

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES  
ET DE GESTION**

**MASTER 1 - BFGR**

**ECONOMIE MONETAIRE INTERNATIONALE**

**PARTIE III:**

**MONNAIE ET INSTITUTIONS INTERNATIONALES**

**Chapitre 1 : L'évolution des systèmes monétaires internationaux ;**

**Chapitre 2 : Organisations et Institutions internationales ;**

**Chapitre 3 : La construction de l'Euro ;**

**Chapitre 4 : Banques Centrales : Fonctions et controverses ;**

**Chapitre 5 : B.C.E - Genèse, organisation et rôle ;**

**Chapitre 6 : La politique monétaire : Le cas de la B.C.E ;**

**Conclusion : crises financières et nouvel ordre mondial financier (Voir support cours- dossier complet sur le sujet)**

**Arezki DAHMANI**

# **Chapitre 1 : L'évolution des systèmes monétaires internationaux**

En réponse à la pire crise financière enregistrée depuis les années 1930, les décideurs publics du monde entier prennent des mesures de relance sans précédent afin de soutenir la reprise économique et mettent au point un ensemble inédit de réformes visant à améliorer la résilience du système financier.

Cependant, même ce programme musclé pourrait ne pas assurer une croissance forte, durable et équilibrée à moyen terme.

Nous devons aussi nous demander s'il faut réformer le cadre fondamental sur lequel repose le commerce mondial, à savoir le système monétaire international.

J'ai l'intention ce soir de contribuer à orienter le débat actuel.

Bien que de nombreuses causes soient à l'origine de la crise, son intensité et son envergure témoignent de distorsions inégalées.

Des déséquilibres importants et insoutenables des balances courantes entre les grandes zones économiques ont joué un rôle déterminant dans l'accentuation des

vulnérabilités au sein de bon nombre de marchés d'actifs.

Ces dernières années, le système monétaire international n'a pas réussi à favoriser un ajustement ordonné en temps opportun.

Cet échec a été précédé de beaucoup d'autres.

Au cours du siècle passé, différents régimes monétaires internationaux ont cherché tant bien que mal à s'ajuster aux changements structurels, y compris l'intégration d'économies émergentes à l'échelle du globe.

Dans tous les cas, les pays d'importance systémique ont été incapables d'adapter leurs politiques intérieures au système monétaire en vigueur.

Résultat : l'ajustement a été retardé, les vulnérabilités ont augmenté et, lorsque l'heure des comptes est venue, tous se sont ressentis des perturbations.

### **En quoi consiste le système monétaire international et comment devrait-il fonctionner?**

Le système monétaire international est constitué

- 1) des régimes de change,
- 2) des flux de capitaux et
- 3) d'une panoplie d'institutions, de règlements et de conventions qui régissent son fonctionnement.

Les cadres de mise en oeuvre des politiques monétaires

nationales sont bien coordonnés et sont essentiels au système mondial. Un système efficace favorise la croissance économique et la prospérité par l'allocation efficiente des ressources, une spécialisation accrue de la production fondée sur les avantages comparatifs, et la diversification des risques.

Il contribue également à la stabilité macroéconomique et financière, car il permet l'ajustement des taux de change réels aux évolutions des échanges commerciaux et des flux de capitaux.

Pour être efficace, le système monétaire international doit assurer aussi bien une stabilité nominale suffisante des taux de change et des prix intérieurs qu'un ajustement à point nommé aux chocs et aux changements structurels.

Atteindre cet équilibre peut s'avérer très difficile. La redistribution géographique du pouvoir économique et politique, l'intégration des marchés des biens et des actifs à l'échelle internationale, les guerres ainsi que des politiques monétaires et budgétaires incompatibles sont toutes susceptibles de fragiliser un système monétaire.

Les systèmes passés n'ont pas réussi à inciter les pays d'importance systémique à ajuster leurs politiques en temps opportun.

La question qui se pose est de savoir si les mécanismes d'ajustement du présent système seront capables d'absorber le choc actuel – aussi positif soit-il –, qui consiste à intégrer un tiers de l'humanité dans l'économie mondiale.

On a raison de s'en faire. La seule intégration de la Chine à l'économie du globe représente un choc bien plus grand pour le système que la montée en puissance des États-Unis au tournant du siècle dernier.

