



Académie des Sciences morales et politiques

Compte-rendu des interventions
lundi 2 mars 2015, Institut de France

« Pour un système monétaire international »

Un futur Objectif des Nations Unies pour le développement durable ?

Jean BAECHLER

Professeur émérite à la Sorbonne-Paris IV

Jacques de LAROSIÈRE

Directeur général du FMI (1978 - 1987)

Michel PÉBEREAU

Président de BNP Paribas (1993 - 2011)

Jean-Claude TRICHET

Président de la BCE (2003 - 2011)

présidée et animée par :

Chantal Delsol



Académie des Sciences morales et politiques

Ont parrainé cet événement :



A Non-Governmental Organization in special consultative status with the Economic and Social Council of the United Nations



Recréer un système monétaire international

Table des matières

Jean Baechler : <i>Les vertus des contraintes</i>	3
Jacques de Larosière : <i>Les bienfaits d'un véritable système monétaire</i>	5
Michel Pébereau : <i>Pour les acteurs privés</i>	7
Jean-Claude Trichet : <i>Quel système monétaire international pour aujourd'hui ?</i>	9



Jean Baechler :
*Les vertus des contraintes
une approche philosophique*



La crise financière de 2007/8 a été perçue et interprétée comme une crise financière, non seulement dans ses expressions manifestes, mais encore comme ayant une origine financière, ce qui revient à l'interpréter comme autogénérée : la finance est cause de la crise financière. Si la crise financière est financière, le sens commun suggère qu'il conviendrait de réformer la finance, de manière à prévenir le retour de crises financières. De fait, la crise présente a donné lieu à une prolifération d'analyses et de propositions, qui ont pour point commun de conseiller la réglementation de la finance. Mais est-il assuré que la réglementation, aussi bien conçue soit-elle, est la meilleure solution ? D'autre part et surtout, il se pourrait que la cause première et profonde de l'instabilité financière ne doive pas être cherchée dans la finance, mais ailleurs, par exemple dans la monnaie et dans l'absence d'un dispositif objectif et contraignant, dont la réforme pourrait se révéler plus efficace que la réglementation financière.

Le problème général peut être formulé ainsi. L'espèce humaine est marquée dans le règne vivant par ce caractère exclusif que son dispositif biologique et génétique lui assure, pour effectuer sa nature, des degrés de liberté tels que sa nature demeure virtuelle, tant qu'elle n'a pas bénéficié d'actualisations culturelles. La nature humaine est un ensemble cohérent de virtualités en attente d'actualisations culturelles. Nous naissons équipés du langage, mais nous devons apprendre une langue au contact de locuteurs de cette langue, qui ont bénéficié avant nous du même apprentissage. L'invention culturelle de leur humanité pose à l'espèce et à ses représentants des problèmes d'effectuation. Comment vivre ensemble sans s'entretuer, quand on relève d'une espèce grégaire, conflictuelle et privée d'un dispositif biologique de contrôle de la violence ? Comment réussir l'appropriation des ressources aux besoins, quand ceux-ci sont indéterminés et potentiellement illimités ? Comment reprogrammer culturellement les générations successives ? Et ainsi de suite. Les solutions sont bonnes ou mauvaises, plus ou moins dans les deux sens. La question devient impérative : comment faire, pour trouver les bonnes so-



lutions et s'y tenir, ou pour se garder des mauvaises solutions, quand la virtualité de la nature humaine implique la capacité des contraires ? Alors que toutes les espèces du règne vivant trouvent inscrites, pour l'essentiel, dans leurs génomes respectifs les solutions de leurs problèmes de survie, l'espèce humaine doit les inventer, en recourant à ses dotations naturelles pour gérer ses problèmes.

Pour y réussir, l'espèce doit trouver les bonnes solutions en déjouant les mauvaises, et donc recourir à une procédure exploratoire par essais, échecs, tris, cumulations et consolidations. La procédure est efficace, parce que les bonnes solutions font office d'attracteurs, auxquels tendent sans le savoir les efforts les plus chaotiques. La version économique du dispositif exploratoire s'appelle un marché, qui doit conduire des demandes et des offres variables vers des points fluctuants d'équilibres successifs.

