes redoutables lorsque le taux de change du dollar tend à baisser⁴. Quoi qu'il en soit, le rôle du dollar en tant que numéraire des flux mondiaux aurait peut-être tendance à diminuer. Une conclusion partielle sur ce point peut être que le dollar comme numéraire pèserait entre le tiers et la moitié des échanges mondiaux. Il faudrait toutefois mieux apprécier en quoi la dimension financière de la mondialisation du capital a donné un nouvel élan au dollar comme numéraire mondial à travers le commerce de l'argent et les comptabilités des banques ou des organismes financiers.

Soit, maintenant, la fonction de numéraire mondial pour les stocks (principalement les stocks d'actifs financiers). Dans ce cas, la prédominance du dollar s'affirme comme numéraire (actifs libellés en dollars) et comme réserve de valeur (les actifs eux-mêmes), même si les évaluations statistiques de cette suprématie sont très difficiles à établir, surtout pour des agents privés [Bénassy et Deusy-Fournier (1994)]. Mais quelques estimations confortent cette intuition. Il est clair que *l'ampleur des marchés boursiers américains, la diversité des titres qui y sont négociés, l'attractivité qui en résulte* confèrent au dollar une place de premier plan dans l'ensemble des marchés boursiers du monde, comme médiation des placements en actions et en d'autres titres. En 2004, les marchés boursiers des États-Unis atteignaient un montant de capitalisation de 16 324 milliards de dollars (Europe et Japon, respectivement 9 300 et 5 850 milliards). La capitalisation boursière des États-Unis a donc représenté, cette même année, près de la moitié (44 %) de la capitalisation boursière mondiale [GSFR (2005)].

Les émissions d'emprunts à long terme sont un autre moyen d'appréhender le rôle du dollar comme monnaie mondiale de réserve. En effet, les obligations, qui sont cotées en bourse, sont massivement souscrites en dollars⁵. En 1982 et 1992, les obligations en eurodollars⁶ (c'est-à-dire en dollars délivrés à l'extérieur des États-Unis par des banques non américaines ou des filiales de banques américaines) représentaient respectivement 56 % et 41 % du total des obligations souscrites dans le monde [Bénassy et

Deusy-Fournier (1994)]. Lorsque ces emprunts sont effectués dans une autre monnaie pour des raisons d'opportunité (un taux d'intérêt plus favorable, par exemple), les montants ainsi levés sont transformés en dollars, par l'intermédiaire d'opérations financières appropriées (*carry trade*) [BRI (2004)].

On peut donc considérer que, sur le marché mondial des capitaux, les emprunteurs manifestent un important « besoin » de dollars. Il est vrai que, parmi ces emprunteurs, figure l'État américain. Or ce dernier est d'autant plus dans l'obligation d'emprunter massivement outre-mer des dollars, pour financer son endettement et celui de l'économie américaine, qu'il a massivement contribué à cet endettement. Mais l'État américain n'est pas le seul acteur sur ce marché, l'essentiel étant d'observer que le dollar est *la monnaie prioritaire de l'endettement des entreprises et des États* (qu'il s'agisse de pays développés ou non). C'est donc, de façon tout aussi large, *la monnaie prioritaire des créanciers*.

Un autre « lieu », électronique et virtuel, sur lequel on repère le rôle mondial du dollar est le marché des changes. Ce marché permet à certains opérateurs de se procurer des devises au comptant ou à terme (c'est-à-dire des monnaies disponibles dans trois mois, six mois, etc.) pour leurs opérations monétaires et financières. Il permet à d'autres de placer leurs avoirs en devises. L'ampleur et la nature des transactions relatives à une monnaie sur ce marché vaste et par définition ouvert sur le temps et sur le monde, reflètent donc, de manière fiable, ses caractéristiques de monnaie mondiale.

Tableau 1
Opérations de change déclarées
par les courtiers sur une journée moyenne d'avril
et répartition par devise (%)

Année	\$	Yen	£	DM Euro	Autres	Total	Total Mds\$
1992	83	24	14	38	41	200	818
1995	83	24	9	36	48	200	1 190
2001	90	23	13	38	36	200	1 200
2004	89	20	17	37	37	200	1 880

Source : BRI (Triennial Central Bank Survey)

Il paraît clair que, sur les différents marchés des changes du monde, *le dollar est la première contrepartie pour toutes les monnaies* [Bénassy et Deusy-Fournier (1994)]. Cette analyse a été régulièrement confirmée jusqu'à ce jour par les travaux de la Banque des règlements internationaux [BRI (2004)]. Dans le tableau 1, on indique le montant total des transactions de change et sa répartition par type de devise. En 2004, le dollar représente 89 % des transactions sur ce marché. Ce montant est croissant par rapport aux années 90. Le tableau 2 donne une image de la répartition de ces transactions pour six pays (places financières). Les pourcentages figurant dans ces tableaux sont exprimés par rapport à 200 dans la mesure où le montant de chaque transaction de change est compté deux fois, comme devise achetée et comme devise vendue. Dans le tableau 2, on a

Tableau 2
Répartition des transactions journalières de change par
devise et par pays (place financière)

	Dollar US (%)				Euro	Yen	Livre	Autres	Total	Activité 2004
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(Mds\$)
	1989	1992	2001	2004						
	9	2	1	4						
UK	89.6	80.4	91.6	89.5	42.1	15.0	27.9	25.5	200	753
USA	96.0	88.7	93.4	91.8	38.0	22.6	13.2	34.4	200	461
Japon	95.2	92.4	92.0	88.9	19.6	70.4	6.0	15.1	200	199
Singapour	75.0	90.4	95.2	99.4	27.0	22.2	11.1	40.3	200	125
HKong	93.3	90.2	96.7	94.1	26.5	21.6	10.8	47.0	200	102
Allemagne	-	75.8	85.6	80.5	55.9	16.1	11.9	35.6	200	118

Source : BRI (Triennial Central Bank Survey)

indiqué, pour l'année 2004, l'ensemble des transactions de change, concernant le dollar et les autres grandes monnaies. Il ressort de ces deux tableaux : 1) que le dollar est la monnaie la plus achetée/vendue dans le total des places considérées, 2) que Londres est le marché des changes le plus actif du monde et celui sur lequel s'échange chaque jour la plus grande quantité de dollars, 3) que les pays asiatiques sont ceux dont les opérateurs travaillent relativement le plus en dollars, 4) qu'il existe une tendance, depuis les années 90, à l'accroissement des transactions de change impliquant le dollar, sauf peut-être, pour le Japon.

FONCTIONS MONDIALES DU DOLLAR ET AGENTS PUBLICS Les États et les banques centrales poursuivent des objectifs monétaires macroéconomiques à moyen et long termes alors que les agents privés satisfont des finalités microéconomiques de plus court terme. L'activité des agents publics relativement au dollar est donc complémentaire de celle des agents privés sans se confondre avec elle. Les phénomènes que l'on évoque maintenant (la dollarisation des économies depuis les années 90, l'existence d'importantes réserves de dollars dans les actifs des banques centrales) confirment les conclusions que l'on a pu tirer des paragraphes précédents sur le rôle primordial et croissant que le dollar y tient à notre époque comme monnaie mondiale.

On appelle *dollarisation* le remplacement total ou partiel d'une monnaie par le dollar. C'est avec ce sens premier qu'on utilise ce terme dans les paragraphes suivants. Soit par exemple l'Équateur, pays politiquement indépendant d'Amérique latine dont la monnaie nationale était *le sucre*. En 2000, le gouvernement de ce pays décida, en accord avec les autorités politiques des États-Unis, de remplacer sa monnaie nationale par le dollar. Désormais, cette monnaie y accomplit, sous toutes les formes possibles à l'exception de celle des pièces, les fonctions qu'une société peut attendre de sa monnaie. L'Équateur a été dollarisé.

Notre objectif n'est pas, ici, d'étudier la dollarisation mais d'en indiquer la signification et l'ampleur. Ce phénomène, qui, aujourd'hui, concerne avant tout des pays en développement ou des pays semi-

industrialisés, est ancien. Mais il n'est devenu significatif, au plan économique et quantitatif, qu'à partir des années 90, lorsque plusieurs pays d'Amérique latine entrèrent dans ce processus, ou manifestèrent leur intention de le faire⁷.

La mesure exacte du phénomène est difficile à cerner dans la mesure où il peut revêtir au moins trois formes. Voici quelques indications à ce propos. 1) La dollarisation peut être *officielle* et concerne alors 14 territoires ou pays, de consistance et de statuts très hétérogènes, dont les plus importants sont (année de dollarisation entre parenthèses) : Porto Rico (1899), le Panama (1904), le Timor-Oriental (2000), l'Équateur (2000), le Salvador (2001). On note que l'aspiration à la dollarisation officielle en Amérique latine a été ralentie après le désastre subi par l'Argentine en 2001-2002. 2) La dollarisation peut être *semi-officielle*, se traduisant alors, dans le pays considéré, par la possibilité légale pour ses résidents de détenir en banque, en plus de la monnaie nationale, des dépôts libellés en dollars, ou des actifs en dollars. Selon une estimation du FMI réalisée en 1995, il existerait une cinquantaine de pays semi-dollarisés dont 18 seraient « hautement dollarisés » [Schuler (1999)]. Ces pays couvriraient approximativement la zone des Caraïbes, plusieurs pays d'Amérique latine (autres que ceux officiellement dollarisés), les pays issus de la disparition de l'Union soviétique, le Vietnam. 3) La dollarisation, enfin, peut être *officiuse* et dans ce cas permise ou non.

Un indice de l'importance quantitative et du mouvement actuel de dollarisation est fourni par le

montant des coupures de 100 \$ fabriquées par la Banque fédérale (FED) et transmises à des banques étrangères. Il ressort des statistiques que cette demande étrangère spécifique a augmenté à la fin des années 80 et plus fortement encore pendant les années 90. On estime qu'en 2000, la plupart des billets de 100 \$ émis aux États-Unis étaient utilisés à l'extérieur de ce pays [Lambert and Stanton (2001)]. La circulation outre-mer de billets verts a été évaluée à 300 millions de \$ (2 % à 3 % du PIB des États-Unis) [Schuler (1999)]. Il va de soi que ces évaluations ne tiennent pas compte des « faux billets », dont la proportion atteindrait peut-être 20 à 30 % du total des billets circulant à l'extérieur des États-Unis.

L'apparition d'un besoin externe croissant de billets verts et d'actifs dollars dans les pays dits émergents est cohérente avec les événements monétaires mondiaux des dernières décennies. On en rappelle les grands traits. Après que le dollar a été définitivement détaché de l'or, en 1971, le monde capitaliste est entré, au plan international, dans une phase de *nationalisme monétaire exacerbé*. Car la mise à l'écart définitive de cette référence commune qu'était l'or ouvrait le temps des valeurs monétaires erratiques et des taux de change flottants. Mais d'une part la mondialisation du capital a continué son essor. Les capitalistes ont ressenti le besoin, pour leurs investissements dans le monde, d'instruments monétaires et financiers plus stables. D'autre part, les dirigeants des pays économiquement peu développés, étranglés par des taux d'intérêt réels très élevés, vulné-

rables et contraints d'exporter pour rembourser leurs dettes et les charges associées, ont ressenti de plus en plus précisément l'impossibilité d'attirer les capitaux nécessaires à leur croissance tout en procédant à d'incessantes dévaluations.

Les deux phénomènes, d'une part de mondialisation des grandes firmes, et d'autre part de faiblesse économique des pays en développement à l'égard de leur environnement mondial, ont alors nourri, au sein du système renouvelé des années 70, une aspiration à ce que *l'éclatement monétaire nationaliste* qui venait de se produire soit atténué par *une tendance contraire*. Les agents économiques ont eu besoin d'une certaine stabilisation internationale des taux de change et d'une unité monétaire référentielle de mesure de la richesse économique pour procéder à leurs calculs planétaires. Ils ont eu besoin d'un *ancrage monétaire de substitution* relativement à *l'ancrage métallique précédent*. Cet ancrage était destiné pour les uns à favoriser le placement de leurs capitaux, et pour les autres, à les attirer.

La dollarisation est l'une des formes extrêmes de ce mouvement. Par ce biais, les classes dirigeantes des pays concernés font peser sur l'économie et la main-d'œuvre nationales la rigueur des normes américaines. Car un produit valant 200 \$ aux États-Unis ne peut être durablement produit sur place pour plus de 200 \$, aux coûts de transport près. En contrepartie de cette contrainte, ces classes dirigeantes locales comptent sur l'afflux de capitaux étrangers. Elles comptent également sur l'arrivée d'entreprises américaines se substituant aux entre-

prises publiques désormais privatisées et prenant en charge la direction économique du pays. Il va de soi qu'elles espèrent être intégrées aux classes dirigeantes américaines et mondiales. C'est dans ce contexte très général que l'on peut, nous semble-t-il, situer le phénomène de dollarisation, sa portée mais aussi ses limites et ses échecs.

L'examen de la série, depuis vingt ans, des réserves de change détenues par les banques centrales prend place dans la même structure d'évolution que celle que l'on vient d'esquisser. Ces réserves sont l'indication d'une politique volontaire de stabilisation des taux de change ainsi que d'une stratégie d'exportation. Comme le montre le tableau 3, la part des dollars dans l'ensemble de ces réserves a augmenté de 15 à 20 points de pourcentages depuis 1995, cette évolution étant surtout le fait des pays industrialisés et de certains pays asiatiques. Les banques centrales des pays autres que les États-Unis contribuent donc de manière active à la régularisation des rapports monétaires mondiaux. C'est dire, incidemment, combien les interventions de type étatique sont aujourd'hui indispensables au fonctionnement et au développement du capitalisme contemporain mondialisé.

Tableau 3
Part des monnaies nationales (%) dans le total des avoirs officiels en devises (ensemble des pays)

Devises (fin d'année)	1988	1990	1995	2000	2004
Dollar	56.0	47.8	59.0	70.5	65.9
Yen	7.0	7.7	6.8	6.3	3.9
Livre Sterling	2.2	2.8	2.1	2.8	3.3
Franc Suisse	1.8	0.9	0.3	0.3	0.2
Euro ⁸	(29.6)	(37.3)	(27.0)	18.8	24.9
Autres	3.4	3.5	4.8	1.4	1.8

Source : FMI, rapports annuels

ÉLÉMENTS DE CONCLUSION Pour interpréter le rôle actuel du dollar au plan mondial, voici deux catégories de conclusions, situées sur les plans de la théorie et de la pratique.

