

Monnaies et banques centrales

Posté le : 16 avril 2012 17:01 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile

Catégorie: Actualité chaude, Cycles et conjoncture, Concepts fondamentaux, Crise systémique, Monnaies et changes, Crise mondiale, Histoire économique récente, Economie et politique

La monnaie s'invite enfin dans la campagne électorale française. Le président sortant, M. Nicolas Sarkozy, a lancé le thème de la réforme de la Banque centrale européenne (BCE) lors d'un discours le 15 avril 2012.

Il est vrai que la monnaie s'était invitée dans toutes les pages économiques des journaux de la semaine : nième effondrement boursier généralisé, nouveaux plans de "Quantitative Easing" (cad de création débridée de monnaie banque centrale) aux Etats-Unis, annonce d'un flottement de 1% du Yuan, surveillance du cours du Franc Suisse, testé par "les marchés", critique des pays du sud vis-à-vis de l'hégémonie malsaine du dollar.

L'actualité suggère de s'intéresser aux monnaies et aux banques centrales.

Il coexiste deux grandes conceptions de la monnaie, depuis l'abolition généralisée des monnaies métalliques.

La première propose que l'on mette en place des "monnaies de confiance" multiples et largement décentralisées dans leur émission et sous la responsabilité pleine et entière de leur émetteur qui peuvent en cas d'erreurs disparaître. L'autre veut que la monnaie soit d'abord administrative, la question étant le mode d'administration.

Il existe dans la société d'échange capitaliste un besoin naturel de disposer d'un instrument qui permette de se procurer des biens et des services sans recourir au troc, de conserver de la valeur (cad du pouvoir d'achat), au moins un temps et qui assure le moyen de se libérer de ses dettes notamment vis-à-vis des grands prédateurs étatiques.

Les économistes libéraux de la fin du XVIIIème et du XIXème ont glorifié essentiellement l'approche marchande de la monnaie. En vérité la monnaie est née au 7ième siècle avant JC au confluent du sabre et du goupillon. Avant d'être un instrument d'échange commercial, la monnaie a été "le sang des Dieux" et "le nerf de la guerre". Le mort (voir la cérémonie mortuaire de l'obole sous la langue) et le prêtre, le soldat et la prostituée du temple, virent naître la monnaie bien avant les marchands.

Ils se sont rattrapés depuis.

La première théorie dispose qu'une monnaie ne fonctionne que si celui qui la reçoit croit qu'elle va lui permettre d'en faire quelque chose de valeur au moins équivalente à ce qu'il a cédé. Toute monnaie est basée qu'on le veuille ou non sur un forme de confiance. Elle est toujours fiduciaire. La confiance est toujours modeste. On sait que le temps est mauvais maître en matière monétaire. Le

risque que l'instrument ne serve plus ou perde de la valeur est latent. On doit confier à des banques décentralisées le soin de fournir les instruments ad hoc sous la forme souhaitable. Cela peut être des billets, ou des comptes.

C'est la confiance des acteurs qui conduira à choisir la banque et les instruments de paiements qu'elle propose. Bien sûr le choix se portera sur une banque dont la signature est généralement admise. Une bonne concurrence et la peur de la perte de la confiance régulera l'ensemble.

Si plusieurs monnaies de banques circulent, se pose naturellement la question de leur valeur relative. Comment vont-elles se "compenser" ? Si la confiance est différenciée, il peut y avoir surcote ou décote sur la valeur réciproque des monnaies. J'accepte un virement sur la banque X mais pas à la valeur nominale proposée parce que ma monnaie à moi est plus sérieuse que la monnaie qu'on me propose.

On retrouve la théorie bien connue de Milton Friedman : la monnaie est une marchandise comme les autres. Comme toute marchandise elle a son prix.

