

JEFFRY FRIEDEN

Professeur au département du gouvernement à l'Université de Harvard

John LIPSKY

Jeffry, c'est à vous.

Jeffry FRIEDEN

Merci beaucoup, John. John l'a évoqué, le dollar conserve sa domination dans les relations monétaires internationales, les échanges et les paiements internationaux. Et ce pour plusieurs raisons, que John a évoquées en grande partie. Cela s'explique par son rôle historique de devise de réserve, son utilité en tant que devise véhicule pour les échanges et les paiements internationaux, par les externalités de réseau : plus le nombre de gens qui utilisent le dollar est élevé, plus l'attrait est grand d'utiliser le dollar. J'aimerais toutefois me concentrer sur un angle quelque peu différent, et en tant qu'économiste politique plutôt qu'en tant qu'économiste, qui implique que cela dépend également des caractéristiques des conditions monétaires et financières intérieures américaines. L'attente d'une stabilité monétaire aux États-Unis, d'un engagement en faveur d'une inflation réduite, d'un marché financier stable, profond, et élargi, et l'attente d'un niveau élevé d'ouverture financière et commerciale sont autant d'aspects importants pour le rôle international du dollar. Le dollar s'appuie sur l'espoir que les autorités monétaires et financières américaines soutiennent la valeur de la devise et l'ouverture du marché financier américain.

Toutes ces dimensions sont très politiques. La suprématie du dollar repose en grande partie sur l'espoir que l'ordre politique américain protège et défend la valeur réelle de la devise américaine, ainsi que la stabilité et l'ouverture de son système financier. La théorie et l'histoire nous confirment que ces aspects sont essentiels dans le rôle international de n'importe quelle devise, y compris le dollar. Je pense que cette importance accordée au soutien politique de la stabilité monétaire, d'un système financier ouvert et de la stabilité financière contribue à expliquer les difficultés de l'euro, compte tenu de la nature instable des politiques monétaire et financière de la zone euro, mais aussi les difficultés du RMB, étant donné la nature non transparente de la politique en Chine et les doutes considérables à l'égard de la stabilité des institutions financières du pays. C'est la volonté politique intérieure des autorités américaines qui explique à mon sens en bien des points la volonté des populations partout dans le monde de continuer à utiliser le dollar.

Pour la première fois depuis les années 1930, des questions majeures se posent sur la portée avec laquelle les États-Unis s'engagent réellement en faveur des principes fondamentaux qui sous-tendent le rôle international du dollar. Une question qui préoccupe quiconque s'inquiète du dollar mais aussi plus généralement du système monétaire et financier international. Rappelons un précédent historique. Dans les années 1920 et au début des années 1930, les États-Unis étaient le premier prêteur au monde, le premier investisseur direct à l'étranger, la première nation commerciale. Le pays était également très isolationniste et très hostile à la coopération économique internationale.

La faiblesse de l'ordre financier, commercial, et monétaire international dans l'entre-deux-guerres, est en grande partie imputable au fait que son acteur le plus important était non investi sur le plan politique et à de nombreux égards hostile à toute idée de coopération internationale. Je suis désolé de le dire mais il semble que les États-Unis soient revenus à ces orientations et que la situation est amenée à perdurer.

Ce qui nous amène à notre dernière question, qui est de savoir si le système monétaire international peut continuer ainsi si la confiance dans la stabilité politique américaine et le leadership économique et financier américain s'érode et si les craintes d'une politisation du système de paiement s'aggravent. Ma réponse est oui, le système peut perdurer. On peut rappeler une sorte de précédent, la guerre froide. Pendant la guerre froide, les soviétiques et leurs alliés s'inquiétaient de la politisation du système de paiement et ont commencé à stocker leurs réserves de dollars dans les banques londoniennes pour les protéger d'une saisie potentielle par les autorités américaines. En conséquence, les marchés européens et les marchés offshore sont devenus la forme basique de la finance internationale contemporaine. Des solutions de repli existent sur le plan des paiements. Néanmoins, s'il s'agit là d'un phénomène à



plus long terme, qui implique un recul du leadership américain, ou d'une volonté de la part des États-Unis de rendre leur leadership tributaire du respect des règles américaines, cela posera problème pour les autres membres de l'OCDE.

D'autres membres du G20 pourraient, s'ils le souhaitent, créer un système financier et un système de paiement qui contourneraient les États-Unis. Cela serait une solution coûteuse, difficile à mettre en place, mais faisable. À mon avis cependant, ce n'est pas une bonne chose. Nous perdrons une part considérable de l'ampleur et de l'historique de stabilité que nous avons tendance à associer au dollar.

Néanmoins, nous devons faire le bilan de ce qu'il se passe aux États-Unis. Quid si la réalité de la politique américaine continue d'offrir l'image d'un pays peu fiable, populiste, nationaliste sur le plan économique, offensif sur le plan géopolitique ? Alors le monde n'a pas d'autres choix que d'avancer sans les États-Unis. En tant qu'Américain, je suis navré de vous dire que la possibilité que les États-Unis continuent d'avancer dans cette direction n'est absolument pas exclue.