Le plan de la théorie (la théorie de Marx à propos de la monnaie tient-elle la route ?) Comme on l'indiquait au début de cet opuscule, notre référence théorique dominante est celle de Marx. Au terme de cette première partie, sans faire retour sur les conceptions de la monnaie chez cet auteur ou sur celles qu'on lui prête en ce domaine, il paraît utile de mentionner les points de théorie que notre description du rôle du dollar comme monnaie mondiale conduit à souligner. On en retient trois.

1) Le premier point est un rappel de la distinction que fait Marx entre la monnaie comme *moyen d'achat* et la monnaie comme *moyen de paiement*, et de sa pertinence pour l'étude des problèmes considérés. En effet, en tant que moyen d'achat, la monnaie est appréhendée comme *dépense d'un revenu*, alors que comme moyen de paiement elle est appréhendée comme *dépense d'un capital*. Dans l'un et l'autre cas, la monnaie assure *une fonction de circulation* des marchandises. Mais dans le premier, la circulation que permet la monnaie a pour finalité une consommation finale, alors que dans le deuxième cas, la monnaie vise à produire de la plus-value et du profit monétaire. L'analyse de l'exploitation du travail salarié est donc sous-jacente à celle du rôle de la monnaie comme moyen de paiement. Il paraît clair que la théorie du rôle actuel du dollar au plan mondial a principalement trait à la fonction de cette monnaie comme moyen de paiement, comme facteur de la mise en œuvre d'un processus étendu et multiforme d'exploitation du travail.

2) Le deuxième point concerne la disparition, au plan mondial, du rattachement du dollar (et des autres monnaies) à l'or. Comme on le sait, Marx est supposé avoir défendu une conception matérialiste étroite et substantielle de la monnaie. De nombreuses citations peuvent illustrer cette interprétation. Marx écrivait, par exemple : « La monnaie est le temps de travail devenu objet universel ou matérialisation du temps de travail général, bref, *marchandise universelle* [souligné par K.M.] » [Marx (1968), p. 222]. Les interprètes de sa pensée en déduisent

que Marx serait définitivement déclassé, au plan conceptuel, par les évolutions monétaires contemporaines, marquées par la dématérialisation complète des monnaies. Sans entrer dans une discussion approfondie, voici quelques remarques à ce propos.

a) Il est évident que la monnaie est de plus en plus *dématérialisée*. Mais la prise en compte de cette caractéristique est entièrement compatible avec la référence marxiste. Cette évolution est très ancienne. Marx la connaissait et l'avait intégrée à son analyse. Aujourd'hui, la monnaie électronique n'a plus du tout de contenu physique « classique ». Et même quand la monnaie est dotée des propriétés ordinaires que le sens commun identifie à la matérialité (visibilité, tangibilité), comme l'est le billet vert, *sa valeur intrinsèque*, à distinguer de *son coût de production*⁹, est nulle en regard de *sa valeur d'échange* [Aglietta et Deusy-Fournier (1994)]. Or cette conséquence théorique importante, que nous partageons, ne contredit pas la théorie de Marx.

b) La raison pour laquelle il n'y a pas d'incompatibilité logique entre l'évolution contemporaine de la monnaie vers la dématérialisation totale et la théorie de la monnaie chez Marx est que, pour ce dernier, la monnaie est *un rapport social*¹⁰. Entre dématérialisation et monnaie, il y a contradiction mais il n'y a pas incohérence. En effet, dans le cadre du capitalisme, la monnaie est, pour Marx, la forme d'existence la plus adéquate du rapport social d'exploitation capitaliste. C'est pourquoi la monnaie est considérée par lui comme *nécessaire* au fonctionnement capitaliste. Elle permettrait d'en objectiver le

déroulement. Mais elle serait tout aussi bien *inutile*, car derrière la monnaie se tiendrait l'exploitation, tenue pour fondamentale. On peut critiquer cette représentation duale des phénomènes. Cependant, elle autorise la pensée marxiste à percevoir le lien contradictoire existant entre la dynamique du capitalisme et la dématérialisation de la monnaie. Le plus important de tout, dans ce système, est le processus d'exploitation. D'autant que la monnaie métallique coûte cher. Elle peut, par conséquent, être dématérialisée, à condition que ce changement étende, généralise, intensifie, accélère l'exploitation. Mais l'exploitation capitaliste, ainsi engagée de manière décentralisée et élargie, doit être sanctionnée au niveau monétaire, au plan de la société, eu égard à l'incertitude propre à tout processus d'exploitation. Cette sanction spécifique doit surtout avoir lieu dans les moments de crise de l'exploitation. Le travail alors approprié doit privativement apparaître sous la forme absolue de la richesse économique (comme monnaie).

La portée de cette remarque se retrouve dans les explications courantes des dysfonctionnements du système. En effet, la théorie académique perçoit les contradictions propres à la dématérialisation de la monnaie au plan mondial surtout comme contradictions dans les anticipations et les comportements des agents détenteurs ou utilisateurs de monnaie. Sans évacuer l'importance des comportements individuels ou collectifs pour l'interprétation du système et de son fonctionnement (car il n'existe pas de structure sans agents intervenant en fonction de

représentations et de schémas de pensée), la théorie de Marx invite à s'interroger, à travers eux et au-delà d'eux, sur *la réalité* de l'exploitation et à en comprendre le mouvement.

3) La troisième remarque importante au plan théorique concerne, nous semble-t-il, la nature de la relation existant, dans le cadre des sociétés capitalistes complexes, entre le travail et la monnaie. Pour s'exprimer de manière lapidaire, est-ce le travail, tel qu'il est structuré par le système, qui « fait » la monnaie ? Est-ce au contraire la monnaie qui « fait » le travail et permet sa mise en œuvre et son exploitation ? Cette interrogation *renversante* a fait l'objet du remarquable ouvrage publié par Michel Aglietta et André Orléan à propos de la violence de la monnaie [Aglietta et Orléan (2002)]. Alors que pour Marx, c'est le marché et le capital qui engendraient la monnaie, la société, pour ces auteurs, serait d'abord monétaire et ensuite seulement marchande et capitaliste. Or on peut se demander si cette thèse, dont la transversalité historique ne nous satisfait pas, n'est pas, cependant, adaptée à l'analyse de la monnaie mondiale contemporaine. Essayons de suivre le fil de ce raisonnement de façon à voir où il conduit.

Car, en supposant qu'à l'époque de Marx le travail ait déterminé le contenu économique de la monnaie, celle-ci en fournissant une image approximative mais suffisante, la monnaie aurait été, depuis un siècle, de plus en plus éloignée du « réel » et rendue autonome par rapport à lui. La dernière étape de ce mouvement d'autonomisation aurait été la séparation définitive du dollar et de l'or. Dès ce

moment, plusieurs évolutions auraient, dans le cours de la mondialisation du capital, combiné leurs effets. Elles auraient abouti à ce que la monnaie devienne massivement, quoique de façon circonscrite dans le temps, déterminante du travail et des fondamentaux. En effet, à cet éloignement initial découlant de la séparation entre le dollar et l'or, auraient été ajoutées deux modifications qualitatives.

1) Par le biais des systèmes informatiques, les phénomènes monétaires relèveraient désormais d'un ajustement instantané alors que les phénomènes réels prendraient place dans la durée.

2) La complexité des relations mondiales capitalistes et l'incertitude pesant sur leur destinée auraient engendré tout un ensemble d'activités intermédiaires, de nature financière, autorisant et incitant les détenteurs de capitaux à les rentabiliser à ces niveaux. Le lien entre monnaie et travail existerait, mais serait distendu et d'une certaine manière inversé, comme en témoignerait le développement des phases spéculatives appelées « bulles financières ».

Telle est la façon dont nous nous approprions les idées défendues par Aglietta et Orléan, peut-être en désaccord avec eux. Ce cheminement nous conduit cependant à suggérer une modification de la représentation que Marx avait de la monnaie. Celle-ci ne serait pas un rapport social *dérivé* de la structure capitaliste. Elle serait *une composante principale* de la structure capitaliste. La monnaie serait l'une des modalités constitutives des rapports de propriété privés capitalistes. Elle y serait « le pôle monnaie de la propriété privée capitaliste », l'autre pôle étant

constitué par les équipements, les bâtiments et les techniques. Mais comme tout ce qui matérialise et symbolise cette forme de propriété privée, elle serait dotée de l'apparente vertu de rapporter de l'argent sans passer par le détour de la production et de l'exploitation du travail. Le phénomène des bulles financières, évoqué ci-dessus, est une illustration de ce processus, de sa fragilité mais aussi de son attrait toujours recommencé.

Pour autant, la théorie de Marx ne nous semble pas déclassée par les évolutions institutionnelles ou théoriques contemporaines. Son axiomatique selon laquelle le travail, non seulement comme qualité mais comme quantité, occupe un rôle primordial dans le fonctionnement des sociétés est vérifiée et confirmée dans la vie courante (problèmes liés à l'évolution de la démographie active ou aux négociations sur la durée hebdomadaire du travail, par exemple). Il faut donc en tirer les conséquences théoriques et considérer qu'il n'existe pas de richesse sans la source du travail.

Le plan de la pratique (le dollar comme monnaie mondiale) Même si l'on dispose de données, les statistiques utilisables ne sont guère abondantes pour explorer de manière satisfaisante le rôle actuel du dollar dans le monde. Il est d'ailleurs remarquable de noter la pauvreté des études publiques menées sur ce sujet au sein de la Banque de France. Cela étant dit, notre conclusion est que le dollar est en partie devenu, au cours des dernières décennies, *une monnaie mondiale* constitutive d'une *masse monétaire*

mondiale, alors qu'il était surtout, pendant les années d'après la Seconde Guerre mondiale, *une monnaie hégémonique*.

Un premier élément de preuve de cette affirmation peut être trouvé dans l'échec de l'euro à tenir ce rôle [Cohen (2003)]. Il apparaît clairement que, au-delà de *l'inertie inévitable* des situations, le dollar prend appui sur des marchés financiers profonds et diversifiés ainsi que sur des réseaux qui en garantissent la liquidité. Ensuite, l'économie américaine connaît un taux de croissance très supérieur à celui des pays européens. Les anticipations des agents relativement au dollar lui sont d'autant plus favorables. Ensuite encore, en raison du volume des échanges libellés en dollars, les coûts de transaction qui lui sont associés sont plus faibles. La taille des marchés où intervient le dollar joue en faveur de cette monnaie pour assurer sa promotion mondiale. Ensuite encore, on note qu'une monnaie a besoin d'institutions politiques et monétaires capables de parler en son nom. Ce qui n'est pas le cas pour l'euro. Pour diverses raisons, la Banque centrale européenne constitue un appui tronqué, perturbateur et incomplet de cette monnaie. Enfin, le marché financier européen semble encore trop divisé et fractionné pour assurer aux capitalistes du monde la liquidité monétaire qu'ils recherchent¹¹.

Quelles que soient les réticences et les inquiétudes éprouvées à l'égard du dollar, cette monnaie est donc celle qui satisfait au mieux, dans le moment présent, les exigences les plus pressantes des acteurs publics et privés de la mondialisation. Les agents

économiques du capitalisme mondialisé (multinationales de l'industrie et des services, banques, compagnies d'assurances, investisseurs institutionnels et intermédiaires financiers de toutes sortes, États, sociétés et groupes mafieux) ont trouvé dans cette monnaie une ressource éventuellement coûteuse mais toujours disponible. À condition d'y mettre le prix, les banques ne rencontrent pas, sur le marché mondial, de difficultés majeures à assurer leurs liquidités en dollars. Cette monnaie y est suffisamment abondante. Par ailleurs, les entreprises souhaitant utiliser les marchés boursiers pour acheter des entreprises ou désengager leurs capitaux [Aglietta et Rébérioux (2004)] trouvent sur ces marchés les dollars nécessaires tant pour l'achat que pour la vente de titres. Enfin, les banques centrales interviennent massivement sur le marché des changes pour réguler les quantités disponibles de cette monnaie et s'efforcer d'en stabiliser le prix. Au total, la mondialisation du capital *a reconstruit, sur le dollar, l'ancrage monétaire* que les décisions du 15 août 1971 avaient supprimé par rapport à l'or.

Cet ancrage est désormais réalisé sur *un repère mobile* dont le taux de change nominal, depuis une trentaine d'années, a baissé en tendance d'environ 1/3 par rapport à l'euro (au DM) et des 3/4 par rapport au yen. Il n'en est pas moins nécessaire pour les agents privés. L'activité économique mondiale est soumise à des contradictions dont les manifestations sont parfois imprévues (« chocs »). Or il n'existe pas de régulateur mondial de cette activité désordonnée. La monnaie qu'ils utilisent n'est pas

soutenue, suivie, contrôlée, parfois même alimentée par un prêteur en dernier ressort de type bancaire. Les agents privés sont donc conduits à couvrir d'autant plus les opérations qu'ils effectuent en dollars que la valeur de cette monnaie est fluctuante et incertaine. Mais dans la mesure où ces procédures ont réussi, pour l'instant et selon le point de vue des capitalistes, à atteindre leurs objectifs assuranciers, elles en ont consolidé le rôle au plan mondial.

Le dollar que l'on utilise aujourd'hui outre-mer serait donc autre chose qu'une monnaie servant aux relations internationales entre agents. Ce serait plus le dollar du plan Marshall, alloué par l'autorité américaine, avec retour productif à l'économie américaine, *une monnaie nationale hégémonique* en quelque sorte. Ce serait une monnaie dotée, en dehors de l'économie des États-Unis et du contrôle direct de leurs autorités monétaires, d'une autonomie propre de développement et d'expansion, *une monnaie nationale-mondiale*. Sans doute ne dispose-t-elle de cette propriété *débridée* qu'avec le soutien actif des classes dirigeantes de ce pays et l'accord de celles des autres pays capitalistes. Il n'en reste pas moins que le dollar formerait *un système relativement nouveau* par rapport aux années d'après la Seconde Guerre mondiale. Essayons d'en tracer les principaux traits et d'en dégager les puissantes contradictions.