Il appartient aux banquiers de réguler leur création monétaire en fonction des vrais besoins rentables. S'ils vont trop loin ils risquent deux tourments : la crise de liquidité (les anciens croyants changent leur préférence et veulent convertir leur monnaie de confiance), la crise de rentabilité (les pertes sur prêts mettent en cause la survie de l'entreprise si le capital n'est pas suffisant pour l'étaler). En fait les deux vont toujours ensemble.

L'ennui c'est qu'il y a un type d'acteur un peu particulier les Etats, toujours impécunieux et toujours à la recherche de ressources nouvelles. Leurs manipulations monétaires douteuses est à la source de la création de la science économique. Il fallait montrer que ces manipulations étaient sans objet. La valeur réside dans la production pas dans l'instrument qui fluidifie les échanges.

Cette conception s'oppose radicalement à l'existence d'une banque centrale. C'est parce qu'il n'y a pas de filet de sécurité que la monnaie est gérée sagement par les banques décentralisées. Et l'absence de banque centrale interdit à l'Etat de faire marcher "la planche à billets". Donnez moi une monnaie saine et je vous ferai de la bonne finance.

Ces idées se retrouvent encore aujourd'hui. Glen Paul aux Etats-Unis s'en fait souvent le propagandiste. Il poursuit une longue tradition aux Etats-Unis. L'hostilité à une banque centrale aux y était si forte qu'il a fallu créer la FED au début du 20ème siècle sous un nom obscur et presque dans la clandestinité.

Un système de monnaies multiples, polycentrique, sans banque centrale, dont la valeur réciproques seraient laissées au marché n'a jamais réellement existé dans les frontières d'une nation. A notre avis il est vain de croire qu'il puisse être mis en place jamais. L'exemple du Canada (ou de l'Ecosse) souvent cité, revient en fait à un système de banque centrale privée.

La raison en est très simple : personne ne veut avoir à manipuler en permanence plusieurs monnaies. Une monnaie l'emporte rapidement sur les autres. L'institut qui le gère devient central dans le système économique et sa défaillance serait "systémique" comme on dit aujourd'hui, en un mot inadmissible. Pour faire simple on ne peut le laisser faire faillite car alors tous les billets et tous les dépôts libellés perdent immédiatement leur valeur.

L'histoire a montré que tout système bancaire a tendance à créer périodiquement trop de prêts et de

dettes, donc trop de monnaie. Le cycle décennal y trouve sa cause principale.

Un système de monnaie décentralisée a tendance naturellement à se concentrer et à provoquer des crises. Les dégâts sont trop graves pour qu'on laisse ce genre de fonctionnement perdurer.

Au fur et à mesure des crises économiques on a constaté l'obligation d'unifier l'unité de compte et de créer une monnaie unique permettant la gestion de la liquidité interbancaire et de faire face à toute crise de liquidité.

La création de monnaie de dépôt était laissée libre et décentralisée mais une monnaie banque centrale était instituée, à qui l'émission sous forme de billets, liquidité ultime, était réservée.

Tous les systèmes monétaires actuels sont désormais construits sur ce modèle.

La banque centrale doit veiller à la stabilité et la sécurité du système monétaire : surveillance des banques ; contrôle de la liquidité et de la rentabilité ; contrôle de la quantité de monnaie en circulation.

On est donc passé d'un système de monnaie de confiance à un autre purement administratif. La monnaie centrale a seule directement cours forcé et peut servir à tout aussi bien aux règlements entre particuliers et entreprises que les paiements de taxes à l'Etat. Il n'est même plus nécessaire d'avoir confiance : l'usager n'a pas de choix. Pour obtenir une meilleure traçabilité fiscale le fisc a reconnu et imposé l'usage de la monnaie de crédit émise par les banques. En contrepartie l'Etat a verrouillé largement le système bancaire.

Le système des banques de dépôts en France est resté constitué de quelques mastodontes gérés pour l'essentiel par des hauts commis de l'état. Aucune ne pouvait faire faillite. On séparait clairement le domaine du spéculatif domaine de banques d'affaires qui pouvaient sombrer sans dommage, et le trivial, laissé aux grandes banques de dépôt.