La part de la Chine dans le PIB mondial s'est accrue plus rapidement et son économie est beaucoup plus ouverte <sup>1</sup>.

Par ailleurs, contrairement à la situation qui prévalait à l'époque où les États-Unis et tous les autres grands pays adhéraient à l'étalon-or, le régime de changes dirigés dont est doté la Chine aujourd'hui est différent des régimes de changes flottants fondés sur les marchés des autres grandes économies.

L'histoire montre que les systèmes dans lesquels prédominent les régimes de changes fixes réagissent rarement bien aux chocs structurels d'envergure.

Cette faille résulte de deux problèmes répandus : un processus d'ajustement asymétrique et la rigidité à la baisse des prix nominaux et des salaires.

À court terme, il est généralement beaucoup moins coûteux, sur les plans tant économique que politique, pour les pays qui enregistrent un excédent au titre de la balance des paiements d'afficher des surplus persistants et d'accumuler des réserves que pour les pays en déficit de maintenir des déficits.

La raison en est que l'accumulation de réserves n'est limitée que par son incidence finale sur les prix intérieurs.

Selon l'ouverture du système financier et le degré de stérilisation, ce processus peut être retardé pendant très longtemps <sup>2</sup>.

En revanche, les pays en déficit doivent soit réduire le rythme de l'activité économique, soit puiser dans les réserves.

Avec les taux de change flexibles, on évite beaucoup de ces problèmes, car ils permettent un ajustement moins coûteux et plus symétrique.

Les salaires et les prix relatifs peuvent s'adapter rapidement aux chocs par l'intermédiaire des mouvements du taux de change nominal afin de rééquilibrer le solde extérieur.

Lorsque le taux de change est flottant et que le marché des changes est liquide, il n'est guère nécessaire de détenir des réserves <sup>3</sup>.

Plus fondamentalement, les taux de change flottants viennent à bout de la tendance apparemment innée des pays à retarder l'ajustement.

Un bref examen de la façon dont les divers régimes monétaires internationaux ne sont pas parvenus à réaliser cet arbitrage entre la stabilité nominale et un ajustement opportun apporte un éclairage précieux sur les défis actuels.

## **L'évolution du système monétaire international : L'étalon-or**

Au temps de l'étalon-or classique, de 1870 à 1914, le système monétaire international était essentiellement décentralisé et fondé sur le marché.

La structure du système était minimale, mise à part la détermination conjointe des grandes économies à maintenir le prix de leur monnaie en or.

Même si, en théorie, l'ajustement aux déséquilibres extérieurs aurait dû s'opérer de façon relativement harmonieuse, en pratique, il ne s'est pas fait sans difficultés <sup>4</sup>.

Les pays en excédent ne respectaient pas toujours les conventions du système et tentaient de neutraliser le processus d'ajustement en stérilisant les entrées d'or.

Les pays en déficit trouvaient l'ajustement encore plus difficile, en raison de la rigidité à la baisse des salaires et des prix.

Lorsque les chocs ont été suffisamment importants et persistants, les conséquences du renoncement à l'indépendance monétaire et de l'ajustement asymétrique ont fini par déstabiliser le système <sup>5</sup>.

L'étalon-or n'est pas sorti indemne de la Première Guerre

mondiale. L'inflation généralisée causée par des dépenses de guerre financées par la création de monnaie ainsi que les profondes mutations sur l'échiquier économique mondial avaient miné les parités-or d'avant la guerre.

Mais surtout, aucun mécanisme n'avait été prévu pour faciliter un retour ordonné aux taux de change corrigés en fonction de l'inflation.

Les pays qui, comme le Royaume-Uni en 1925, ont tenté de ramener l'étalon-or à des parités surévaluées ont dû subir une baisse douloureuse des salaires et des prix afin de rétablir la compétitivité.

Si cette entreprise allait toujours être difficile, elle s'est avérée impossible lorsque les pays en excédent ont fait obstacle à la réflation.

Pendant la Grande Dépression, avec un compte de capital ouvert et un engagement envers l'étalon de change-or, les États-Unis ne pouvaient pas se servir de la politique monétaire pour contrebalancer la contraction de l'économie <sup>6</sup>.

En raison de leur fidélité à l'égard de l'or, les pressions déflationnistes qui s'exerçaient dans ce pays se sont propagées rapidement, ce qui a affaibli davantage l'économie mondiale. Incapables de s'adapter à ces pressions, des pays se sont vus obligés d'abandonner le système.