1. Le dollar est le nom de la monnaie d'autres pays que les États-Unis (Australie, Canada, Nouvelle-Zélande, Singapour, Taïwan). Dans ce texte, le dollar désigne uniquement la monnaie des États-Unis.
2. Il existe une monnaie mondiale, les droits de tirage spéciaux (DTS) créés en 1967. Mais cette monnaie ne peut être utilisée (et elle l'est peu) que dans des opérations entre gouvernements et banques centrales. Par différence, le dollar est une monnaie mondiale utilisée par les agents publics et privés.
3. On pourrait prolonger la distinction retenue par H. Bourguinat en considérant que, hors États-Unis, parmi les agents privés, certains ménages se servent de dollars surtout comme moyen de circulation (moyen d'achat), alors que les entreprises les utilisent selon leurs trois fonctions monétaires, et notamment comme moyen de paiement. On note que cette distinction est contenue dans les figures de la circulation étudiées par Marx [(A...A') et (A...M)].
4. Ces entreprises se couvrent contre les fluctuations du dollar. Mais ces opérations de couverture d'une part sont coûteuses (leur coût constituant un objet de chantage à l'égard des salariés), d'autre part peuvent avoir été conclues pour des périodes mal adaptées.
5. Une *obligation* est un titre de créance (une dette pour le souscripteur), par différence avec une *action*, qui est un titre de propriété. Aujourd'hui, la différence juridique entre ces deux catégories de titres n'est plus aussi tranchée en raison des passerelles établies entre elles.
6. Les eurodollars « sont des créances en dollars sur des banques situées en dehors des États-Unis » [Lindert (1989), p. 659]. Les eurodollars (eurodevises) sont des dépôts à terme facilement mobilisables. Pour les utiliser en vue d'un paiement, il faut d'abord les transformer en dollars auprès d'une banque située aux États-Unis. Les eurodollars entrent dans la définition de la monnaie mondiale.
7. L'Argentine, par exemple, adopte en 1991, un mécanisme dit de *currency board*, très proche de la dollarisation officielle. Avec ce système, 1 peso = 1 dollar, le respect de cette égalité étant garanti à tout moment par la banque centrale et le dollar ayant légalement cours dans le pays. Mais c'est en 1999 seulement que le président

Carlos Menem pose la question de la dollarisation explicite de l'économie argentine.

8. Avant 2000, les nombres entre parenthèses, même s'ils ne se comparent pas directement aux réserves en euros, sont la somme des réserves en DM, FF, florins, écus.

9. En 2000, la Banque fédérale des États-Unis a imprimé un montant de billets d'une valeur faciale de 9 milliards de dollars environ (valeur d'échange). Le coût de production de ces billets a été de 350 millions de dollars, leur valeur intrinsèque étant nulle [*Federal Reserve Bulletin* (2001)].

10. De manière intéressante, les syndicalistes CGT du secteur bancaire (en particulier de la Banque de France) se saisissent de cette théorie en disant que « la monnaie n'est pas une marchandise » et qu'elle doit être l'objet d'un « service public ». Ce qui rejoint la théorie de la monnaie comme *bien collectif*, ou, comme le disait Marx, comme rapport social [Durand (2005)].

11. À l'heure où nous rédigeons la présente note, un mouvement de concentration des bourses américaines et de certaines bourses européennes est en train de se produire : NYSE et Euronext, Nasdaq et LSE (bourse de Londres). Si ces concentrations étaient confirmées, elles devraient, nous semble-t-il, renforcer le rôle mondial du dollar.

LE SYSTÈME DOLLAR

FLUX ET STOCKS Cette deuxième partie, consacrée à l'analyse du « système dollar », est divisée en trois sous-parties, dans lesquelles on examine comment ce système fonctionne et à quoi il aboutit de manière immédiate, selon qu'on l'appréhende sous l'angle des flux ou sous celui des stocks¹.

Dans la première sous-partie, on examine le « système dollar » et les flux réels (activités), le déficit de la balance courante américaine étant le flux par l'intermédiaire duquel le monde est aujourd'hui alimenté en dollars. Deux points sont distingués. On regarde d'abord globalement *le montant et l'évolution* de ce déficit. On se demande ensuite quels sont les *flux réels internes* auxquels renvoie ce déficit et quels sont *les pays ou les zones* situés à son origine.

La deuxième sous-partie est consacrée à l'étude du « système dollar » et des flux financiers. En effet, le « système dollar » peut être comparé à un immense mouvement de flux et de reflux. Des milliards de dollars sortent *du ventre des États-Unis* par le canal de son déficit courant pour faire circuler des marchandises.

Des milliards de dollars y retournent avec des objectifs financiers, ce qui équilibre ce déficit.

La troisième sous-partie vise à montrer que, dans l'alternance et la complémentarité des flux de dollars prend place un mouvement des stocks que l'on repère de deux manières.

La première s'intéresse aux stocks de la richesse en général (actifs réels et financiers), dont on évalue *le solde net global*. Ce montant, que l'on appelle communément *dette extérieure nette des États-Unis* (ou encore *solde net de l'investissement international des États-Unis*), permet de savoir si, globalement, quels que soient les actifs considérés, ce pays est créateur ou débiteur à l'égard du reste du monde. Ce solde net et les éléments dont il provient ne doivent pas être confondus avec la dette émise et supportée par l'État fédéral.

Un deuxième repérage de l'évolution des stocks consiste, en centrant plus particulièrement l'attention sur *les actifs productifs* (une catégorie plus restreinte que l'ensemble des actifs pris en compte pour le calcul de la dette extérieure nette), à examiner sur quelles activités ils portent et dans quel espace géographique ils se déploient.

Le dollar se trouve donc au centre de changements affectant, certes, les flux de marchandises et d'activités, mais aussi les flux financiers ainsi que les stocks de dettes et de capital productif, changements auxquels les classes capitalistes du monde participent de manière croisée, complémentaire ou rivale.

Au-delà de ces changements, on cherche à montrer que le « système dollar », par conséquent le

monde entier, est aujourd'hui menacé, au plan économique, par une double crise : 1) Une *crise monétaire*, celle du dollar et de sa valeur de marché dont l'évolution pourrait remettre en cause, tout en faisant subir de graves préjudices à ses usagers, l'aptitude de cette monnaie à fonctionner comme monnaie mondiale. 2) Une crise financière, celle du système public américain, qui pourrait se révéler de moins en moins capable, aux conditions courantes de change et de taux d'intérêt, d'assurer le remboursement de sa dette. Ces deux crises sont évidemment liées. Leur conjonction ouverte et leur amplification réciproques seraient catastrophiques.

LE COMPTE COURANT

Le montant et l'évolution du déficit américain Si Courbet faisait à notre époque l'amitié de la visiter, peut-être ses méditations picturales sur l'origine du monde seraient-elles moins provocantes qu'elles ne le furent, plus abstraites aussi, et porteraient-elles sur le déficit commercial américain.

Le tableau 4 représente, pour quelques années depuis 1971, le solde des opérations économiques américaines courantes avec le reste du monde. On l'appelle *solde du compte courant*. On lit le montant de ce solde sur la première ligne du tableau. Il est égal à la somme algébrique du *solde commercial* (en l'occurrence déficitaire sur tout l'intervalle) et de deux autres soldes : les *revenus nets* des capitaux et les *transferts publics*. Le solde des transferts, toujours négatif, est intéressant à observer car il indique surtout aujourd'hui et dans un passé encore proche une

partie de la contribution des dépenses militaires au déficit global. Les États-Unis entretiennent à ce jour 725 bases « à l'étranger » et 446 000 soldats de leur armée opèrent en dehors des frontières [Dillon (2006)]. Le solde des revenus nets, toujours positif sur l'intervalle, mérite, lui aussi, qu'on lui prête attention. Les résultats inscrits dans le tableau 4 montrent que ces revenus (intérêts, dividendes, royalties), provenant d'entreprises ou de capitaux localisés outre-mer puis rapatriés aux États-Unis, diminuent².

Tableau 4
Le compte courant des États-Unis avec le reste du monde depuis 1980 (Mds \$)

	1971	1980	1985	1990	1995	2000	2005
Compte courant	- 1.4	+ 2.4	- 118.2	- 79.0	- 105.8	- 416.0	- 805.0
B. et Services	- 1.3	- 19.4	- 121.9	- 80.9	- 96.4	- 378.3	- 723.7
Revenu net	+ 7.3	+ 30.1	+ 25.7	+ 28.9	+ 24.6	+ 21.1	+ 1.6
Transferts	- 7.4	- 8.3	- 22.0	- 26.7	- 34.1	- 58.8	- 82.9

Source : Bureau of Economic Analysis (mars 2006).

Ces indications étant données, il ressort de ce tableau que, par exemple en 1980, le compte courant américain était *positif* (+ 2,4 Mds \$). Cette année-là, la somme du déficit commercial et des transferts réalisés à l'étranger par l'État américain fut négative (- 27,7 Mds \$). Mais ce résultat fut compensé par les revenus nets des capitaux (+ 30,1 Mds \$). En 2005, le compte courant a été négatif. Son déficit représente environ 6.5 % du PIB, ce qui est énorme³. En effet, en macroéconomie, les situations critiques apparaissent pour des quantités ou des variations de quantités plutôt petites. En France, par exemple, pendant les années 60-70, le déficit du solde commercial soulevait de redoutables problèmes de financement alors qu'il n'était pas supérieur à 2 % du PIB. C'est dire qu'un poids de 6,5 % du PIB est considérable. Cette situation déficitaire a commencé au début des années 70, en même temps que le dollar était détaché de l'or. Elle s'est ensuite amplifiée, presque sans interruption et de manière croissante à partir des années 1976-1977. Elle a connu une accélération brusque et ininterrompue à partir de 1997. Elle est, pour l'essentiel, imputable au déficit commercial. Mais les dépenses de transferts sont en augmentation (guerres d'Afghanistan et d'Irak) et y contribuent. Les revenus nets, de leur côté, tendent vers zéro.

Les capitalistes et le gouvernement américains n'ont pas attendu la fin du xx^e siècle pour mettre le dollar, monnaie dominante depuis une soixantaine d'années, au service de leurs propres fins. Cela dit, le régime d'alimentation du dollar a changé, l'année

1971 pouvant être retenue comme la date charnière de cette évolution.

Avant 1971, en effet, le monde était alimenté en dollars par l'intermédiaire de dépenses en capital de la part d'entreprises américaines ainsi que de dépenses de transferts de la part de l'État fédéral. Il en résultait un déséquilibre du compte financier qui conduisit les autorités monétaires américaines à financer les sorties de capitaux longs par des emprunts de capitaux courts au reste du monde. L'économiste Kindleberger analysait ainsi la situation en 1965 [Gourinchas and Rey (2005)]. Les États-Unis, écrivait-il, fonctionnent comme un banquier classique, transformant de l'épargne courte en épargne longue.

Toutefois ces dépenses, qui avaient été d'abord appréciées par les autres puissances occidentales (plan Marshall, guerre de Corée), furent bientôt réprochées ou sujettes à réserves et critiques (guerre du Vietnam). Non seulement elles contribuaient à la poursuite d'objectifs conflictuels au sein de l'Alliance atlantique, mais elles nourrissaient une inflation perturbatrice des relations économiques internationales en même temps que non maîtrisable en l'état. Pour clore cette période secouée par des tempêtes financières, le lien entre le dollar et l'or fut définitivement rompu. Les pays développés, comme on l'a vu, entrèrent dans une phase de nationalisme monétaire (chacun pour soi) et de flottement généralisé des changes.

Mais le Capital étant poussé à l'extension et à l'approfondissement des processus d'exploitation

hors des périmètres nationaux, il fallait d'une part une monnaie abondante et la moins coûteuse possible pour accomplir cette nouvelle ambition et d'autre part que les taux de change, bien que « libres », fussent relativement stabilisés.

Pour des raisons de taille, de puissance, de rapport des forces, d'intérêt des capitalistes concernés et, si l'on peut dire, d'ancienneté dans le métier ainsi que de volonté de le réaliser, les États-Unis ont assuré l'approvisionnement en monnaie mondiale, mais en mettant au point un régime de production et de distribution de cette monnaie en partie renouvelé. On voit alors s'amorcer, dès 1971, le processus aujourd'hui en pleine activité. En effet, depuis cette date, tout en continuant d'exporter du capital comme autrefois, les États-Unis *monétisent le surplus des actifs physiques ou quasi physiques* entrant sur le territoire américain. Ils monétisent un déficit commercial permanent et croissant. Ce pays devient, pour reprendre une expression tirée de Minsky, *acheteur en dernier ressort* [Korkut (2003), Godley *et alii* (2005)⁴], la contrepartie de cette stratégie étant l'expansion dans le monde du capital privé d'origine américaine. En effet, les importations américaines sont, en partie, des exportations en provenance d'entreprises américaines implantées outre-mer. La monétisation en dollars d'une fraction du capital marchandise mondial accroît donc les liens économiques existant entre les diverses parties du monde tout en les centrant autour des États-Unis et leurs entreprises. Mais, simultanément, cette monétisation rigidifie le fonctionnement du système économique mondial.

Analyse du déficit américain par produits et par pays Bien que l'économie américaine soit au centre des relations que l'on étudie ici, elle n'est pas la seule concernée. Les importations donnant lieu à paiement en dollars supposent, c'est l'évidence, des exportateurs réciproques de biens et de services recevant ces dollars. Tout déficit du compte courant d'un pays correspond à un débit de ce pays à l'égard du reste du monde, ou, ce qui revient au même, à un crédit du reste du monde accordé à ce pays. Lorsque ce débit devient *structurel* (permanent) et qu'en plus il est croissant, comme dans le cas des États-Unis, lesquels mobilisent environ 80 % de l'épargne mondiale pour satisfaire leurs propres finalités économiques, il convient d'en étudier *le contenu et la géographie*. On examine donc ci-après le système dollar selon le double point de vue des catégories de produits achetés avec cette monnaie (*division productive du travail*) et des zones de pays approvisionnant le grand centre commercial américain (*division spatiale du travail*).

Division mondiale du travail et produits Les résultats de l'analyse du déficit américain selon son contenu en valeurs d'usage sont bien connus [Mann (2002), Artus (2005), Mann and Plück (2005)]. Les États-Unis sont de plus en plus importateurs nets, non seulement *de matières premières* (consommation productive de pétrole, par exemple), ce qui est classique, mais *de produits manufacturés de consommation finale*. En revanche, ils continuent d'être exporta-

teurs nets de biens d'équipement et sont de plus en plus exportateurs nets de services aux entreprises.

L'économie américaine n'est donc pas, aujourd'hui, importatrice de toutes sortes de produits. À l'offre de dollars de la part de cette économie correspond une demande de biens de consommation finale. Cela dit, les États-Unis occupent une position exportatrice toujours affirmée dans les branches stratégiques du fonctionnement des entreprises que sont *les biens d'équipement* et surtout *les services aux entreprises*, réels et financiers, malgré le délestage à l'étranger de segments standardisés de ces activités [Mann (2003), Garner (2004)]. Ce premier volet de l'analyse du système dollar permet donc de voir que, derrière *le complexe monétaire dollar* fonctionne *un complexe productif* globalement caractérisé, au plan mondial, par la délocalisation, la sous-traitance, ou l'abandon par les capitalistes américains à d'autres fractions productives du monde de la production autrefois localisée aux États-Unis de biens manufacturés de consommation finale. Comme le rappelle Michel Aglietta, l'indice de la production industrielle « n'a augmenté que de 5 % en volume depuis 1997 et pas du tout depuis 2000, alors que la demande intérieure a progressé de 35 % et les importations de 80 % » [Aglietta (2005)].