Comment éviter que la banque centrale, démembrement de l'Etat, de jure ou de facto, ne fasse tourner honteusement la planche à billets pour ses besoins propres provoquant des comportements contre-productifs des agents économiques?

Jusqu'en 1971, la réponse était simple : la contrainte de change pesait sur les banques centrales et les états. Certes l'étalon or était mort mais il subsistait une forme d'étalon de change or, où le dollar servait de monnaie internationale mais rattaché à l'or. Chaque état étant responsable de son change, le trésor comme la banque centrale faisait en sorte de ne "pas faire plus de bêtises que les autres". La tentation de créer de la monnaie banque centrale était contrebalancée par la crainte d'un

dérèglement des changes, de l'inflation et du déficit extérieur, entraînant la défiance des marchés et donc des conséquences.

Mais voilà que les Etats-Unis commencent à se moquer du lien avec l'or, au point que les autres ne veulent plus accumuler des dollars et demandent le remboursement en or. Ils répondront en interdisant la conversion en or.

Le monde s'engouffre dans un système jamais vu : des monnaies administratives émises sans aucune contrainte.

On en revient sur une base internationale à la solution qui n'avait jamais marché sur une base nationale : des monnaies multiples dont le cours varie au jour le jour. Dans ce cas là la monnaie dominante l'emporte. Le dollar l'emporta toujours géré avec la plus folle inconséquence par la banque centrale américaine.

On cherchera à solidifier l'ensemble. On acceptera le flottement des monnaies en contrepartie de l'indépendance des banques centrales. Celles-ci ne devaient plus avoir pour autre boussole qu'une dégradation lente d'un indicateur de prix. Le lien avec l'Etat sera coupé. Seules les banques pourront prêter à l'Etat, si tant est que celui ci doive financer des déficits.

Lorsqu'on crée l'Euro pour des raisons qui restent encore largement à expliquer, (simple Hubris européolâtre d'un côté ou volonté de contrer le dollar de l'autre, volonté de domination allemande ou désir de l'empêcher), cette doctrine est gravée dans la pierre des traités.

La vérité éclatera assez vite : lors que les mouvements de capitaux sont libres et la finance déchaînée, on assiste à un yoyo général des monnaies qui transforme l'économie en immense casino. La création monétaire est partout et nulle part. Les changes ne régulent rien et accroissent les variations. L'instabilité devient de règle. Les banques centrales ne peuvent plus individuellement contrôler la création monétaire : il est toujours possible de chercher de l'argent ailleurs.

Les banques ne peuvent pas créer seules la monnaie banque centrale dont elles ont besoin pour multiplier les crédits mais peuvent moyennant un risque de change s'approvisionner partout dans le monde. Il faut simplement croire que les signatures qu'on échange ont la moindre valeur. Le collatéral prend le dessus. Mais on ne sait plus trop ce qu'il contient.

Le système devient instable. Les banques centrales sont constamment confrontées à des crises de liquidité des banques qu'elles surveillent, qui sont si grosses et si opaques qu'elles ne savent pas les contrôler. Les banques centrales sont comme la psychanalyse : elles ne savent guérir que les maladies qu'elles créent.

Il suffit qu'à un seul endroit un délire de création monétaire s'installe et le risque de chaos financier s'installe. Les Etats-Unis ont décidé de jouer à fond la diplomatie du dollar. Sa création monétaire débridée est aggravée, amplifiée par la politique de la Chine et des pays à excédents commerciaux : ils replacent leurs excédents en dollars. Une double pyramide de dettes se crée automatiquement.

L'interconnexion des marchés financiers amplifie le mouvement : l'endettement global qui avait baissé jusqu'en 71 recommence à grimper. 150%,200%,250%,300%, bientôt 400%, 700%, 1400% pour certains pays.