Bien que ceux en déficit subirent la première crise, tous les pays pâtirent de l'effondrement ultérieur du système – une



situation qui s'est répétée dans les systèmes qui ont suivi.

## **Le système de Bretton Woods**

Le système de Bretton Woods, fondé sur des parités de change fixes mais ajustables, répondait directement à l'instabilité de l'entre-deux-guerres.

Il était très différent de l'étalon-or : il était plus réglementé et les marchés y jouaient un moins grand rôle, l'ajustement était coordonné par le Fonds monétaire international (FMI), des règles remplaçaient les conventions <sup>7</sup> et le contrôle des capitaux était généralisé.

Malgré ces changements institutionnels, les pays en excédent résistaient encore à l'ajustement. Préfigurant les problèmes actuels, les pays avaient tendance à stériliser les effets des surplus sur l'offre de monnaie nationale et les prix intérieurs.

Tout comme aujourd'hui, on justifiait ces interventions en soutenant que les déséquilibres étaient temporaires et que, quoi qu'il en soit, les excédents étaient davantage un signe de vertu qu'un signe de déséquilibre.

Par contre, l'épuisement des réserves demeurait une contrainte pour les pays en déficit, qui n'avaient pu s'ajuster à temps.

Le système de Bretton Woods s'est finalement effondré au début des années 1970 par suite de l'adoption par les États-Unis d'une politique très expansionniste, du caractère insoutenable de son déficit commercial et des

pressions qui commençaient à s'exercer sur les taux de change fixes à cause du relâchement du contrôle des capitaux. Là encore, tous les pays ont souffert des ondes de choc.

### **Le système hybride actuel**

Après la chute du système de Bretton Woods, le système monétaire international est retourné à un modèle plus décentralisé et davantage orienté sur les marchés.

Les grands pays ont adopté des taux de change flottants, rendu leur monnaie convertible et libéralisé progressivement les flux de capitaux.

Ces dernières années, plusieurs marchés émergents d'importance ont mis en place des politiques similaires après avoir éprouvé les difficultés associées à la gestion de régimes de changes fixes avec des comptes de capital de plus en plus ouverts.

Le passage à des taux de change davantage déterminés par les marchés a eu pour effet d'accroître le contrôle de la politique monétaire intérieure et la maîtrise de l'inflation, d'accélérer le développement des secteurs financiers et, finalement, de stimuler la croissance économique.

Malheureusement, cette tendance est loin d'avoir été universelle. À maints égards, la crise récente constitue un exemple classique d'ajustement asymétrique.

Certaines grandes économies ont entravé les ajustements de taux de change réels en accumulant des quantités

énormes de réserves de change et en stérilisant les entrées de capitaux.

Si leur objectif initial était de se protéger contre les crises futures, l'accumulation de réserves a rapidement excédé ces exigences.

Dans certains cas, les interventions persistantes sur les marchés des changes ont servi principalement au maintien de taux de change sous-évalués et à la stimulation de la croissance alimentée par les exportations. De fait, étant donné l'ampleur du miracle économique observé en Chine, il est remarquable que le taux de change réel de ce pays ne se soit pas apprécié depuis 1990 .

En contrepartie de ces déséquilibres, les États-Unis enregistraient un important déficit de leur balance courante, lequel était alourdi par les politiques monétaire et budgétaires expansionnistes mises en oeuvre dans ce pays au lendemain de la récession de 2001.

Conjuguées aux taux d'épargne élevés en Asie orientale, ces politiques ont donné lieu à des déséquilibres considérables à l'échelle mondiale et à des afflux massifs de capitaux, créant une problématique de taux d'intérêt à long terme très bas, lesquels ont à leur tour attisé la quête de rendement et encouragé un recours excessif au levier financier.

Même si des inquiétudes ont souvent été exprimées au sujet des déséquilibres mondiaux dans la période qui a précédé la crise, encore une fois, le système monétaire international n'a pas su favoriser les mesures nécessaires pour régler le problème. Les vulnérabilités se sont

simplement multipliées jusqu'au point de rupture.

Des tensions persistent. La crise financière pourrait avoir des effets à long terme sur la composition et le taux de la croissance économique mondiale <sup>8</sup>.