Division mondiale du travail et pays fournisseurs Les pays déficitaires avec le reste du monde sont en situation de sous-épargne par rapport à leur consommation productive et finale. Ils empruntent

au reste du monde de quoi financer leur déficit. Dans le cas des États-Unis, pays commercialement déficitaire, quels sont ses créiteurs ?

Les statistiques américaines du commerce extérieur permettent de satisfaire cette curiosité, dont on trouvera une présentation simplifiée dans Knight (2006). Les zones principalement « explicatives » du déficit commercial américain sont : 1) Les pays du Golfe, 2) La Chine, 3) Le Japon. Les pays de l'Asie orientale⁵ et de l'Amérique latine contribuent faiblement à ce déficit, mais ne sont plus une zone d'exportation de produits américains comme ils l'étaient il y a vingt-cinq ans [Mann and Plück (2005)]. À l'exception du Japon, ces pays exportateurs sont semi-développés, en voie de développement ou rentiers. On note, incidemment, que le commerce des États-Unis par rapport aux membres de l'ALÉNA (Canada, Mexique) est excédentaire.

Pour conclure sur le déficit du compte courant américain sous l'angle géographique, trois situations peuvent donc être distinguées. 1) Les dirigeants rentiers du Golfe entrent dans ce schéma de la manière la plus simple. Ils vendent aux États-Unis l'énergie dont leur pays est abondamment pourvu et replacent aux États-Unis une large fraction de leurs gains en dollars. En contrepartie, le gouvernement américain (accord confirmé en 1975 par H. Kissinger, par réaction à la formation de l'OPEP en 1971 et au premier choc pétrolier) leur garantit sécurité et longévité politiques⁶. 2) Les catégories dirigeantes des pays fournisseurs de produits énergétiques, industriels ou alimen-

taires d'Asie et d'Amérique latine. Dans ce deuxième groupe, la Chine occupe la place la plus importante. Elle est actuellement *le principal atelior* des États-Unis dont elle alimente 16 % des importations. L'Inde ne figure pas parmi les exportateurs nets vers les États-Unis. Elle fonctionne cependant et de plus en plus à leur égard comme un pays de *back-office* en matière de services. 3) Le Japon a atteint un niveau de développement beaucoup plus grand que ces autres pays. Mais, très lié aux États-Unis pour des raisons économiques et politiques, il a besoin de leur appui pour accéder avec certitude à l'énergie dont il est totalement dépourvu. Le Japon a couvert 21 % des dépenses occasionnées par le premier conflit du Golfe, en 1990, soit 13 Mds \$ sur 61 Mds \$. Il profite de l'accès au marché américain tout en bénéficiant indirectement de l'ouverture productive du marché chinois. Le complexe productif mentionné précédemment se double donc d'un complexe géographique.

L'Europe ne figure pas, en 2004-2005, dans l'ensemble des pays exportateurs nets de produits vers les États-Unis. Ses membres le souhaiteraient sans doute. Mais d'une part le taux de change euro/dollar leur est défavorable. D'autre part, l'économie européenne est prise en tenaille entre celle des États-Unis, globalement dominante dans les produits de très haute technologie (notamment militaires), et celle des pays semi-développés ou en développement, de plus en plus efficaces dans les productions de basse ou de moyenne gamme [Artus (2003)]. Des flux de capitaux existent cependant entre l'Europe

et les États-Unis, dans les deux sens, les capitalistes européens cherchant à bénéficier, par le biais d'investissements directs et de portefeuille, de l'avancée technologique des entreprises américaines, mais aussi, tout simplement, des potentialités du marché américain.

LE COMPTE FINANCIER Pour mesurer les vertus extra-nationales d'une monnaie, il faut examiner non seulement, comme on vient de le faire, les flux réels (activités) dont la nation considérée organise la production, la circulation et le paiement, mais encore les flux financiers (portant sur de la monnaie et des titres) qui l'accompagnent. On admettra que les flux financiers sont *les complémentaires nécessaires* des flux réels. Puisque, dans l'exemple qui nous occupe, le commerce américain est déficitaire au niveau du compte courant, ce déficit doit être contrebalancé, au niveau du compte financier, par une quantité de signe contraire, de façon que l'ensemble soit, comme on dit, *équilibré*, et que, aux anticipations près des agents économiques, le taux de change courant soit maintenu⁷. Le déficit du compte courant correspondant à *une sortie de dollars*, l'équilibre est obtenu si, en sens contraire, apparaît *une rentrée de dollars*, venant en compensation. Au *solde négatif* du compte courant doit faire face le *solde positif* du compte de capital, les agents économiques extérieurs apportant plus de dollars que les agents économiques intérieurs n'en transfèrent à l'étranger. On note au passage, sur ce point, que si l'économie américaine bénéficie du relatif privilège de

pouvoir couvrir le déficit de sa balance courante *avec sa propre monnaie*, cela ne signifie pas que les États-Unis *puissent se dispenser* de couvrir ce déficit. Les balances des paiements, qui sont la réunion des balances courantes et des balances en capital, doivent toujours être équilibrées.

Une approche globale du financement du déficit courant Pour montrer comment les flux du compte financier contribuent au financement du déficit du compte courant américain, on va, dans un premier temps, procéder à une approche globale, en ne prenant en considération que le solde net des entrées et des sorties de ce compte financier (tableau 5).

Comme on l'a déjà indiqué, ces entrées et sorties sont des flux, répertoriés distinctement dans le compte financier des États-Unis. Le tableau 5 en reprend les soldes nets sur les années 1999-2005. Ils sont positifs (+) lorsque les entrées sont supérieures aux sorties. En première ligne du tableau 5 figure le montant du déficit courant, et en deuxième ligne, son poids économique mesuré par rapport au PIB. Ainsi peut-on observer à nouveau qu'en 2005, le déficit du compte courant a été de 805 Mds \$, soit 6,5 % du PIB.

En troisième ligne, on reprend l'excédent global net du compte financier, destiné au financement du compte courant. En 2005, cet excédent a été de 801 Mds \$. Le compte est donc quasi équilibré. Cet excédent est lui-même un solde net, c'est-à-dire la différence entre le total des entrées financières en 2005 (+ 1 293 Mds \$) et le total des sorties de

même nature (- 492 Mds \$). Les lignes suivantes correspondent à la décomposition de ce solde global en quatre gros postes, avec mesure du poids économique, en %, de chaque poste par rapport au déficit courant. En 2005, par exemple, l'excédent du compte financier se décompose comme suit : $801 = 107 + 334 + 153 + 207$.

Tableau 5
*Le financement du déficit du compte courant
par l'excédent du compte financier (Mds\$ et %)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Compte courant	-300	-416	-390	-475	-520	-668	-805
% PIB	3.2	4.2	3.9	4.5	4.7	5.7	6.5
Compte financier	236	486	400	499	556	576	801
Solde ID	64	162	25	-74	-74	-145	107
% CC	21	39	6	-16	-14	-17	13
Solde Titres	177	332	303	235	70	267	334
% CC	54	80	78	49	14	40	41
Autres invests	-49	-51	49	216	284	62	153
% CC	-16	-12	13	43	55	9	19
Actifs BC	44	43	23	122	276	392	207
% CC	15	10	6	24	54	59	26

Source : Bureau of Economic Analysis

On note que l'équilibre décrit par le tableau 5 n'est pas de même nature que celui correspondant au compte d'un particulier dans une banque. Dans ce dernier cas, les opérations doivent être équilibrées au centime près et à tout instant. Ce qui est en débit dans un compte doit être en crédit dans un autre. Il n'en est pas exactement de même avec la balance américaine des opérations avec le reste du monde. Il s'agit ici d'une balance macroéconomique, calculée pour un compte gigantesque, résultant d'opérations nombreuses, effectuées par des opérateurs eux-mêmes très nombreux. D'importantes erreurs d'écriture peuvent avoir lieu. Des décalages dans le temps peuvent se produire. Cela dit, indépendamment des écarts statistiques, si les sorties de dollars induites par le déficit commercial ne sont pas compensées par des entrées financières de dollars aux États-Unis, cela signifie que le dollar n'est pas autant demandé qu'il n'est offert. Sa valeur de marché tend à diminuer. Toutefois, même quand cet équilibre comptable est atteint, comme c'est le cas en 2005, il existe une forte pression à la baisse de la valeur de marché du dollar en raison des anticipations des agents économiques.

Le tableau 5 montre deux phénomènes majeurs. 1) L'effort d'équilibrage de la valeur de marché du dollar a été de moins en moins assuré par des investissements directs (21 % en 1999 et 13 % du déficit courant en 2005), mais de plus en plus par des achats de titres par les opérateurs privés (41 % en 2005). 2) L'intervention équilibrante des agents privés ayant diminué en importance relative au cours

de l'intervalle, le relais a été pris par les banques centrales (avant-dernière et dernière ligne). Dans l'ensemble des banques centrales intervenantes, les banques centrales asiatiques tiennent une place éminente [Aglietta et Rzepkowski (2004)]. Les études montrent que, parmi ces banques centrales, celle de la Chine notamment a absorbé de très importantes quantités de dollars, au cours des dernières années, [Laurenceson (2005), Roubini and Setser (2005), Bellocq et Chaponnière (2006)]. Tout se passe comme si la Chine, non seulement *vendait à crédit ses produits* aux États-Unis, mais encore *finançait elle-même le crédit qu'elle leur accorde*.

Il s'agit donc d'un équilibre de plus en plus maintenu, si l'on peut dire, *à force et à bout de bras*. L'observation des taux de change du dollar contre les principales autres devises montre que ce taux tend à diminuer sur une longue période. Mais, le temps passant, la cause originelle majeure de cette diminution, le déficit du compte courant américain, prend de l'ampleur et va s'accéléralant. La question est donc désormais posée de savoir si le « système dollar » n'aborde pas une période critique de son existence. La monnaie qui en est le pivot présenterait trop d'inconvénients et perdrait trop de valeur en regard des avantages en valeur qu'elle procure. Nous entrerions, nous serions entrés, dans une phase de crise monétaire latente.

L'évolution des stocks C'est pourquoi l'examen des défaillances du « système dollar » nécessite de franchir la frontière des flux pour voir si la crise en for-

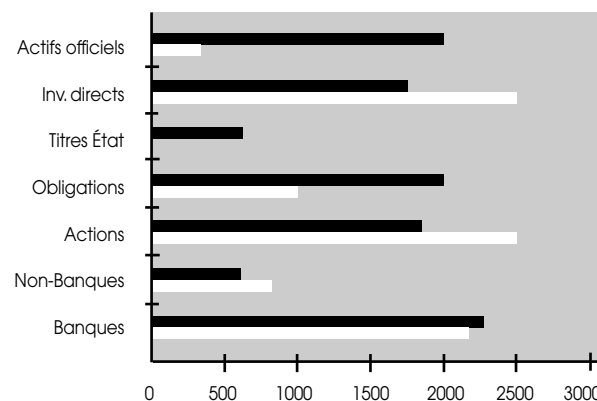
mation n'est pas plus profonde encore qu'il n'y paraît à première vue. En effet, la circulation des flux, tant au plan réel que financier, modifie le montant des stocks. Après avoir, au niveau global, repéré ces transformations de la dette extérieure nette des États-Unis, on s'intéresse à l'évolution physique et spatiale du capital américain et du capital aux États-Unis. On se demande alors quelles sont les conséquences de ces changements sur le « système dollar ».

La dette extérieure nette des États-Unis Ce qu'on appelle *la dette extérieure nette des États-Unis* est la différence entre deux quantités : d'un côté, l'ensemble des actifs réels et financiers possédés à l'étranger de ce pays par des résidents américains, et de l'autre côté l'ensemble des actifs réels et financiers possédés aux États-Unis par des résidents étrangers. Ces quantités sont évaluées à partir de la valeur cumulée des éléments constitutifs du compte financier. Leur solde n'est pas une dette à proprement parler, de même nature que, par exemple, *la dette brute de l'État fédéral*, laquelle correspond à l'ensemble des engagements de l'État résultant de l'émission de bons du Trésor et d'obligations publiques. Ce n'est pas, non plus, une dette semblable à celle d'un pays dont l'État souscrirait des emprunts auprès du FMI, de la Banque mondiale ou d'un consortium bancaire quelconque.

Cette dette est un solde empirique dont l'utilité est de montrer l'une des conséquences inattendues du caractère dominant du dollar. La diffusion abon-

dante de cette monnaie a conduit les résidents non américains à acheter de la richesse américaine sous toutes ses formes en quantité plus grande que ne le faisaient les résidents américains. Ce solde est devenu négatif aux États-Unis en 1985, pour la première fois depuis 1914. Divers correctifs furent apportés à ce résultat, pour introduire dans le calcul des procédures plus sophistiquées d'évaluation (prix du marché, de façon, notamment, à mieux tenir compte de la part croissante des actifs financiers dans ce total). Mais ces aménagements statistiques ne modifièrent pas la tendance. En 2004, aux prix courants, les capitalistes américains possédaient un montant de richesse extérieure évalué à 9 000 Mds \$ et les capitalistes étrangers possédaient un montant de richesse interne évalué à 12 500 Mds \$. La dette extérieure nette des États-Unis a donc été, pour cette année, de - 2 500 Mds \$, ce qui a correspondu à 21 % du PIB [Jackson (2005)]. Positive en 1980 (+ 7 % du PIB), elle a été de - 3 % et de - 22 %, respectivement en 1990 et 2000. En 2005-2006, elle devrait peser environ le quart de la richesse annuelle intérieure (- 25 %). Il est important de noter, toutefois, que, malgré la caractéristique globalement négative du solde net, certaines de ses composantes sont positives. Comme en témoigne le graphique 1 ci-dessous, la valeur des entreprises que les capitalistes américains possèdent outre-mer est plus grande que celle des entreprises possédées aux États-Unis par les capitalistes étrangers. Il en est de même en ce qui concerne le portefeuille de titres.

