

## **Un nouvel ordre monétaire national et international**

par Sergio Rossi

*Professeur ordinaire de macroéconomie et d'économie monétaire à l'Université de Fribourg*

La crise financière globale éclatée en 2008 suite à la mise en faillite aux États-Unis de la banque d'affaires Lehman Brothers a montré l'insoutenabilité du régime de financiarisation des activités économiques. Ce régime accorde trop d'importance aux motifs, acteurs et marchés financiers et ne comporte aucun mécanisme endogène pour empêcher les banques d'émettre trop de monnaie par rapport aux besoins de l'activité économique.

Les origines de la financiarisation remontent à la décision d'abandonner le régime monétaire que les participants à la conférence de Bretton Woods en 1944 avaient adopté au niveau international et au centre duquel ils avaient mis la convertibilité en or du dollar états-unien. Cette convertibilité représentait une contrainte pour l'émission monétaire car les États-Unis devaient s'assurer que les dollars émis par leur système bancaire pouvaient être convertis en or à la demande des déposants. De ce fait, les banques états-uniennes ne pouvaient pas abuser de leur pouvoir monétaire car elles devaient faire en sorte que les réserves nationales d'or soient suffisantes pour répondre à chaque moment à la demande de conversion des dollars. L'abolition de la convertibilité-or du dollar entre 1971 et 1973 a *de facto* aboli toute contrainte endogène pour l'émission monétaire et le crédit que les banques peuvent octroyer par ce biais, entraînant dès lors une vague de dérèglementation et de libéralisation des activités financières – ainsi que des innovations financières en flux continu pour répondre aux besoins de couverture des acteurs exposés à la volatilité des taux de change.

S'il est utopique de rétablir la convertibilité-or des monnaies nationales, étant donné notamment que cela limiterait énormément la croissance économique au vu de la rareté du métal précieux, il est toutefois nécessaire de s'inspirer de l'esprit de cette convertibilité pour réintroduire un frein à l'émission monétaire afin d'éviter une nouvelle crise systémique de la finance «globalisée». Pour ce faire, il convient de revenir à la discipline imposée par la convertibilité-or des dépôts bancaires (dont le total définit la masse monétaire) afin de garantir le fonctionnement ordonné des systèmes monétaires contemporains.

Le nouvel ordre monétaire comportera un volet national et un volet international.

Au niveau national, les réformes monétaires doivent séparer explicitement, dans la comptabilité bancaire, l'émission monétaire de l'intermédiation financière. Étant donné que la monnaie et le crédit bancaire sont liés entre eux par le mécanisme de l'émission monétaire (cf. Rossi, 2007), il faut empêcher que les banques puissent octroyer des crédits pour des opérations sur les marchés financiers s'appuyant sur des sommes de monnaie dépourvues de tout lien avec la production. Il s'agit, concrètement, d'étendre à l'ensemble du secteur bancaire – dans le cadre de l'endogénéité monétaire – la réforme appliquée à la banque centrale du Royaume-Uni par le *Bank Charter Act* de 1844. Comme l'expliqua D. Ricardo (1824, p. 276, nous traduisons), «la Banque d'Angleterre effectue deux opérations bancaires distinctes qui n'ont pas nécessairement de lien entre elles: elle émet de la monnaie et avance de l'argent sous la forme de prêts aux commerçants et aux autres. [...] Ces opérations peuvent être effectuées par deux organes distincts, sans la moindre perte pour

la nation ou les agents emprunteurs». Cette même séparation fonctionnelle concerne toute banque et doit dès lors devenir explicite à travers la comptabilité bancaire.

Sur le plan structurel, il faut également empêcher tout conflit d'intérêts des acteurs financiers. Il s'agit, en particulier, des activités des banques d'affaires qui se trouvent en l'état des deux côtés de la même transaction financière: «la banque d'investissement, grâce à son influence directe sur le conseil d'administration d'une entreprise, décide que celle-ci doit émettre et vendre des titres, décide à quel prix celle-ci doit les vendre et décide que cette entreprise doit lui vendre ces titres» (Brandeis, 1914, p. 11, nous traduisons). Pour éviter ce conflit d'intérêts, il convient d'éclater les activités des banques universelles en trois institutions séparées aussi d'un point de vue juridique:

- une banque commerciale dont la réglementation sera très stricte, en échange d'une garantie publique des dépôts de la clientèle;
- une banque d'affaires permettant une prise de risques avec effet de levier limité et surveillée de près par les régulateurs;
- un fonds d'investissement pouvant mener des opérations hautement spéculatives, mais avec 100 pour cent de fonds propres.

Avec une telle structure trimodale, les parties prenantes pourront bénéficier de la sécurité (banque commerciale), de la richesse (banque d'affaires) et de la liberté (fonds d'investissement) sans que cela comporte un risque systémique pour l'ensemble de l'économie nationale.

Au niveau international, les réformes monétaires vont toucher à l'architecture du régime pour les paiements entre deux espaces monétaires disjoints, ayant chacun leur propre monnaie nationale – cette réforme pouvant être appliquée utilement aussi à la zone euro (cf. Rossi, 2012). Étant donné que le «privilege exorbitant» des États-Unis pour l'émission de leur propre monnaie en paiement des importations de leurs résidents est un facteur de crise systémique, il faut transférer l'émission d'une monnaie véritablement internationale à une institution supranationale assurant le paiement final des transactions commerciales ou financières entre deux espaces monétaires quelconques. Il y aura par conséquent un nouvel ordre monétaire international, qui respecte la nature véhiculaire de la monnaie au sein des nations comme entre celles-ci. Cela est nécessaire et suffisant afin que les droits de propriété sur le produit courant ou futur puissent être transférés de manière ordonnée du payeur au payé, évitant les déséquilibres monétaires et financiers qui se produisent lorsque, en l'état, les distinctions essentielles entre, d'une part, monnaie et crédit et, d'autre part, monnaie et revenu, ne sont pas respectées par les structures existantes pour le règlement des échanges au sein des pays et entre ceux-ci.

## Références bibliographiques

Brandeis, L.D. (1914), *Other People's Money, and How Bankers Use It*, New York: Frederick A. Stokes.

Ricardo, D. (1824), *Plan for the Establishment of a National Bank*, in P. Sraffa et M.H. Dobb (dir.) (1951), *The Works and Correspondence of David Ricardo, Volume IV: Pamphlets and Papers 1815–1823*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 276–300.

---

A paraître dans: Stiftung Zukunftsrat (dir.), *Haushalten & Wirtschaften – Leitideen und Ziellandschaften 2030 für eine zukunftsfähige Wirtschafts- und Geldordnung*, Zurich: Rüegger Verlag, 2014.

---

Rossi, S. (2007), *Money and Payments in Theory and Practice*, Londres et New York: Routledge.

Rossi, S. (2012), “The monetary–structural origin of TARGET2 imbalances across Euroland”, in C. Gnos et S. Rossi (dir.), *Modern Monetary Macroeconomics: A New Paradigm for Economic Policy*, Cheltenham et Northampton: Edward Elgar, pp. 221–238.

*Kontaktadresse:*

Prof. Dr. Sergio Rossi, Ph.D.

Ordentlicher Professor für Makroökonomie und monetäre Ökonomie

Departement für Volkswirtschaftslehre

Universität Fribourg

Boulevard de Pérolles 90

CH–1700 Fribourg (Schweiz)

Tel. +41.26.300.8245

Email [sergio.rossi@unifr.ch](mailto:sergio.rossi@unifr.ch)

<http://www.unifr.ch/mapom>