Comme les perspectives divergentes au chapitre de la croissance et de l'inflation nécessitent un dosage différent des politiques, il est peu probable que la politique monétaire qui est appropriée pour les États-Unis conviendra à la plupart des autres pays.

Toutefois, les pays dont le taux de change est relativement fixe, et le compte de capital, relativement ouvert agissent comme si c'était le cas. Si cette divergence dans l'orientation optimale de la politique monétaire s'accroît, les tensions qui s'exercent sur le système s'intensifieront.

Le report de l'ajustement ne servira qu'à exacerber les vulnérabilités. Par le passé, le fait que les pays en excédent empêchaient l'ajustement entraînait des pressions déflationnistes dans le reste du monde.

De même aujourd'hui, le fardeau de l'ajustement est transféré à d'autres. Certaines économies avancées – dont le Canada, le Japon et les pays de la zone euro – ont récemment connu des appréciations substantielles de leur monnaie.

Le résultat net pourrait être une reprise sous-optimale à l'échelle du globe, au cours de laquelle le fardeau de l'ajustement dans les pays affichant d'importants déséquilibres reposerait largement sur les prix et les

salaires intérieurs plutôt que sur les taux de change nominaux. L'histoire nous enseigne que ce processus pourrait prendre des années et faire reculer la production et le bien-être dans le monde dans l'intervalle.

## **Les orientations futures**

Pour éviter une telle situation, plusieurs options s'offrent à nous.

La première est axée sur la réduction de la demande globale de réserves. Parmi les solutions de rechange possibles, mentionnons les mécanismes de mise en commun des réserves par région et le renforcement des facilités de prêt et d'assurance au FMI.

Même si les réformes du FMI méritent d'être explorées, leur effet sur les pays d'importance systémique qui semblent déjà nettement surassurés serait probablement minime. Comme je l'évoquerai dans quelques instants, le processus mis en avant par le G20 pourrait avoir une incidence plus grande.

Cet avantage serait partagé (et peut-être diminué globalement) si d'autres monnaies de réserve étaient en concurrence avec le billet vert. Par ricochet, cela réduirait un peu les déséquilibres collectifs des pays dont la monnaie est une monnaie de réserve <sup>9, 10</sup>.

À long terme, il est possible d'envisager un système doté d'autres monnaies de réserve en plus du dollar américain. Toutefois, comme peu de monnaies sont prêtes à accéder à ce statut, on peut s'attendre à ce que le dollar américain

demeure la principale monnaie de réserve dans un avenir prévisible.

Malgré le fait que la hausse du prix de l'or dénote un certain pessimisme à cet égard, le stock total d'or ne représente que 1 billion de dollars ou quelque 10 % des réserves mondiales, et une proportion beaucoup plus petite de la masse monétaire du globe <sup>11</sup>.

Quant au renminbi, ses perspectives sont limitées en l'absence de progrès quant à sa convertibilité et à l'ouverture des marchés de capitaux en Chine.

S'il y avait des progrès à ce chapitre, les pressions en faveur d'un changement seraient moindres.

L'utilisation accrue des droits de tirage spéciaux

À première vue, les droits de tirage spéciaux (DTS) constitueraient un autre instrument de réserve intéressant.

L'utilisation de DTS fait appel à l'équité, en ce sens qu'aucun pays ne jouirait du privilège exorbitant qu'offre le statut de monnaie de réserve.

Comme c'est le cas dans un système de monnaies de réserve multiples, elle pourrait réduire les incitatifs globaux des pays qui fournissent les monnaies sur lesquelles reposent le DTS d'afficher des déficits.

En outre, il semble qu'aucune raison technique ne pourrait être opposée à l'utilisation accrue des DTS.

Cependant, une question demeure :

À quelle fin? Le fait de simplement élargir le rôle des DTS contribuerait peu à accroître la souplesse du système ou à modifier les incitatifs des pays en excédent.

En permettant un swap immédiat de monnaies de réserve existantes dans un panier plus large, les réserves de DTS pourraient aussi déplacer davantage l'ajustement au profit d'autres monnaies qui s'échangent librement et, ainsi, aggraver les déséquilibres au sein du présent système. De fait, en offrant une diversification instantanée, les réserves de DTS pourraient consolider certaines des stratégies actuelles des pays en excédent.