Graphique 1
Comparaison des postes extérieurs et intérieurs
de la dette en 2004 pour les États-Unis



Pour chaque poste, ou groupe de deux rectangles, le rectangle supérieur correspond aux avoirs des étrangers aux États-Unis et le rectangle inférieur aux avoirs des Américains au dehors. Le poste des investissements directs est le deuxième à partir du haut. On voit clairement que, pour l'instant, le montant du capital accumulé à l'extérieur est supérieur au montant du capital accumulé aux États-Unis⁸. Il est d'ailleurs compréhensible que si le taux de change du dollar diminue, la valeur des actifs américains outre-mer soit réévaluée en proportion. Le désavantage pour l'économie globale américaine résultant de l'excès de dollars se traduit donc par un

avantage relatif pour les capitalistes américains. Les études montrent d'ailleurs, de façon convergente, que le rendement du capital américain outre-mer est supérieur au rendement du capital étranger aux États-Unis [Gourinchas and Rey (2005)].

L'évolution spatiale et physique des stocks Le tableau 6 représente, pour trois années, la structure géographique (origine et destination) du stock des investissements directs entrant aux États-Unis et sortant de ce pays. Ces données figurent dans le calcul de la dette extérieure nette que l'on vient d'évoquer. Mais elles correspondent à un champ plus restreint, celui du seul *investissement direct*. On rappelle que les services statistiques américains recensent comme investissements directs les créations de filiales ou les achats de titres aboutissant au contrôle de 10 % au moins du capital d'une société. Les données que l'on utilise ont été calculées selon la méthode des prix historiques. Elles intègrent le montant des bénéfices réinvestis sur place.

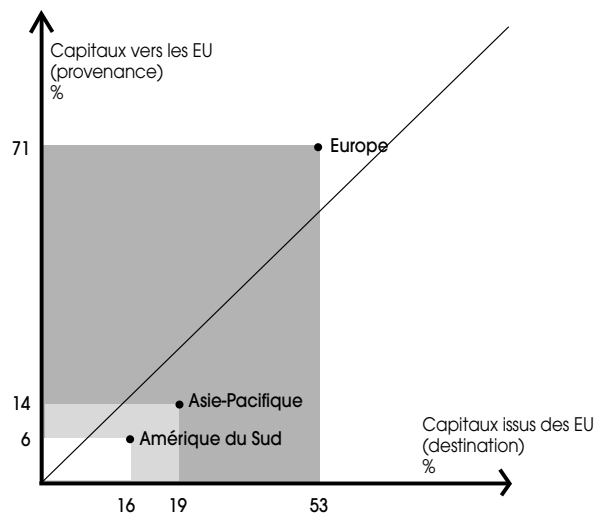
Au vu de ce tableau, trois remarques peuvent être avancées. 1) Les pays de l'ALÉNA (traité conclu en 1994) suivent un *processus d'intégration économique intense*. Le Canada est le voisin privilégié des États-Unis dans les deux sens. Mais des flux d'investissements vers le Mexique commencent à prendre de l'ampleur. En 2004, les actifs réels américains au Mexique ont représenté 3 % des actifs américains externes. 2) Les liens financiers et d'investissement établis par les capitalistes des États-Unis avec le reste du monde *le sont majoritairement avec l'Europe*, en rai-

son de la richesse relative du marché européen et de la mise en place de l'Union économique et monétaire, mais aussi de la qualité de sa main-d'œuvre comme de sa recherche. Les capitalistes d'Europe, de leur côté, semblent considérer que le marché américain est un marché suffisamment riche pour qu'il soit indispensable de s'y installer. 3) On note enfin le développement des relations d'investissement entre les États-Unis et l'Asie (le Japon en premier lieu). Une *économie du Pacifique* a déjà pris forme à l'ombre du dollar, non seulement au plan de l'échange des marchandises comme on l'a vu précédemment, mais également au plan de l'investissement et donc de la formation d'un stock de capital productif. Cette économie, cependant, est encore loin d'avoir supplanté *l'économie de l'Atlantique Nord*. En outre, elle est prioritairement axée sur les rapports entre États-Unis et Japon. La Chine est donc un très gros exportateur de produits (capital marchandise) vers les États-Unis, mais pas encore un très gros récepteur de capitaux productifs américains. Les délocalisations sont toujours majoritairement effectuées entre zones économiques développées, même si une tendance différente commence à s'affirmer.

Un auteur tel que Joseph Quinlan rappelle avec insistance que les moments de brouille politique entre les États-Unis et l'Europe ne sauraient masquer ce qui constitue pour lui l'essentiel, à savoir l'existence d'intérêts communs au travers d'une économie atlantique concernant 12 millions de salariés [Hamilton and Quinlan (2006)].

Le graphique 2 ci-dessous visualise cette situation. Construit à partir des données de l'année 2004 du tableau 6, il montre que, au plan des préférences tant américaines qu'européennes, l'Europe est très nettement détachée de celles exprimées pour l'Asie ou l'Amérique latine.

Graphique 2
Importance relative des continents dans leurs rapports d'investissements avec les États-Unis.



Source Tableau 6 (2004)

N.B. : On prendra garde que les pourcentages des entrées et des sorties ne sont pas calculés à partir de montants identiques. Le fait que les entrées de capitaux en pro-

venance d'Europe soient de 71 % du total des entrées et que les sorties vers l'Europe à partir des États-Unis soient de 53 % du total des sorties ne signifie pas que le flux des dollars entrants soit supérieur en montant au flux des dollars sortant. Cependant, on peut, nous semble-t-il, interpréter ces différences comme des différences dans l'intensité des préférences. Les États-Unis exerceraient sur les capitalistes européens une attractivité plus grande que celle exercée par l'Europe sur les capitalistes américains.

Tableau 6
Structure des entrées de capitaux aux États-Unis et des sorties de capitaux des États-Unis par zone d'origine et d'arrivée (%)

Pays Zones	Entrées aux États-Unis (venant de)			Sorties des États-Unis (allant à)		
	1982	1992	2004	1982	1992	2004
Europe	66.7	58.9	70.7	44.5	49.2	52.8
Asie Pacifique	8.9	25.8	14.4	13.6	16.0	18.9
dont Japon	-	-	11.6	-	-	3.9
Hong Kong	-	-	-	-	-	2.1
Chine	-	-	-	-	-	0.7
Amérique du Sud	11.4	4.9	5.6	13.6	18.2	15.8
dont Mexique	-	-	0.5	-	-	3.2
Canada	9.4	8.9	8.8	20.9	13.8	10.5
Autres	3.6	1.5	0.5	7.4	2.8	2.0
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Source : Survey of Current Business

Stocks de capital et activités Le tableau 7 est construit sur le même principe que le tableau 6, mais en considérant les activités et non les origines ou les destinations.

Tableau 7
Structure des entrées de capitaux aux États-Unis
et des sorties de capitaux des États-Unis
(par type d'activité) (%)

	Entrées aux États-Unis (venant de)			Sorties des États-Unis (allant à)		
	1982	1992	2004	1982	1992	2004
Énergie,						
Industrie	58.5	52.7	51.4	54.1	48.3	67.5
Commerce	16.3	14.1	14.4	10.4	7.7	6.6
Banques, Finance	10.1	11.6	19.7	32.1	38.7	21.1
Services	15.1	21.6	14.5	3.4	5.3	4.8
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Source : *Survey of Current Business*

On remarque que l'expansion du capital américain vers le reste du monde et celle du capital du reste du monde vers les États-Unis portent majoritairement sur des actifs industriels. Bien qu'il faille faire attention *aux effets de nomenclature*, la désindustrialisation des pays développés pourrait, au vu de ces statistiques, ne pas signifier la fin de l'industrie des pays considérés mais son transfert vers d'autres

lieux, et cela de façon croisée. Les analystes du commerce mondial font d'ailleurs remarquer qu'une large partie du commerce mondial des biens relèverait du commerce intrafirme [Borga and Zeile (2004)]. Selon Quinlan, le déficit commercial américain serait *une illusion d'optique* découlant de la délocalisation des activités [Quinlan (2003)]. Nous croyons qu'il faut nuancer cette thèse, en raison de la sous-traitance, notamment, mais qu'il convient de la conserver à l'esprit lorsqu'il est question des solutions à apporter aux problèmes actuellement rencontrés par le « système dollar ».

Pour ce qui concerne les trois autres grandes branches figurant dans le tableau 7, on note que les capitaux américains ont, à l'extérieur, davantage été investis dans les branches de la banque et de la finance, que les capitaux venant de l'extérieur ne l'ont été aux États-Unis. En revanche, les capitalistes non américains semblent avoir plus prospecté les branches du commerce et des services que les capitalistes américains ne l'ont fait à l'étranger.

Au terme de cette deuxième sous-partie, deux points nous semblent devoir être soulignés. Le premier est que le degré de *la solvabilité globale des États-Unis* tend à diminuer au fur et à mesure qu'augmente la dette extérieure nette de ce pays et que le solde en devient fortement négatif (aujourd'hui, - 2 500 Mds \$). Or les créanciers des États-Unis détiennent des créances à court terme, gagées sur des actifs difficilement mobilisables. L'économie de ce pays pourrait être mise en état de cessation de paiement s'il se produisait un mouvement de

panique chez ses créanciers. Le deuxième point est que les classes capitalistes américaines semblent bénéficier de cette situation. La rentabilité de leurs capitaux n'est pas affectée par ce déficit, dont le poids est supporté par l'État fédéral (84 Mds \$ versés en 2004 aux « étrangers », en rémunération de leurs titres publics⁹). En revanche, les *beati possedantes* de ce pays se voient dotés de remises fiscales importantes. Par exemple, fin 2004, le niveau de l'impôt sur le revenu était inférieur de 145 Mds \$ à son niveau de 2000, alors même que les dépenses publiques de 2004 dépassaient de 503 Mds \$ leur niveau de 2000 [Dillon (2006)]. Par ailleurs, la crise affectant la valeur de marché du dollar ne nuit pas aux intérêts de *ces bienheureux* puisque la dépréciation tendancielle qui l'accompagne réduit le coût du travail à l'exportation tout en valorisant le capital accumulé à l'extérieur, évalué en devises étrangères. Dans la mesure où tend à s'affirmer la présence d'une crise monétaire permanente du dollar, les ingrédients d'une crise financière se rassemblent sans que les classes capitalistes américaines soient vigilantes à l'éviter puisque le dollar, c'est d'abord et avant tout *l'affaire des autres*.

Mais si la crise du dollar éclatait ? Supposons, cependant, que la crise du dollar devienne ouverte, que pourrait-il se passer ? Pour l'économie mondiale, il existe deux sortes de risques associés aux contradictions du « système dollar ».

1) *Une baisse importante immédiate du taux de change du dollar.* Pour corriger le déficit actuel de la balance

courante américaine, on estime que ce taux pourrait diminuer en une seule fois de 25 %, sans que l'on soit d'ailleurs assuré de l'efficacité de cette baisse, compte tenu de la désindustrialisation des États-Unis. Si l'on fait, cependant, l'hypothèse qu'elle aurait un effet correcteur de la balance courante, voici quelques conséquences vraisemblables de cette dépréciation.

Le poids de la dette américaine en dollars (extérieure nette et fédérale à l'égard des étrangers) serait immédiatement réduit. Mais la contrepartie en serait la réduction équivalente de la richesse accumulée en dollars par les capitalistes des pays exportateurs ainsi que leurs banques centrales. Le potentiel monétaire et la croissance de ces pays seraient amputés. On estime par exemple, qu'une réévaluation du renminbi de 33 % devrait entraîner, pour l'économie chinoise, une perte de 10 % de son PIB [Roubini et Setser (2005)]. D'autres conséquences de cette diminution apparaîtraient en chaîne, ayant toutes *un effet déflationniste* convergent.

2) *Une forte augmentation des taux d'intérêt*, de façon à restaurer la confiance dans le dollar et à accroître l'épargne intérieure. Ce qui aurait notamment pour résultat de freiner la croissance de l'économie américaine (réduction de la consommation des ménages financée par le crédit), de dévaloriser les actifs immobiliers et financiers des résidents (et donc de déprimer la demande intérieure), d'entraîner l'augmentation des taux d'intérêt sur l'ensemble des places financières, etc. Au total, une baisse accentuée de la valeur du dollar et l'augmentation consé-

quente des taux d'intérêt américains risqueraient d'entraîner une crise économique mondiale très sévère. Rien ne garantit que, au terme de cette dépression, les équilibres seraient rétablis.

L'état du « système dollar » n'est pourtant *pas perçu comme un état critique* pour d'autres raisons encore que celle évoquée précédemment. La première est que l'on n'observe pas, pour l'instant, d'inflation généralisée du prix des marchandises. Dans la zone OCDE, par exemple, la variation des prix à la consommation entre mars 2005 et mars 2006 aurait été de + 2,6 % hors énergie. Dans ses perspectives de l'économie mondiale (avril 2006), le FMI estime que la mondialisation et les importations ont, jusqu'à présent, contribué à limiter le taux d'inflation. Par différence, la mise en route d'un processus inflationniste de force croissante fut, à la fin des années 60, l'un des facteurs parmi les plus importants de la mise en crise ouverte du système de Bretton Woods et du dollar. Ce ne serait pas le cas aujourd'hui. Même si l'on constate que les réserves en dollars des banques centrales augmentent fortement, et qu'il en résulte des tensions inflationnistes, celles-ci demeurent localisées. Pour l'essentiel, la croissance actuelle de la masse de monnaie mondiale alimente surtout l'augmentation spéculative *du prix des actifs mobiliers et immobiliers plutôt que l'inflation ordinaire*¹⁰. Or ce résultat s'expliquerait à son tour de deux manières. On observerait, d'une part, l'existence dans le monde, et tout particulièrement en Asie, *de capacités de production installées avant la crise financière de 1998 et encore inemployées*.

D'autre part, la faiblesse du mouvement syndical dans les pays développés (*a fortiori* dans les pays en développement) serait à l'origine de la modération des revendications salariales dans le monde, et, par voie de conséquence, de celle des augmentations de prix des produits [Artus (2006)].

La deuxième raison susceptible d'expliquer que le risque d'éclatement du « système dollar » soit aujourd'hui peu visible est que les protagonistes de ce drame potentiel auraient trop à perdre pour prendre la responsabilité de le déclencher. En effet, puisque aucun mécanisme inflationniste n'agit de manière manifeste, le démarrage du processus déflationniste ne pourrait résulter que du ralentissement *de la demande de dollars*, c'est-à-dire de facteurs subjectifs, volontaires et conscients. Sous l'hypothèse que les agents publics encadrent et soutiennent les plans des agents privés, il vient que le risque de déclenchement de la crise naîtrait du comportement des banques centrales non américaines, *principaux agents de stérilisation* des excès actuels de l'émission américaine de dollars. Or ces banques centrales, institutions étatiques ayant d'autres raisons d'agir que leur propre rentabilité, auraient pour mission macroéconomique (comme l'expliquait *feu* la théorie du capitalisme monopoliste d'État) de soutenir le système capitaliste et d'en épauler les défaillances.