Pour se tenir aux bonnes solutions, le dispositif efficace consiste en la définition de normes et dans leur respect. Les normes qui régissent l'humain sont inscrites dans des mœurs, des coutumes, des lois, des règles, des règlements, dans tout ce qui signale ce qu'il convient de faire ou d'éviter, sous peine de... En effet, les normes ne s'imposent pas d'elles-mêmes dans une espèce non-programmée et libre. Trois dispositifs et dispositions permettent d'espérer que le consentement aux normes l'emporte sur la transgression. Le légisme recourt à la peur du gendarme. Ne pas respecter les normes fait encourir des punitions cuisantes, administrées par des instances appropriées, par l'opinion publique, voire par la conscience morale. L'utilitarisme fait confiance à l'intérêt bien compris, car respecter les normes instaure un jeu à somme positive, bénéfique pour tous, à condition de prévoir le gendarme qui punira les tricheurs éventuels. La solution humaniste prend appui sur la vertu, qui convainc de respecter les normes, parce que, ce faisant, on est fidèle à son métier humain et que cette fidélité contribue à l'accomplissement de la nature humaine. La version économique de la solution s'appelle des marchés réglés par un État de droit, ce qui permet de dénoncer la notion de « capitalisme sauvage » comme un oxymoron idéologique.

Dans ce dispositif humain général, les contraintes sont bénéfiques, si on les définit comme des données objectives, que les acteurs ne peuvent ni ignorer ni tourner ni modifier dans l'instant. En effet, des contraintes ainsi définies favorisent simultanément les explorations, en procurant des informations fiables aux acteurs, et le respect des normes, en imposant aux transgressions des sanctions spontanées et difficiles à éviter. Les contraintes ont des vertus favorables, qui servent et facilitent l'effectuation de l'humain.

Se pourrait-il que l'absence d'un système monétaire international exerçant une contrainte objective sur tous les acteurs économiques soit la cause profonde de déséquilibres et de pratiques, dont les crises financières et les soubresauts économiques sont les conséquences les plus visibles ?





Jacques de Larosière

Les bienfaits d'un véritable système monétaire international

Quel qu'en soit ses principes et ses modalités de fonctionnement, un système monétaire international est un corps de règles cohérentes auquel la quasi-totalité des États accepte de se soumettre. Un tel système peut reposer sur la conversion fixe des monnaies en une valeur-étalon, sur une parité fixe entre plusieurs monnaies et une monnaie de référence, ou sur une parité stable entre les devises nationales et un panier de devises ; mais quelle que soit sa forme, tout système monétaire comporte de nombreux avantages, dont le plus évident est de stabiliser le marché des devises. Cette stabilité rassure les acteurs (publics et privés) qui éprouvent moins le besoin de se garantir contre les risques de change, et réduit en conséquence la fantaisie des concepteurs de produits structurés, dont un très grand nombre est proposé pour prémunir les acquéreurs contre l'évolution inattendue des cours d'une ou plusieurs devises par rapport aux autres. Limitant de fait la complexité parfois excessive de certains produits structurés, tout véritable système monétaire a ainsi l'immense avantage de clarifier et d'assainir le marché.

Tout système monétaire international a aussi un « effet harmonisateur des politiques monétaires » : l'existence d'une valeur étalon, quelle qu'elle soit, exerce « une pression unificatrice sur les politiques monétaires de chaque État appartenant au système ». Par exemple, en proscrivant des situations de déficits courants prolongés, un système monétaire interdit aux décideurs nationaux d'instrumentaliser leur politique monétaire au profit de leurs objectifs économiques et les force à adopter des politiques monétaires et économiques compatibles.

L'étalon-or, qui a prévalu durant toute la deuxième moitié du XIX^e siècle et jusqu'en 1914, est l'exemple le plus achevé de système monétaire international : la convertibilité en or des monnaies induisait la fixité de leur parité et, de facto, un certain équilibre. Grâce à ce système, pendant plus de 50 ans, l'inflation a été maîtrisée (0,5% en moyenne) et la croissance satisfaisante (le PIB/habitant a augmenté sur toute la période davantage qu'entre 1972 et aujourd'hui). La valeur or ne pouvant être émise arbitrairement, les États n'étaient pas maîtres de décider de leur change. Bien sûr, comme le souligne Jacques de Larosière, ce système était loin d'être parfait : son asymétrie avantageait les pays créditeurs et obligeait les débiteurs à reconstituer rapidement leurs réserves d'or. Toutefois ce n'est pas cette imperfection qui en explique l'effondrement, mais l'ampleur de l'effort de guerre et des dépenses militaires qui a placé les pays belligérants devant la nécessité de recourir massivement à l'emprunt, et donc à interrompre la convertibilité en or de leur monnaie. C'est d'ailleurs ce même mécanisme de l'endettement causé par l'explosion des déficits publics et privés, qui explique aussi l'échec de cet autre grand système monétaire international, mis en place par les accords de Bretton Woods et dans lequel l'étalon n'était plus l'or mais le dollar (devise elle-même convertible en or). Face aux dépenses nécessaires pour soutenir l'effort de guerre au Vietnam et une politique sociale progressiste, l'administration américaine n'a pas eu d'autre choix, en août 1971, que d'abandonner la convertibilité en or du dollar, amenant, dès 1973, toutes les devises à flotter (sans parité fixe ni stable).