Cela changerait si la logique de cette proposition était poussée à l'extrême : le DTS jouant le rôle de monnaie internationale unique. Si l'on exclut le fait que le monde n'est pas une zone monétaire optimale (en particulier en raison de l'absence de mobilité de la main-d'oeuvre et de libre circulation des biens et des capitaux), cette option semble utopique.

Bien qu'on ne puisse nier que le degré de coopération internationale a augmenté depuis la crise, il serait exagéré d'affirmer qu'il y a un intérêt pour la création de la banque centrale mondiale indépendante dont on aurait besoin <sup>13</sup>.

En général, les monnaies de réserve autres que le dollar n'amélioreraient pas de façon notable le fonctionnement du système.

Bien que ces autres monnaies intensifieraient les pressions exercées sur les États-Unis pour qu'ils s'ajustent, puisque la demande « artificielle » pour leurs actifs serait partagée avec d'autres, les incitatifs pour les pays en excédent qui ont entravé l'ajustement ne changeraient pas.

L'enseignement commun à tirer de l'étalon-or, du système de Bretton Woods et du système hybride actuel est le suivant : c'est le mécanisme d'ajustement et non le choix de l'instrument de réserve qui importe en définitive.

Comme les ajustements qui se produiraient automatiquement grâce à des taux de change flottants ou des interventions non stérilisées sont limités, le fardeau repose carrément sur le dialogue au sujet des politiques et la coopération.

### **Une solution pratique : le G20 et la responsabilité commune**

Il fait ressortir le caractère partagé de la responsabilité des pays de faire en sorte que leurs politiques favorisent une telle croissance.

Conformément à ce cadre, les membres ont accepté de soumettre leurs politiques monétaire, budgétaire, financière et de taux de change à une évaluation mutuelle, avec l'aide du FMI et d'autres institutions financières internationales.



Plusieurs raisons permettent de croire que ce processus d'évaluation mutuelle est susceptible de mener à une compréhension commune et d'encourager la prise de mesures dans divers pays.

Ces réformes, conjuguées au processus d'examen par les pairs au sein du Conseil de stabilité financière et à l'examen externe par le FMI, pourraient accroître la stabilité systémique réelle et perçue et, partant, réduire l'accumulation de réserves.

## **Conclusion**

Pour conclure, la crise découle en partie de l'incapacité de régler les mêmes problèmes auxquels ont été confrontés les anciens systèmes monétaires internationaux.

L'enseignement commun à tirer de l'étalon-or, du système de Bretton Woods et du système hybride actuel est le suivant : c'est le mécanisme d'ajustement et non le choix de l'instrument de réserve qui importe en définitive.

À cet égard, l'utilisation accrue des DTS conviendrait peut-être mieux pour encourager une transition du système hybride actuel vers un système monétaire international caractérisé par des taux de change plus flexibles pour tous les pays d'importance systémique.

Bien que les pays en excédent puissent retarder l'ajustement, en définitive, toutes les nations souffrent lorsque le système s'effondre.

Dans le contexte actuel, l'intensification des tensions pourrait inciter au protectionnisme, commercial et financier, ou encore entraîner des sanctions <sup>15</sup>.

Les conséquences négatives pour l'économie mondiale seraient énormes.

Tous les pays devraient accepter leurs responsabilités pour ce qui est de favoriser un système monétaire international ouvert, flexible et résilient.

Cette responsabilité doit se manifester par la reconnaissance de retombées entre les économies et les systèmes financiers et par des efforts déployés en vue d'atténuer celles qui pourraient amplifier une dynamique négative.

Cela suppose de soumettre les actions à prendre à un examen par les pairs au sein du Conseil de stabilité financière et à un examen externe par le FMI.

Essentiellement, cela revient à adopter des politiques macroéconomiques cohérentes et à permettre l'ajustement des taux de change réels afin d'atteindre un équilibre externe avec le temps.

De fait, dans le contexte de la mondialisation des marchés de capitaux, tous les pays d'importance systémique et les zones économiques communes devraient adopter un régime de change fondé sur le jeu du marc

## **Chapitre 2 : Organisation et Institutions internationales**

### **La banque mondiale**



Image de la banque mondiale (Washington)

#### **1. Origine de la banque mondiale**

Elle fut créée le 27 décembre 1945 sous le nom de Banque internationale pour la reconstruction et le développement après signature de l'accord de Bretton Woods du 1<sup>er</sup> au 22 juillet 1944. Elle approuva son premier prêt, qui fut accordé à la France pour un montant de 250 millions de dollars (en valeur actualisée, il s'agit du plus gros prêt consenti par la Banque).