ÉLÉMENTS DE CONCLUSION Ainsi que l'écrivait Gunder Franck, reprenant le titre d'un conte célèbre, *le roi américain est nu*. Agitant ses armes, le dollar d'un côté, la force militaire de l'autre, le roi serait entouré de serviteurs qui « feraient semblant » de ne rien voir et sa puissance n'existerait qu'autant qu'ils continueraient ainsi [Franck (2005)].

Mais s'il est clair que le roi est nu, cela signifie-t-il, comme on vient de se le demander, qu'il soit au bord de la faillite et que son palais soit prêt d'exploser ? Il ressort de ce qui précède que le gouvernement américain éprouve de plus en plus de difficultés à gérer le dollar de manière équilibrée et avantageuse, surtout à l'égard des capitaux non américains. Pour certains auteurs, cependant, il ne faudrait pas s'inquiéter outre mesure. Le « système dollar » actuel disposerait de ressources et ne serait pas prêt de céder la place. Pour d'autres, au contraire, et c'est la thèse dominante, le système dollar serait entré dans la phase de ses rendements décroissants. Il risquerait d'engendrer une faillite collective si rien n'était tenté pour le réformer. Il ne serait toutefois pas possible de prédire avec certitude quand cette échéance fatale pourrait arriver. Le rapport 2004 de la BRI, par exemple, se limite à mettre en parallèle les deux séries d'arguments. Mais le fait que, comme il est écrit dans l'Ecclésiaste, on ne sache ni le jour ni l'heure, signifierait-il que l'on est à l'abri de l'événement ?

Évitant, pour notre part, de nous prononcer sur une quelconque date à ce propos ou de faire le bilan de celles proposées dans la littérature, il nous paraît

plus efficace de poursuivre notre interrogation sur la nature sociale du « système dollar ». Sa compréhension en profondeur gagnerait, selon nous, à intégrer les deux remarques suivantes, déjà évoquées, mais qu'il faudrait souligner encore.

1) La première a trait à ce qui distingue le système monétaire international actuel du précédent. En effet, le système actuel a été comparé à celui que les discussions de Bretton Woods (1944) contribuèrent à mettre en place [Dooley, Folkverts-Landau and Garber (2005)]. Pour ces auteurs, il n'y aurait, finalement, guère de différences structurelles entre les deux systèmes. Centré sur l'Asie et le Pacifique au lieu de l'être sur l'Europe et le Japon, Bretton Woods 2 n'en fonctionnerait pas moins de la même manière que Bretton Woods 1. Dans l'un et l'autre cas, on observerait l'étroitesse de la liaison entre plusieurs devises et le dollar (aujourd'hui le yen, le renminbi, hier le yen, le deutsche mark). Cette liaison, soutenue par l'intervention régulatrice des banques centrales autres que la FED, permettrait une certaine stabilité dynamique de l'ensemble.

Il nous semble que cette analyse doit être complétée au moins sur les deux plans suivants :

a) Le nouveau système monétaire vise à régler des relations entre économies *plus intimement liées et interpénétrées au plan productif et commercial* que dans le système précédent. Désormais, c'est le déficit courant des États-Unis qui est monétisé, pas seulement la recherche d'actifs externes ou les ambitions politiques de ce pays. À ce déficit commercial améri-

cain correspond un excédent de production dans d'autres pays, en sorte que, toutes choses égales par ailleurs, le niveau de production de ceux-ci (par extension, le niveau de la production mondiale) dépend du niveau de consommation de celui-là.

b) La monétisation du déficit commercial américain et l'investissement massivement réalisé à l'extérieur par les capitalistes américains ont pour prolongement nécessaire la possibilité pour les capitalistes des autres pays d'investir eux aussi massivement aux États-Unis. Les relations financières sont devenues intimes et réciproques. Désormais le dollar ne servirait plus seulement à régler des relations monétaires entre économies nationales, mais entre économies mondialisées, tant au plan du capital marchand que du capital productif. Le système dont le dollar est le pivot correspondrait donc à un champ d'opérations *beaucoup plus étendu*, mais aussi à un fonctionnement *beaucoup plus rigide* que ce n'était le cas pour le « système dollar » précédent. La moindre défaillance d'un élément risque d'entraîner la faillite de l'ensemble.

2) La deuxième remarque, conséquence de la précédente, a trait au caractère de plus en plus politique des problèmes rencontrés, et donc au caractère de plus en plus politique des solutions qu'il convient d'envisager pour les résoudre. Comme le sous-entendait le général de Gaulle dans sa conférence de presse du 4 février 1965, le dollar bénéficie d'un *exorbitant privilège*, notion aujourd'hui reprise dans la littérature pour analyser le système moné-

taire contemporain, mais qu'il convient de préciser et de situer dans son nouveau contexte¹¹. Au-delà des « seigneuriages », classiquement procurés par son émission, l'exorbitant privilège attaché au dollar est une notion désignant, nous semble-t-il, les sept propriétés suivantes. Elles ne sont pas toutes indépendantes les unes des autres, mais leur énoncé ponctuel distinct présente un intérêt didactique. a) Le dollar est *une devise-clé*. Les institutions monétaires américaines ont, par conséquent, la possibilité d'utiliser le dollar pour financer le déficit du compte courant des États-Unis. b) Le dollar est non seulement une devise-clé, c'est une *monnaie mondiale*. Elle est *demandée* en tant que telle. Il en résulte que sa valeur de marché peut baisser (dans une certaine limite) sans que cela nuise à sa capacité de fonctionner comme monnaie mondiale. Le dollar a, *de facto*, le droit d'être *un étalon de valeur variable à la baisse*. c) En raison de son statut de monnaie mondiale, le dollar *coûte moins cher* à emprunter qu'une autre monnaie. La valeur de la devise et le taux d'intérêt la concernant peuvent donc être dissociés. D'un côté, la valeur de marché du dollar baisse, mais d'un autre côté, son prix (le taux d'intérêt) peut être modéré. d) Les capitalistes ayant accès aux sources d'émission du dollar sont en mesure d'acheter à *moindre coût* du capital productif ou financier externe (des entreprises étrangères). e) Les rendements des capitaux américains accumulés outre-mer *peuvent être supérieurs aux rendements internes* lorsque la valeur du dollar diminue. f) Mais lorsque le taux de change de la monnaie mondiale baisse, les coûts de production

sont surévalués dans les pays à devise forte. Le paradoxe est alors que les entreprises concernées *sont incitées à se délocaliser* dans les pays à faible coût en salaires de la zone dollar, voire aux États-Unis. g) Les partenaires du pays émetteur de la monnaie à privilèges *sont impliqués* dans la gestion de ses effets et dans le maintien de son caractère privilégié. Ce qui signifie que les effets bénéfiques pour une fraction du Capital mondial (en l'occurrence le capital américain) doivent être, *dans une certaine mesure*, partagés avec d'autres fractions capitalistes.

Ce dernier point paraît le plus important de tous. Il distingue l'époque présente de celle correspondant à la conférence de presse de 1965. La solution proposée en ce temps-là était, certes, à forte résonance politique et aurait nécessité de nombreuses réunions pour être élaborée et appliquée. Ce qui est compréhensible dans la mesure où la monnaie est un rapport social. Cette solution (l'étalon or) était toutefois de nature principalement technique et située, en théorie, à la frontière des nations. Mais *l'exorbitant privilège* a changé de contexte et de contenu, tout comme *les lancinants problèmes* qu'il engendre, et les solutions appelées par cette situation.

Dans la mesure où le « système dollar » aboutit, dans sa configuration actuelle, à une interdépendance plus grande et croissante entre les économies mondialisées, en termes non seulement d'échanges mais de production, il en résulte que les problèmes rencontrés doivent être de plus en plus explicitement posés en termes politiques globaux, et concer-

ner non seulement la politique (externe) *des relations internationales* mais la politique (interne et externe à la fois) *du modèle de production*, dans le monde et dans chaque nation.

Le « système dollar », aujourd'hui, est plus qu'un système monétaire. Il est devenu, avec la mondialisation du capital, un système de développement économique et une forme de société, en l'occurrence totalement mondiale, totalement capitaliste et totalement américaine. Comment, dès lors, rendre compte de la dimension politique de ce système ?

1. Un *flux* est une quantité définie avec précision pour un intervalle donné de temps (par exemple l'année), alors qu'un *stock* est une quantité définie à un moment donné du temps (par exemple la fin de l'année).
2. Les revenus nets inscrits dans le solde du compte courant résultent d'un double mouvement : 1) de dividendes, d'intérêts, de royalties, payés aux capitalistes américains, 2) de sommes correspondantes perçues par les capitalistes étrangers. Soit, en 2004, 368 Mds \$ - 344 Mds \$ = 24 Mds \$. Les 344 Mds \$ versés aux capitalistes étrangers se décomposent comme suit : Intérêts de la dette publique (84), dividendes (146), royalties (23), autres (91).
3. Le produit intérieur brut américain pour 2005 est estimé à 12 487 Mds \$ (*Flow of Funds Accounts of the US*, juillet 2006).
4. L'expression « acheteur en dernier ressort » (ADR) est suggestive mais doit être utilisée avec précaution. La position d'ADR n'est pas comparable à celle de prêteur en dernier ressort (PDR) caractérisant les banques centrales. L'ADR ne signifie pas, pour l'économie américaine, d'acheter n'importe quelle quantité ou qualité de

produits à n'importe quel prix ni surtout d'acheter lorsque la crise apparaît. Si la croissance économique des États-Unis ralentit, sa position d'ADR se contractera, alors qu'une banque centrale peut aider au contraire l'économie globale, en tant que PDR, à franchir certains seuils critiques.

5. Corée, Hong Kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïwan, Thaïlande.

6. L'hypothèse a été avancée que la menace, proférée par Saddam Hussein, de facturer les exportations irakiennes de pétrole en euros aurait été l'une des causes de l'invasion de l'Irak en 2003.

7. Cette règle exprime « le bon sens » et la contrainte de la société marchande capitaliste internationale, selon laquelle on ne peut consommer plus que ce que l'on produit sauf à être crédité pour le faire. Ce qui suppose, *a contrario*, que l'on ne peut consommer moins que l'on produit, sauf à prêter l'excédent.

8. D'après les statistiques, la part possédée par les capitalistes étrangers serait de 16 % pour l'ensemble de la richesse américaine (monnaie et titres compris) et de 6 % pour le seul capital productif [Jackson (2005)].

9. Fin 2004, la détention de titres de l'État américain par des étrangers atteignait 1 886 Mds \$, ce qui représentait 44 % du total de la dette fédérale détenue par le public. Les deux tiers de ces 44 % étaient détenus par des banques centrales, la plus grosse acheteuse de *billets*, de *notes* et de *bons* américains étant la banque centrale du Japon.

10. Le mécanisme inflationniste est le suivant. L'abondance de dollars conduit à l'achat de titres libellés en dollars, ce qui augmente le prix de ces actifs (effet de la demande). Il en résulte une pression à la baisse des taux d'intérêt. Ce qui, en retour, stimule les demandes de crédits, notamment pour des investissements spéculatifs et immobiliers. La politique monétaire (action sur les taux d'intérêt) apparaît aujourd'hui comme la forme la plus adaptée de contrôle de l'inflation mondiale dans le contexte de la mondialisation capitaliste. Éloignée des centres électifs de décision (parlements), elle peut être plus aisément coordonnée et diffusée mondialement que les politiques budgétaires, plus soumises aux contestations populaires.

En ayant pour mission de contrôler le taux d'inflation en Europe, la BCE *roule en partie* pour le système dollar.

11. Le texte de cette conférence de presse est notamment disponible dans Aglietta (1994), pp. 61-62. On pourra vérifier, en le lisant, que l'expression *exorbitant privilège* n'y figure pas. Gourinchas et Rey (2005) indiquent, en note, que cette expression a été lancée par le Premier ministre de l'époque, Valéry Giscard d'Estaing, comme en témoigne un article de Raymond Aron, paru dans *Le Figaro* du 16 février 1965.

CONCLUSION

Une façon utile de conclure la présente note est, selon nous, de souligner encore la dimension politique du « système dollar », même si nous avons largement abordé cet aspect dans le cours de l'exposé. À cette fin, nous essayons de montrer, en partant d'un cadre analytique simple, combien cette dimension est constitutive de tout système monétaire. Puis nous nous efforçons de rassembler les indications et remarques concrètes avancées dans notre texte sur cet aspect du « système dollar ».

UN CADRE ANALYTIQUE SIMPLE Le cadre analytique que l'on utilise pour mettre en lumière l'existence d'une dimension politique nécessaire à la structuration du « système dollar » est celui qu'utilisa Marx, dans le chapitre I du *Capital*, pour décrire la forme marchandise ainsi que les modalités évolutives de sa valeur et de son prix. Or ce cadre s'applique aussi aux monnaies sur le marché international des changes. En effet, un taux de change est une forme valeur relative entre deux monnaies. C'est la valeur de l'unité d'une monnaie exprimée dans une quan-

tité d'une autre monnaie. Par exemple, $1 \text{ £} = 2 \text{ FS}$, ou encore 1 livre sterling vaut 2 francs suisses.

Dans ce chapitre, Marx étudie *la forme prix* de la marchandise, dont il retrace l'histoire théorique. D'après lui, cette forme aurait évolué *d'une forme simple vers une forme étendue puis vers une forme générale*. On ne reprend pas ici cette démarche. Indiquons seulement que la forme simple est la forme élémentaire historique de tout système d'échanges marchands constitué. On peut penser que « les choses » ont commencé ainsi : 1 salade = 25 carottes. Cette équation appelle deux commentaires : 1) Les carottes sont *l'équivalent* de la valeur de la salade. Elles sont la matière (et donc la quantité) à l'aide de laquelle la marchandise salade exprime sa valeur. 2) La valeur de la salade est *relative* aux carottes. La forme prix d'une marchandise est donc la combinaison de deux formes constitutives de base, totalement imbriquées : une forme équivalent et une forme valeur relative.

Passons maintenant à la seconde étape de la forme prix. La *forme étendue* de la forme prix correspond au fait que chaque marchandise exprime désormais sa valeur relative à l'aide d'un grand nombre d'équivalents. À ce stade de la forme correspond une série d'équations dont la liste n'est jamais close : 1 salade = 25 carottes, 1 salade = 3 navets, 1 salade = 1 fourchette, 1 salade = 10 cm² de tissu, etc. Bien qu'existe un grand nombre de ces prix, ce nombre est fini à un moment donné. On admettra que, sur un marché à n marchandises, il existe $n(n-1)/2$ *prix relatifs* possibles. Sur un marché

à 4 marchandises, il existe donc 6 prix relatifs possibles. Sur un marché à 6 marchandises, il en existe 15. Et ainsi de suite.