La catastrophe finale peut arriver après que le trend ait été ralenti et les crises décennales aggravées.

Le système de monnaies administratives gérées par des banques centrales censées être indépendantes et avec un objectif de stabilité des prix, avec des changes flottants sur des marchés totalement libres, a prouvé qu'il ne marche pas. Il n'a jamais marché. Il ne marchera jamais.

La fuite devant les monnaies est permanente. Personne ne sait plus ce sur quoi chaque monnaie de dépôt repose. La défiance se porte sur toutes les banques. Le marché interbancaire se grippe. La panique règne. Les Etats craignent pour le refinancement de leurs dettes, les banques craignent pour le refinancement de leurs crédits, les particulier cherche à fuir les risques sur les monnaies en allant vers des refuges instables, comme la pierre ou le Franc suisse. L'urgence devant la méfiance devient la règle.

En fait il n'y a plus qu'une monnaie d'échange dont on cherche à se débarrasser au plus vite contre quelque chose de plus solide. Sans confiance pas d'expansion du commerce, pas d'investissement.

L'urgence ponctuelle devient une urgence permanente et universelle.

Les pays qui disposent de leur banque centrale et d'un minimum de surface peuvent tenir en respect leur créanciers : la banque fournira toujours autant de monnaies administratives qu'il sera nécessaire pour payer les intérêts des dettes régaliennes même si c'est théoriquement interdit. Tant pis pour le cours du change. Il se tiendra si tous les autres font pareils. On voit les marchés financiers triomphants alors qu'ils sont dans le plus total désarroi, les prêteurs ne sachant plus comment récupérer leur argent.

La BCE prive les état de l'Euroland de cette menace. Alors voici les Etats membres pris au piège. Ils ne peuvent qu'augmenter les impôts, choisir la déflation et la rigueur.

Ils ont à financer le poids de leurs propres erreurs, celui de la récession et celui du sauvetage de leur secteur bancaire. Ils n'en peuvent plus. Dès que les taux d'intérêt montent ils sont asphyxiés.

Alors dit M. Sarkozy il faut que la BCE prête aux Etat, que les marchés sachent qu'ils auront toujours des euros nominaux en remboursement. Mais alors tout le système devient fou : car où serait les limites ?

Le modèle de banque centrale de 1973 est cohérent au moins en théorie avec un système de monnaies administratives dont le change fluctue. Certes on a vu qu'il ne marchait pas. Mais supprimer la règle du jeu n'est un expédient qui se comprend quand on a la menace aux fesses d'une situation à la grecque mais qui n'a aucune rationalité à moyen et long terme.

C'est le système global de monnaies administratives à valeur externe dérivante qu'il faut changer.

Et il n'y a pas d'autres solutions que de revenir à un système de changes fixes reliés à une base de référence hors de portée des états individuels. L'obligation de tenir son cours de change et ses grands équilibres, pourvu qu'elle soit générale (les Etats-Unis étant tenu de s'y soumettre) suffit pour éviter les trop grand dérapages de crédit.

Dans une telle optique la banque centrale est un des organes (n'est qu'un des organes) qui permettent , en convergence d'objectifs et en union de moyens, de tenir les engagements monétaires externes de la zone monétaire. Son indépendance n'a plus tellement d'importance. Elle peut même devenir contreproductive si les pouvoirs de politique économique sont employés de façon incohérente (on l'a vu en France peut avant 1936 où la banque de France faisait tourner la planche à billets pendant que le gouvernement tentait une ...déflation).

Ce n'est pas du statut des banques centrales qu'il faut parler mais de la réforme du système monétaire international.

Des monnaies administratives flottantes gérées par des instituts d'émission dont le seul voyant est l'inflation des prix à la consommation des articles d'un index ne constituent pas une solution sérieuse.

Cela ne marche pas, n'a jamais marché et ne marchera jamais.

Delenda est !

Didier Dufau pour le Cercle des économistes e-toile