La Banque mondiale a été créée principalement pour aider l'Europe et le Japon dans leur reconstruction, au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, avec comme objectif supplémentaire d'encourager la croissance économique des pays en voie de développement africain, asiatique et latino-américain.

Au départ, la Banque mondiale a principalement financé de grands projets d'infrastructures (centrales électriques, autoroutes, aéroports). Avec le rattrapage économique du Japon et de l'Europe, la Banque mondiale s'est intéressée exclusivement aux pays en développement.

Depuis les années 1990, elle finance aussi les pays post-communistes.

## **2. les institutions de la banque mondiale**

L'appellation Banque mondiale désigne aujourd'hui (septembre 2005) cinq institutions :

- a) la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD)
- b) l'Association internationale de développement (AID), fondée en 1960, ses prêts sont réservés aux pays les moins développés
- c) la Société financière internationale (SFI), fondée en 1956, pour financer les entreprises privées
- d) le Centre international de règlement des différends relatifs aux investissements fondé en 1966
- e) l'Agence multilatérale de garantie des investissements fondée en 1986.

Le Groupe de la Banque mondiale, communément connu sous

le nom de Banque mondiale, est la réunion de cinq organisations créées pour lutter contre la pauvreté en apportant des financements aux États en difficulté.

La plus importante organisation de ce groupe est la Banque internationale de reconstruction et le développement (BIRD).

Son fonctionnement est assuré par le versement d'une cotisation réglée par les États membres.

Son siège est à Washington. Le président est élu pour cinq ans par le Conseil des Administrateurs de la Banque.

### **Elle fait partie des organismes composants**

#### **3. Les objectifs de la banque mondiale**

Les objectifs de la Banque mondiale ont évolué au cours des années:

- Elle a récemment mis l'accent sur la réduction de la pauvreté, en délaissant l'objectif unique de croissance économique.
- Elle favorise aussi la création des très petites entreprises.
- Elle a soutenu l'idée que l'eau potable, l'éducation et le développement durable sont des facteurs essentiels à la croissance économique et a commencé à investir massivement dans de tels projets.
  - En réponse aux critiques, la Banque mondiale a adopté une série de politiques en faveur de la sauvegarde de l'environnement et du social, visant

à s'assurer que leurs projets n'aggravaient pas le sort des populations des pays aidés.

En dépit de ces politiques, les projets de la Banque mondiale sont souvent critiqués par les organisations non gouvernementales (ONG) pour ne pas lutter efficacement contre la pauvreté et de négliger les aspects sociaux et environnementaux dans leurs projets.

Les prêts sont versés en fonction de considérations purement économiques, le régime politique du pays bénéficiaire quant à lui n'est pas pris en compte.

### **La BIRD compte actuellement 184 pays.**

Chaque année, elle publie un Rapport sur le développement dans le monde chargé de rendre compte des résultats obtenus.

#### **4. Le rôle de la banque mondiale**

Son action est aujourd'hui principalement orientée sur les développement (PVD), et en particulier les pays les moins avancés comme l'éducation, l'agriculture, l'industrie,...

Elle accorde des prêts à des taux préférentiels à ses pays membres en difficulté. En contrepartie, elle réclame que des dispositions politiques (appelées « politiques d'ajustement structurel ») soient prises pour, par exemple, limiter la corruption, maintenir un équilibre budgétaire ou faciliter l'émergence d'une démocratie.

Elle compte environ 10 000 employés.

En plus des prêts accordés, elle finance également (directement ou

indirectement) des projets d' ONGs, et conduit de nombreuses recherches en rapport avec le développement de chaque pays. C'est ainsi la banque mondiale qui mesure l' Indicateur de développement (IDH) dans différents pays et zones géographiques, ou qui conduit avec l' Unicef des études thématiques sur l' eau et l' assainissement

## **5. La présidence de la banque mondiale**

Selon une règle tacite, le directeur du FMI est désigné par les gouverneurs européens alors que le président de la banque mondiale est désigné par le gouvernement américain, les Etats-Unis étant le principal actionnaire de la Banque Mondiale.