Si, au lieu de raisonner sur des carottes, des salades et des fourchettes, on raisonne sur des monnaies, on obtient le même scénario. Les prix relatifs des monnaies sont les taux de change. Sur un marché international de n monnaies il existe $n(n-1)/2$ taux de change possibles. Comme on l'observe empiriquement, on compte beaucoup plus de prix relatifs que de marchandises et plus il y a de marchandises échangées, plus il y a de prix relatifs. C'est le même constat avec les monnaies et leurs taux de change.

C'est pourquoi, au fur et à mesure que la société devient plus complexe, des procédures simplificatrices de l'échange marchand sont introduites, la rationalisation étant un argument puissant d'explication de la dynamique sociale. Dans le cas présent, au lieu que la valeur de chaque marchandise continue de s'exprimer dans la valeur de toutes les autres marchandises, elle s'exprime dans une seule marchandise, disons l'or pour simplifier. Cette troisième étape correspond, pour les marchandises, à celle de *leur prix monétaire*. La monnaie (une marchandise particulière) devient *la forme générale de la forme équivalent*, et la forme valeur relative se transforme *en forme valeur monétaire*. Au lieu que le nombre de prix relatifs utiles à connaître pour décrire un marché de n marchandises (biens et services) soit égal à $n(n-1)/2$, il suffit désormais de connaître $(n-1)$ prix monétaires, le prix de la marchandise choisie comme monnaie étant égal à 1.

Ce résultat théorique peut être transposé au cas du marché international des monnaies. Au cours de la deuxième moitié du XIX^e siècle, l'or est devenu l'équivalent général international de toutes les monnaies. Celles-ci n'ont toutefois pas disparu des étiquettes et des factures. Les prix mondiaux n'ont pas été exprimés comme des prix-or. Cela dit, au cours de cette période, la meilleure monnaie internationale fut celle entretenant avec l'or le rapport le plus solide et le plus stable. Exprimer les prix mondiaux en livres sterling revenait à les exprimer en or. De plus, l'or était théoriquement mobilisable à tout moment. Et comme le disait le général de Gaulle dans sa conférence de presse de 1965, « l'or n'a pas de nationalité ».

Cet équivalent général ne pouvait représenter une source de pouvoir aussi forte que le dollar aujourd'hui. En effet, après l'étape des prix-or décrite par Marx, est apparue une quatrième étape, située en dehors du champ d'observation de cet auteur. L'équivalent général a revêtu une forme de plus en plus immédiatement dématérialisée, renvoyant à la production économique de chaque pays pour ce qui concerne la forme prix des biens et services, et à la production d'un pays particulier, les États-Unis, pour ce qui concerne la forme prix des monnaies. Toutes les monnaies expriment désormais leur valeur relative en dollars, lesquels sont *l'habit monétaire* spécifique d'un État, d'une économie, d'une structure sociale, d'une puissance militaire et culturelle. La dimension politique est donc devenue une caractéristique *évidente* de tout système monétaire contem-

porain. Le dollar étant monnaie mondiale, il suffit de connaître le prix de chaque monnaie en dollars pour connaître l'ensemble des taux de change possibles entre toutes les monnaies. Ce qui représente une simplification positive pour les agents économiques. Mais plusieurs questions, de portée directement politique, sont alors soulevées. En voici trois. a) En vertu de quels principes et de quelles forces le dollar a-t-il acquis la propriété d'exprimer la valeur de toutes les autres monnaies ? b) Dans la mesure où la valeur du dollar n'est pas une quantité précisément définie et stable, n'est-il pas d'autant plus indispensable de conceptualiser le pouvoir économique qui lui est associé pour faire la théorie du système dont il est le centre ? c) Les partenaires des États-Unis doivent-ils adapter passivement la valeur relative de leurs monnaies aux variations de celle du dollar ou peuvent-ils contraindre ce pays à gérer la valeur de sa monnaie, au plan mondial, dans un sens plutôt que dans un autre ?

Le modèle marxien de la forme prix, de son évolution et de ses simplifications historiques, nous permet donc, au moment où cette forme est appréhendée, pour les monnaies, à son niveau le plus achevé, d'introduire la nécessité de conceptualiser le pouvoir économique pour interpréter le système monétaire structuré autour du dollar. On se propose, dans ce qui suit, d'évoquer les principaux aspects concrets du pouvoir constitutif du « système dollar » en mobilisant les trois références théoriques suivantes : 1) La théorie de *l'économie dominante*, 2) La théorie de *la mondialisation*, 3) La

théorie de *l'impérialisme*. On se demande si ces concepts permettent de construire une image équivalente du « système dollar » et s'il faut privilégier ou écarter l'un d'eux pour en saisir complètement la dynamique.

ÉCONOMIE DOMINANTE ET « SYSTÈME DOLLAR » La théorie de l'économie dominante a été élaborée par l'économiste François Perroux (1903-1987) autour des années 50. L'une des particularités intellectuelles de cet auteur éminent fut de concevoir que :

- 1) L'activité économique n'était pas principalement le fait d'agents individuels de petite taille, agissant de manière totalement transparente dans un environnement certain,
- 2) Les unités économiques (en particulier les nations, les États, les grandes entreprises) étaient dotées de ressources différentes, non seulement en capital mais en informations et en pouvoirs économiques. Pour François Perroux, le pouvoir avait été *le grand oublié* de la représentation économique courante [Delaunay (2004)]. Sa théorie de la nation économiquement et internationalement dominante, qu'il compléta par une théorie des économies dominées et du développement des jeunes nations, avait pour but de combler cette lacune en apportant à la connaissance scientifique les concepts et les analyses visant à décrire et penser ce type d'économie.

L'intérêt d'une telle théorie pour l'interprétation du « système dollar » est de montrer avec méthode, en procédant aux analyses quantitatives nécessaires, quel pays impose ses règles et sa monnaie aux

autres pays, pour quelles raisons, avec quelles conséquences. Même si François Perroux est aujourd'hui un auteur oublié, sa théorie répond à un besoin scientifique et fonctionne de manière diffuse dans la littérature, celle notamment développée autour de « l'économie politique internationale ». L'économie américaine, qu'il s'agisse de son Administration ou de ses entreprises géantes, produit, en raison notamment de sa taille, de son niveau technologique, de sa puissance militaire, des effets de domination monétaire sur les autres économies. Rappelons, par exemple, ce point que l'on a repéré parmi d'autres, concernant la capacité du dollar de baisser de valeur sans que cela en réduise la demande mondiale, ainsi que les effets contradictoires de cette baisse :

- 1) Hausse de la valeur des capitaux américains investis à l'étranger,
- 2) Baisse de la valeur des capitaux étrangers investis aux États-Unis,
- 3) Incitation pour les capitaux étrangers de s'investir quand même aux États-Unis ou dans la zone dollar, pour contrer l'incidence commerciale de la baisse de cette monnaie.

Il ne s'agit pas, pour nous, de réduire la domination américaine exercée aujourd'hui par le biais du « système dollar » à l'économie et à la monnaie. Dans le cas de l'accès aux ressources pétrolières du Moyen-Orient, par exemple, les facteurs militaires et stratégiques sont, de manière évidente, étroitement et directement associés aux facteurs monétaires. Ainsi comprise sans étroitesse, la théorie de l'économie dominante ne perd aucunement de sa force et de son efficacité, bien au contraire.

Cela étant noté, il nous semble que cette théorie, malgré sa pertinence pour l'étude du « système dollar », présente deux inconvénients. Le premier est qu'elle conduit à insister de manière trop exclusive sur le rôle d'un seul État, les États-Unis. Or le « système dollar » n'est pas uniquement le système des États-Unis, comme on a cherché à le montrer dans cet ouvrage. Le deuxième inconvénient est que la *domination* exercée par l'intermédiaire du dollar a pour complément *l'exploitation du travail* (l'appropriation privée de la valeur produite par le travail) de populations non américaines. Il est intéressant d'observer que notre époque a tendance à évacuer de son champ d'analyse l'exploitation du travail. Mais comment interpréter autrement les phénomènes de dollarisation, par exemple ? Ce phénomène n'est pas uniquement un facteur de domination politique. C'est un moyen puissant pour les capitaux américains d'exploiter le travail dans les pays qui s'y soumettent, de s'approprier une partie du surplus que l'on y produit.

MONDIALISATION ET « SYSTÈME DOLLAR » La problématique de *la mondialisation* ne serait-elle pas, dans ces conditions, correctrice de ces deux limites de la théorie de l'économie dominante ? Par définition, en effet, le concept de mondialisation, sans exclure celui de domination ou même celui d'exploitation, fait référence à tous les acteurs de l'ensemble que l'on observe et non à un seul en particulier.

Précisément, notre étude a montré que le « système dollar » actuel s'ajuste sur une organisation du

monde plus complexe que ne le serait une organisation hiérarchique exclusivement descendante. Il est vrai, par exemple, que le fonctionnement de ce système suppose l'expansion mondiale du capital américain. Mais le capital issu des autres pays a désormais la possibilité et le devoir, même si ces flux sont surveillés par les autorités américaines, de s'investir aux États-Unis. Or, comme on l'a vu, plus le « système dollar » prend de l'ampleur, engendrant dans ce pays une interpénétration croissante de capitaux courts et longs, que ce soit pour financer la dette publique ou pour exploiter des entreprises, et plus il est *débiteur net* à l'égard du reste du monde. Un pays « dominant et débiteur net » (deux traits qui sont la marque de la mondialisation contemporaine) peut-il avoir le même comportement à l'égard de ses partenaires qu'un pays « dominant et créancier net » ? La réponse à cette question est évidemment négative.

Car les partenaires changent eux aussi de comportement dans ce nouveau contexte. Indiquons, à titre d'illustration, que si le Japon a financé sur ses propres fonds une partie de la dépense engendrée par la première guerre du Golfe, sa participation financière à la deuxième guerre menée dans cette région a pris la forme d'un prêt aux États-Unis.

La mondialisation corrélative du fonctionnement actuel du « système dollar » apparaît donc, en première approche, comme une représentation des phénomènes plus adaptée à notre époque que ne le serait la théorie de l'économie dominante. N'observe-t-on pas la mise en place, sous le couvert du

dollar, d'un processus mondial de production et de consommation (les États-Unis, acheteurs en dernier ressort) ? Le capitalisme de type anglo-saxon, en favorisant l'expansion et la concentration des entreprises par l'intermédiaire des Bourses et des marchés financiers, n'a-t-il pas engendré une interpénétration plus étendue et plus profonde que cela n'aurait pu être fait avec le capitalisme de type rhénan, lié aux structures nationales ?

Tout en soulignant son intérêt, on doit remarquer que le concept de mondialisation, que l'on ne peut rattacher à une théorie particulière tant il fait partie de l'air du temps, est chargé idéologiquement de manière extrêmement lourde. On peut alors parler de *mondialisme* plutôt que de mondialisation. Cette notion prend le contre-pied de la théorie de l'économie internationalement dominante en sous-entendant implicitement que les États tendraient à disparaître. En conséquence, *les pouvoirs et les responsabilités* du fonctionnement du « système dollar » seraient à la fois partagés et diffus. Dans une situation caractérisée par la mondialisation, il n'y aurait plus de dominant, il n'y aurait que des « plus ou moins égaux ». Tout le monde, en tout cas, serait directement concerné pour que le système fonctionne correctement dans le cadre existant. Au plan de la pratique sociale, en effet, cet état du système véhicule l'idée contradictoire selon laquelle les solutions aux problèmes rencontrés ne peuvent être appliquées que de façon très progressive et sans modification profonde du rapport initial des forces. Pour se prémunir contre une catastrophe qui serait désor-

mais globale, la conception de la mondialisation nourrit alors l'idée de *l'aventure obligée*, qui ne manque pas de réalisme, mais peut se transformer en *idéologie mondialiste* de la conservation infinie des situations acquises.

Un point, en tout cas, contrevient à cette représentation du « système dollar » et de la mondialisation dans laquelle il prend place. Il a trait à l'intervention économique des États, par l'intermédiaire de leurs banques centrales et de leurs budgets. La mondialisation contemporaine, qui est celle des entreprises capitalistes les plus puissantes et du système capitaliste en général, repose sur une intervention croissante et renforcée des appareils budgétaires et financiers publics. Les États ne sont pas dissous dans la mondialisation. Leurs fonctions sont seulement réajustées et recomposées. Ce sont, par conséquent, des forces sociales précises, et non des nébuleuses sociologiques de nature gazeuse, qui orientent et conduisent le « système dollar » dans son ensemble. La mondialisation est certainement une dimension active de la réalité capitaliste contemporaine. Mais elle n'a rien à voir avec l'idéologie mondialiste antidémocratique visant à faire que les populations écartées du pouvoir économique et politique en acceptent les effets sans la moindre protestation, la fleur au fusil en quelque sorte.

IMPÉRIALISME ET « SYSTÈME DOLLAR » *Le mondialisme* est clairement l'antithèse du concept *d'impérialisme* [Boratav (1997)]. Appréhendée sous le couvert de l'idéologie mondialiste, la mondialisation a contri-

bué à chasser des esprits la perverse présence de l'impérialisme, tout comme *l'idéologie des mouvements sociaux* a évacué la lutte des classes des conceptions et pratiques politiques.

Ce concept, dont on retient aujourd'hui qu'il fut popularisé par Lénine il y a près d'un siècle [Lénine (1960)], était, à son époque, utilisé beaucoup plus largement que dans le registre marxiste. Il était à la fois assis sur une analyse économique (les monopoles, le capital financier, l'exportation de capital) et chargé d'une mission explicative : rendre compte de l'origine du conflit armé qui ravageait alors le continent européen tout en impliquant des millions de soldats et un très grand nombre de peuples, engagés malgré eux dans cette immense bataille. L'impérialisme, c'est le capitalisme, c'est la guerre, qu'il porte en lui, disait Jaurès, comme la nuée porte l'orage. Serait-il, dans ces conditions, opportun ou fondé d'analyser le « système dollar » dans le sillage de ce concept, puisque, par antithèse, un tel système monétaire engendre, comme on l'a vu, un degré toujours croissant de fusion et d'interpénétration des capitaux privés ? Comment des capitaux issus d'origines nationales diverses, mais aujourd'hui associés, pourraient-ils envisager que les armées de leurs pays respectifs se fassent la guerre ? Et puis, l'analyse présentée par Lénine¹ ne mérite-t-elle pas d'être revue ?