Faut-il conclure de l'échec successif de ces deux systèmes qu'il faille renoncer aux nombreux avantages qu'offre un véritable système monétaire international ? Certainement pas, affirme avec audace l'ancien Directeur général du FMI qui, réaliste, concède cependant que « les conditions pour réparer le système monétaire international ne sont pas réunies aujourd'hui ». En effet, pour rétablir un ordre international, il faudrait au préalable que les États acceptent de réduire leur endettement et cessent de concevoir « la



création de monnaie [comme] un outil de croissance ». Il faudrait de plus que les grands pays coordonnent leur politique économique et monétaire et que les principales banques centrales collaborent davantage. C'est pourquoi, il semble vraisemblable que le monde évolue lentement vers « un système oligopolaire » dans lequel de plus en plus de devises (le dollar, l'euro, la livre sterling, le yen, mais aussi le renminbi et d'autres) compteront. Mais c'est aussi pourquoi il est capital de contrer cette tendance chaotique et de recréer un véritable système monétaire international, dont la mise en œuvre favorisera une croissance mondiale stable, pérenne et équilibrée.





Michel Pébereau :
*Pour les acteurs financiers privés,
l'institution d'un nouvel ordre monétaire international
est souhaitable et préférable à des réglementations mal conçues
et appliquées sans discernement*

Suite à la crise de 2007-2008, les politiques ont renforcé la réglementation du secteur financier, jugé responsable. Le G20 a ainsi créé en décembre 2008 pour limiter l'ampleur de la récession ; le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (créé en 1974) et le Conseil de stabilité financière (créé en 2009) ont été amenés à proposer de nouvelles préconisations pour maîtriser le risque systémique. Parallèlement, de nombreux États ont modifié leur dispositif législatif (Dodd Franck Act aux Etats-Unis, Banking reform Bill au Royaume Uni...). En Union européenne, où l'Autorité bancaire européenne et l'Union bancaire ont été instituées, les établissements financiers doivent progressivement mettre en œuvre les accords Bâle III. Ces accords préconisent de nouveaux ratios pour limiter les volumes de risque que peut prendre une banque en fonction de ses fonds propres, et imposent l'exercice salutaire et régulier de « stress tests » pour vérifier la santé des institutions bancaires. Au total, pour un même volume d'activités, les banques européennes doivent aujourd'hui avoir 2,5 fois plus de fonds propres qu'auparavant.

Cette tendance politique au renforcement réglementaire pèse lourdement sur la croissance économique, et tout particulièrement en Europe : la volonté affichée de l'UE de devenir « la zone où la solidité de l'industrie bancaire est la mieux assurée dans le monde » oblige les banques à réduire leurs encours et à augmenter les prix du crédit, ce qui impacte évidemment la croissance. L'ancien charismatique Président Directeur général de BNP PARIBAS déplore donc un « manque de discernement dans l'application des nouvelles réglementations » qui, au-delà de réduire les marges du secteur bancaire, risquent de fragiliser l'économie européenne. La situation française est « encore plus délicate » car le modèle de la banque universelle y est fort répandu et le nouveau ratio sur les encours à longs termes menace l'usage des dépôts dans les opérations d'allocation de crédit.

En somme, les réactions politiques ci-dessus énoncées, qui confirment une tendance au renforcement réglementaire, ne sont pas les mieux adaptées pour relancer l'économie mondiale. Pour preuve, elles obligent les banques centrales, pour relancer la croissance et soutenir l'emploi, à mener des politiques non conventionnelles de facilité monétaire (quantitative easing) – dont on devrait plutôt se méfier car elles permettent la persistance de graves déséquilibres et la constitution de bulle.

À l'encontre de cette tendance à l'augmentation excessive des réglementations, dont la mise en œuvre se révèle contraire aux effets recherchés, Michel Pébereau plaide pour une solution globale plus équilibrée : « un ordre monétaire international, dans lequel le FMI jouerait un rôle déterminant, s'avère donc nécessaire ». Le FMI devrait continuer à promouvoir la coopération monétaire internationale et la stabilité des taux de change, à prévenir les crises et les déséquilibres, à prêter des capitaux pour aider les États en difficulté ; mais il devrait endosser un rôle supplémentaire de contrôle macro-prudentiel de la stabilité des taux de change (pour lequel il a déjà une expertise). Autrement dit, « le FMI doit devenir l'Autorité compétente pour évaluer et alerter sur les risques encourus par les politiques monétaires na-



tionales ». Ce nouveau rôle confié au FMI lui conférerait la puissance nécessaire pour inciter les banques centrales à coopérer davantage entre elles et limiterait considérablement la tentation, pour les pays, de se lancer dans une guerre des changes, dommageable aux échanges internationaux et donc à la croissance mondiale.