Il est élu pour un mandat de 5 ans, renouvelable, par le conseil d'administration.

Le mercredi 30 mai 2007, le gouvernement américain a choisi Robert Zoellick pour succéder à Paul Wolfowitz en tant que Président de la Banque Mondiale.

Le mercredi 30 mai 2007, le gouvernement américain a choisi Robert Zoellick pour succéder à Paul Wolfowitz en tant que Président de la Banque Mondiale.

Le conseil d'administration de la Banque mondiale s'apprête à entériner cette décision qui est déjà critiquée : Joseph Stiglitz, Prix Nobel d'économie et ancien responsable de la Banque mondiale, estime que la nomination de Robert Zoellick est dans la continuité de celle de Paul Wolfowitz, dont le mandat a été "une catastrophe"..

Joseph Stiglitz a également reproché aux pays européens d'être responsables de la mauvaise période traversée par la Banque mondiale. "Ils ont préféré soutenir un système qui leur garantit la

présidence du Fonds monétaire international, au lieu de modifier avec courage les critères de sélection".

Robert Zoellick est considéré comme plus pragmatique que son prédécesseur, conservateur mais pas néo-conservateur<sup>1</sup>, un fervent partisan de l'ouverture des marchés.

Il serait « la bête noire » des altermondialistes.

### **A. La Liste des anciens présidents**

- Eugene Meyer (juin 1946 - décembre 1946)
- John J. McCloy (mars 1947 - juin 1949)
- George D. Woods (janvier 1963 - mars 1968)
- Robert McNamara (avril 1968 - juin 1981)
- Alden W. Clausen (juillet 1981 - juin 1986)
- Barber B. Conable (juillet 1986 - août 1991)
- Lewis T. Preston (septembre 1991 - mai 1995)
- James Wolfensohn (juin 1995 - mai 2005)
- Paul Wolfowitz (1<sup>er</sup> juin 2005 - 30 juin 2007)
- Et de nos jours le président Robert Zoellick

## **6. Les critiques**

L'action de la Banque mondiale est souvent critiquée, en particulier par les gouvernements en place qui rebutent à prendre des mesures anti-corruption et organiser de véritables élections et par les mouvements alter mondialistes qui accusent La Banque mondiale de répondre plus aux exigences des multinationales qu'à celles des populations locales.

"Des crises de légitimité engendrent des projets de réforme, tant à



l'ONU qu'au Fonds monétaire international et à la Banque mondiale. Elles ont pour point commun une demande de transparence et de démocratie, d'une part, et une remise en cause des finalités et des modes d'intervention de ces organisations, d'autre part.

Au cours des dernières années, la BIRD a fait l'objet de vives critiques liées à ce qui apparaît comme un manque d'efficacité de son action en faveur du développement économique, et plus particulièrement aux conséquences sociales et environnementales des projets qu'elle soutient dans les pays du tiers-monde.

De plus, il lui est fréquemment reproché de promouvoir une stricte orthodoxie économique se rattachant aux principes du seul libéralisme, et d'imposer de trop brutales transitions vers l'économie de marché.

Dans tous les cas, le rôle de la banque dans le développement économique a largement décliné au profit de capitaux privés investis dans des projets rentables au sein des pays en voie de développement.

En fait, il apparaît que, pour des raisons de solvabilité, son action a tendance à se concentrer en direction des pays à revenus intermédiaires, comme l'Inde, la Chine, le Mexique, le Brésil ou le Maroc.

### **Influence des Etats-Unis**

Une des critiques les plus fortes c'est l'influence des Etats-Unis ou encore sa main mise. On considère la Banque mondiale sous l'influence politique des États-Unis, qui en profiteraient pour faire avancer leurs propres intérêts

## **Rôles respectifs du FMI et de la Banque mondiale**

La Banque mondiale et le FMI apportent leur appui aux gouvernements des États membres qui élaborent leur stratégie, mais les deux institutions ne veulent pas influencer sur l'orientation de celle-ci.

Leurs dirigeants sont conscients que cela suppose une modification profonde des cultures et des comportements de la Banque mondiale aussi des autres partenaires institutionnels.

Chaque institution doit concentrer ses efforts sur ses domaines de compétence traditionnels.

C'est à la Banque mondiale, par exemple, qu'il revient au premier chef d'établir un diagnostic et de conseiller les États membres sur la politique sociale à mener pour réduire la pauvreté.