Le texte d'Henri Houben, que nous mentionnons en bibliographie, vise à en actualiser le contenu [Houben (2006)]. Mais cet auteur procède à une mise à jour extensive plutôt qu'à une révision.

Notre étude du « système dollar » nous conduit au contraire à critiquer le texte de Lénine de manière qualitative et pas seulement quantitative, même s'il s'agit bien, aujourd'hui comme hier, de cerner les modalités contradictoires, à l'échelle de toute la planète, de fonctionnement du capitalisme. Voici les quatre points que nous avons notés à ce propos, en rapport uniquement avec ce qui précède.

1) Dans l'analyse que Lénine fait de l'impérialisme, *aucune monnaie* ne tient de rôle international particulier. Cela peut se comprendre dans la mesure où, en 1917, prévalait, du moins en théorie, le système de l'étalon-or. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. À supposer, par conséquent, que le concept d'impérialisme soit toujours considéré comme un concept opérationnel d'analyse du capitalisme contemporain, la dimension monétaire, celle du dollar en l'occurrence, doit en être un aspect explicite.

2) L'exportation de capital est un phénomène dont Lénine avait saisi l'importance pour la régulation du taux de profit. On remarque cependant que *ce mouvement d'exportation est d'abord dirigé*, aujourd'hui, vers les pays et les zones économiquement *les plus riches*, même si les pays asiatiques en développement en sont également l'objet. Le « système dollar » a non seulement pour fonction d'assurer le financement du solde commercial américain (capital marchandises). C'est un immense *gulf stream* de capitaux à destination financière et productive irriguant en priorité, pour l'instant, les pays les plus développés.

3) La fusion du capital bancaire et industriel à laquelle Lénine faisait référence pour définir le capi-

tal financier correspond seulement à cette phase du développement de la structure capitaliste que l'on nomme « capitalisme rhénan ». *Le capitalisme de type anglo-saxon correspond à une forme différente de liaison entre le capital industriel et le capital argent.* Cette nouvelle forme est adaptée à la mondialisation contemporaine du capital. Elle n'accorde plus aux banques le rôle qui était le leur il y a un siècle en Allemagne. Les marchés des titres et des produits dérivés ainsi que les investisseurs institutionnels ont désormais pour fonctions principales l'extension la plus grande possible du capital, la recherche de sa sécurisation, pour autant que ce but puisse être atteint, et sa flexibilité maximale (pouvoir se retirer à tout moment) [Aglietta et Rébérioux (2004)]. Les actionnaires principaux du capital industriel ne sont plus les banques mais ces entreprises, telles que les fonds de pension ou les investisseurs institutionnels, ayant en charge de drainer l'épargne de millions de salariés et qui l'utilisent de manière mondiale.

4) *Les États sont aujourd'hui des agents de premier plan* pour le fonctionnement et la régulation économiques du système capitaliste, ce que Lénine ne connaissait pas. Certains interprètes du capitalisme contemporain ignorent aussi *ce genre de détails.* Mais l'observation de la matière monétaire mondiale devrait les conduire à changer d'avis. On a noté, par exemple, l'importance primordiale et croissante des banques centrales dans la régulation du « système dollar ». Sans budget fédéral américain et sans banques centrales diverses, pas de « système dollar ».

Ces quatre remarques, dont nous croyons qu'elles peuvent contribuer à toiletter une analyse déjà ancienne, modifient-elles la finalité théorique que poursuivait Lénine, à savoir montrer le caractère intrinsèquement agressif et belliqueux du capitalisme dans sa phase de maturité ? Nous n'avons pour notre part aucune compétence pour les prédictions. Par ailleurs, ces auteurs pour lesquels le marxisme est un déterminisme économique strict et qui, de ce propos peu cultivé, déduisent un grand mépris pour cette théorie, devraient affûter le degré de leur médisance. Ce à quoi peut prétendre l'analyse marxiste est d'éclairer, tant bien que mal, l'existence de conditions, favorables ou non à l'exercice de la liberté des hommes (car le choix est toujours possible), mais non de faire concurrence à Mme Zorra.

Dans le cas du « système dollar » notre conclusion est finalement la suivante. Bien que les conditions économiques du fonctionnement général du capitalisme aient changé depuis un siècle, bien que ce système social ait été mondialisé, que la domination américaine ait perdu de son évidence première et soit aujourd'hui un *mix-produit explosif* de forces et de faiblesses, ce système nous semble potentiellement dangereux. La raison en est que, depuis Lénine (c'est un point que souligne Houben), le capitalisme a connu d'importantes phases de recul politique. Bien qu'il ait repris la main pendant les années 80, ses faiblesses sont considérables, alors même que *l'ennemi socialiste*, tel un feu de forêt mal éteint, n'a pas disparu et que se manifestent de *petits ennemis* dont l'arrogance va jusqu'à vouloir disposer pour

eux-mêmes de leurs ressources naturelles. Même si les évolutions n'ont pas cette clarté que seules les reconstructions intellectuelles autorisent à voir, le « système dollar » peut être interprété aujourd'hui comme *une machinerie sociale mondiale*, impliquant les États-Unis comme économie dominante et visant deux fonctions majeures : 1) Mettre en place *un contrôle systémique* des « ennemis », en renfort des contrôles militaires et diplomatiques déjà exercés à leur encontre, 2) Exploiter les « ennemis » *jusqu'à l'os*. Le « système dollar » n'est pas seulement un instrument politique, c'est un moyen de transfert des richesses.

C'est dire, au cas où nous aurions raison, le danger inhérent à une telle situation. Nous en déduisons l'importance d'y réfléchir et d'agir avec les populations qui la subissent, pour la contrôler pacifiquement mais radicalement, sans attendre qu'elle se détériore de manière irréversible.

1. On rappelle les cinq points sur lesquels insistait Lénine pour définir l'impérialisme, sans toutefois les considérer comme exhaustifs de cette définition : 1) Degré élevé de concentration du capital (formation de monopoles), 2) Fusion du capital bancaire et industriel, 3) Exportation des capitaux, 4) Formation d'unions internationales monopolistes de capitalistes, 5) Fin du partage territorial du globe [Lénine (1960), p. 287].

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Aglietta (Michel) et Deusy-Fournier (Pierre) [1994], « Internationalisation des monnaies et organisation des systèmes monétaires », dans Aglietta (Michel) (éd.), *Cinquante ans après Bretton Woods*, pp. 71-106, Economica, Paris.

Aglietta (Michel) [1996], *Macroéconomie financière*, La Découverte, Paris.

Aglietta (Michel) et Moatti Sandra [2000], *Le FMI : De l'ordre monétaire aux désordres financiers*, Economica, Paris.

Aglietta (Michel) et Orléan (André) [2002], *La Monnaie entre violence et confiance*, Éditions Odile Jacob, Paris (édition remaniée, première édition 1982).

Aglietta (Michel) et Rzepkowski (Bronka) [2004], « Les banques centrales asiatiques et le dollar », *La Lettre du CEPI*, n° 230, janvier.

Aglietta (Michel) et Rébérioux (Antoine) [2004], *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris.

Aglietta (Michel) [2005], « L'hégémonie du dollar peut-elle être contestée ? », dans CEPII, *L'Économie mondiale 2006*, pp. 56-68, La Découverte, Paris.

Artus (Patrick) [2003], « L'industrie européenne écrasée entre les émergents et les États-Unis », *Flash CDC*, 16 avril, n° 110, pp. 1-8.

Artus (Patrick) [2005], « Essayer de clarifier le débat sur le dollar », *Flash CDC*, 25 août, n° 279, pp. 1-13.

Artus (Patrick) [2006], « Le “mélange explosif” », *Flash CDC*, 26 janvier, n° 38, pp. 1-10.

Baldwin (R.E.), Lipsey (R.E.) & Richardson (J.D.) [1998], « Geography and Ownership as Bases for Economic Accounting », *NBER Studies in Income and Wealth*, vol. 59.

Banque des règlements internationaux (Rapports annuels, statistiques).

Bellak (Christian), Cantwell (John) [2004], « Revaluing the Capital Stock of International Production », *International Business Review*, vol. 13, pp. 1-18.

Bellocq (Xavier) et Chaponnière (Raphaël) [2006], « Chine : la croissance et ses déséquilibres », *Agence française de développement, département de la Recherche*, janvier, 26 p.

Benassy (Agnès) et Deusy-Fournier (Pierre) [1995], « La concurrence pour le statut de monnaie internationale depuis 1973 », dans Aglietta (Michel) (éd.), *Cinquante ans après Bretton Woods*, pp. 107-144, Economica, Paris.

Benassy (Agnès), Fontagné (Lionel) et Fouquin (Michel) [2003], « Heureux dollar », *La Lettre du CEPIL*, n° 225, juillet-août.

Blinder (Alan S.) [1996], « The Role of the Dollar as an International Currency », *Eastern Economic Journal*, printemps, vol. 22, Issue 2, pp. 127-136.

Boratav (Korkut) [1997], « Impérialisme contre mondialisme : quelques réflexions », *Revue Tiers-monde*, tome XXXVIII, n° 150, avril-juin, pp. 285-291.

Bourguinat (Henri) [1995], *Économie internationale*, Presses universitaires de France, Paris (2^e édition).

Cohen (Benjamin J.) [2003], « Pourquoi l'euro n'est pas près de remplacer le dollar », *L'Économie politique*, octobre, pp. 8-31.

Davidson (Paul) [1992], *International Money and the Real World*, St Martin's Press, New York, 2^e édition.

Delaunay (Jean-Claude) [2004], « Perroux et le Pouvoir économique », *Cité*, n° 40.

Dillon (John) [2006], « Will US Debt Lead to a Financial Crisis ? », *Kairos, Policy Briefing Paper*, n° 2, février.

Dooley (Michael), Folkerts-Landau (David) and Garber (Peter) [2003], « An Essay on the Revived Bretton Woods System », *NBER, WP n° 9971*, septembre.

Durand (Denis) [2005], *Un autre crédit est possible*, Le Temps des Cerises, Paris.

Franck (André Gunder) [2004], « The Naked Hegemon », *Asian Times*, 10 janvier.

Garner (C. Alan) [2004], « Offshoring in the Service Sector : Economic Impact and Policy Issues », *Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City*, 3rd Quarter, pp. 5-37.

Godley (Xynne), Papadimitriou (Dimitri B.), Dos Santos (Claudio H.) and Zezza (Genaro) [2005],

« The United States and her Creditors : Can the Symbiosis Last ? », *Strategic Analysis*, (The Levy Economics Institute of Bard Colledge), septembre, 15 p.

Gourinchas (Pierre-Olivier) and Rey (Hélène) [2005], « From World Banker to World Venture Capitalist, US External Adjustment and the Exorbitant Privilege », *NBER Conference on G7 Current Account Imbalances*, août, 62 p., *en ligne*.

Hamilton (Daniel) and Quinlan (Joseph P.) [2006], *Transatlantic Economy 2005, Annual Survey of Jobs and Investment Between the US and Europe*, Center for Transatlantic Relations, Johns Hopkins University, Baltimore MD.

Houben (Henri) [2006], « Une analyse marxiste de la globalisation actuelle », Contribution à la Première conférence de la *World Political Economics Society*, Shanghai, 2-3 avril.

International Monetary Fund (FMI), (Rapports annuels, statistiques).

Jackson (James K.) [2005], « The United States as a Net Debtor Nation : Overview of the International Investment Position », CRS Report for Congress, 30 août, 14 p.

Knight (Malcom D.) [2006], « Notes for a Presentation at the Brussels Economic Forum, Brussels, 18 May », *en ligne*, site BRI.

Korkut (Ertürk A.) [2003], « The Future of the Dollar, has the Unthinkable has to Become Thinkable ? », *Policy Note* (The Levy Economics Institute of Bard Colledge), n° 7, 7 p.

Lambert (Michael J.) and Stanton (Kristin D.) [2001], « Opportunities and Challenges of the US

Dollar as an Increasingly Global Currency : A Federal Reserve Perspective », *Federal Reserve Bulletin*, septembre, pp. 567-575.

Laurenceson (James) and Fengming Qin [2005], « China's Exchange Rate Policy : the Case against Abandoning the Dollar Peg », Center O, Discussion Paper, Tilburg University, juin, *en ligne*.

Lénine (Vladimir I.) [1960], *L'Impérialisme, stade suprême du capitalisme*, Œuvres complètes, tome XXII, Éditions en langues étrangères, Moscou, 1^{re} édition 1917.

Lindert (Peter H.) [1989], *Économie internationale*, Économica, Paris, (édition en langue anglaise, 1986).

Marx (Karl) [1968], *Œuvres, Économie II*, édition établie et annotée par Maximilien Rubel, Gallimard, Paris.

Mann (Catherine L.) [2002], « Perspective on the US Current Account Deficit and Sustainability », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, n° 3, été, pp. 131-152.

Mann (Catherine L.) [2003], « Globalization of IT Services and White Collars Jobs : the New Wave of Productivity Growth », *International Economics Policy Briefs*, n° 3, décembre.

Mann (Catherine L.) and Plück (Katharina) [2005], « The US Trade deficit : a Disaggregated Perspective », *Institute for International Economics*, WP, n° 05-11, septembre.

Perroux (François) [1954], *L'Europe sans rivage*, Presses universitaires de France, Paris.

Perroux (François) [1991], *L'Économie du*

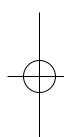
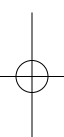
XX^e siècle, Œuvres complètes, Presses universitaires de Grenoble, Grenoble, 1^{re} édition 1961.

Quinlan (Joseph P.) [2003], « Drafting Apart or Growing Together ? The Primacy of the Transatlantic Economy », Rapport, *Center for Transatlantic Relations*, Johns Hopkins University, Baltimore, 35 p.

Roubini (Nouriel) and Setser (Brad) [2005], « Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon ? The Risk of a Hard Landing in 2005-2006 », Contribution au colloque organisé par la Banque fédérale de réserve de San Francisco, 4 février 2005, *en ligne*.

Schuler (Kurt) [1999], *Basics of Dollarization*, document en ligne (site de l'auteur).

Schulmeister (Stephan) [2000], « Globalization without Global Money : the Double Role of the Dollar as National Currency and World Currency », *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 22, n^o 3, printemps, pp. 365-395.



*Conception et réalisation graphique :
Atelier Sacha Kleinberg*

*Achévé d'imprimer
en septembre 2006
sur les presses de l'Imprimerie Moderne de l'Est
25110 Baume-Les-Dames*