Jean-Claude Trichet : *Quel système monétaire international pour aujourd'hui ?*

Depuis le démantèlement du système de Bretton Woods, « nous ne sommes plus dans un système de change fixe, mais ajustable : les monnaies sont (trop) librement convertibles ». Or, rappelle Jean-Claude Trichet, tout le problème est là : l'absence de contrainte internationale a engendré des excès en tous genres et des erreurs notoires. L'enjeu de la recréation d'un système monétaire international n'est donc pas seulement financier, économique et politique ; il est aussi philosophique, et l'ancien Président de la Banque centrale européenne reprend l'interrogation du philosophe Jean Baechler : « comment éviter la corruption de la liberté en licence ? »

Certes, le laxisme de l'ordre monétaire international en vigueur depuis 1973 n'explique pas à lui seul la crise de 2007-2008, et d'autres raisons doivent être mentionnées : l'excès d'endettement public et privé (qui a touché la quasi-totalité des pays avancés) ; la généralisation d'un sentiment de confiance, fondé sur des théories erronées (comme l'hypothèse de l'efficacité du marché et les modèles d'équilibre général dynamique stochastique DSGE), qui a conduit tous les acteurs du secteur financier (y compris les banquiers centraux) à adopter une attitude nonchalante ; et enfin, le progrès de la science et de la technologie (surtout des technologies de l'information et de la communication) qui ont renforcé l'interconnexion entre les acteurs et propagé immédiatement sur toutes les places un phénomène de panique mondiale. Mais il est indéniable que le système monétaire actuel s'avère « trop permissif et donc inadapté pour répondre aux nouvelles situations de crise que peut affronter la finance et l'économie mondiales ». Ce système souffre de nombreux défauts dont les plus patents sont son déséquilibre et son asymétrie. Ainsi la monnaie, qui sert de facto de référence (le dollar), reste volatile et est émise par une administration qui mène une politique monétaire souvent en contradiction avec sa fonction de fournisseur des liquidités mondiales, favorisant par là la constitution de dangereuses bulles monétaires. Évidemment, pour corriger cela, il serait souhaitable de recréer une monnaie de réserve internationale, émise par une institution indépendante comme le suggéraient Keynes ou François Ratchline ; mais cette solution exigerait un improbable accord politique. Dès lors, pour restaurer la stabilité du système de façon durable, Jean-Claude Trichet entrevoit « deux moyens réalistes » pour améliorer le système international. D'abord, il conviendrait de renforcer les Droits de tirages spéciaux (DTS) : émis depuis 1969 par le FMI, le DTS (constitué par un panier des 4 devises que sont le dollar, la livre sterling, l'euro et le yen) représente une créance virtuelle susceptible d'être échangée et constitue un moyen efficace de réguler les taux de change. Le DTS est donc une bonne monnaie, un instrument d'échange, de compte et un système de valeur. Or, aujourd'hui, l'encours total des DTS est extrêmement modeste. Il faudrait donc progresser dans l'usage des DTS. La communauté internationale devrait peut-être se doter d'un système de compensation internationale pour en faciliter l'usage. Peut-être le DTS devrait-il aussi faire entrer en son sein le Renminbi pour qu'il soit pleinement représentatif ?

Mais un instrument seul, aussi pertinent soit-il, ne suffit pas : il importe encore de confier au FMI le rôle de fixer à l'avance les cours pivots corrects des devises, desquels les banques centrales ne pourraient s'éloigner qu'avec mesure et modération : cette pression exercée sur les grands émetteurs de monnaies assurerait indéniablement la cohésion de l'ensemble du système monétaire international.



comptes-rendus et maquette réalisés par Activ'Com
Photographies: © Activ'Com, Jean-Loup Chaumet
événementiel : MCR EVENTS : events.mcr@gmail.com



Activ'Com
SARL au capital de 8 000 €
1, rue du 6 juin 1944 – 92100 Boulogne-Billancourt (France)
tél : (+33) 6 14 33 04 31 / mail: activcom92@gmail.com
Siret : 535 077 580 R.C.S. Nanterre APE : 7021 Z