Le FMI donne des avis sur les domaines qui relèvent de son mandat traditionnel, et encourage notamment les gouvernements de ces pays à conduire une politique macroéconomique prudente.

Ces derniers reçoivent aussi les conclusions de l'évaluation effectuée conjointement par les services de la Banque mondiale et du FMI, qui analysent ces stratégies et recommandent ou non leur approbation.

## **L'instabilité du SMI au cours du 20ème Siècle :**

L'instabilité mondiale qui a marqué le 20ème siècle se traduit au niveau du Système monétaire international par une grande fluctuation des taux de change et la mise en place de différents régimes de changes successifs.

### **Ø La période 1879 - 1914 :**

Un régime de changes fixes fonctionnant selon Le système de l'étalon or.

Ce régime de change (Gold Standard) fait de l'or la monnaie internationale.

Les monnaies nationales bénéficient d'une parité fixe avec l'or qui sert de Monnaie de transaction internationale. Les banques centrales détiennent par

Ailleurs presque exclusivement des réserves en or.

La livre britannique joue Aussi un rôle de monnaie internationale du fait de la puissance de l'économie

Britannique. La première guerre mondiale voit apparaître sur la scène internationale une nouvelle économie dominante, les États-Unis, qui succèdent à des pays européens ruinés par la guerre.

### **Ø La période 1918 - 1939 :**

Une régime de change marqué par l'instabilité Des parités de change des principales monnaies.

A la fin de la guerre le système monétaire international se réorganise autour D'un régime de change fixe qui redonne à l'or son rôle central d'étalon de Valeur des parités des monnaies nationales.

Mais, la crise économique qui Touche les pays développés au début des années 30 et l'absence de Coopération internationale entre les nations entraîne une instabilité très Forte des taux de change qui sont régulièrement modifiés.

La concurrence Entre la livre et le dollar pour s'affirmer en tant que monnaie d'échange Internationale ne fait qu'ajouter à cette instabilité du système financier.

Voilà pourquoi, tirant les conséquences de cette phase d'instabilité, les pays Vainqueurs de la seconde guerre mondiale se réunissent dès 1944 pour Redéfinir un nouveau régime de change.

### **Ø La période 1944 - 1971 :**

#### Le Système de Bretton Woods

Ce système résulte de la concertation des principales puissances Économiques qui rétablissent un système de change fixe fonctionnant selon Le principe du Gold Exchange Standard qui consiste à fixer des parités-or Pour chaque monnaie nationale, mais qui n'accorde qu'à

une seule monnaie La possibilité d'être convertie en or, le Dollar.

Le dollar devient de fait la Monnaie de règlement des échanges internationaux et il peut être à tout Moment échangé contre de l'or auprès de la Banque Centrale américaine.

Deux institutions internationales sont créées pour assurer le financement des Balances des paiements.

La fin de la convertibilité-or du dollar en 1975 marque la fin de ce régime de Change fixe qui cède le pas à un régime de change flexible.

### **Ø La période 1971 - 2002 :**

Régime de change flexible et instabilité Monétaire.

L'instabilité monétaire est la règle durant les années 70 et le début des années 80.

Mais les fortes variations du taux de change de la monnaie Internationale (le dollar) pousse de plus en plus les grandes nations Économiques à relancer une concertation internationale afin de stabiliser le Taux de change des monnaies.

Le G5 réunissant les Etats-Unis, le Japon, la France, l'Allemagne et la Grande-Bretagne se réunit au Louvres en 1985 pour Stabiliser le taux de change du dollar.

De telles réunions se reproduisent Régulièrement (accord

du Plaza en 1987) et réunissent maintenant 7 pays (G5 + Canada + Italie). De plus, face à cette instabilité des parités, un Certain nombre d'initiatives régionales se sont mises en place pour limiter la Variation des monnaies.

L'Europe en particulier a dès 1979 définie une Politique de stabilisation des taux de change entre les monnaies des pays Appartenant à la CEE et s'est dotée en 1999 d'une monnaie unique qui a Remplacée définitivement les monnaies nationales au 1er janvier 2002.

L'instabilité monétaire du 20ème siècle traduit avant tout les formidables Bouleversements politiques et économiques qui se sont traduits par L'émergence d'une nouvelle monnaie internationale, le dollar.

La fin de ce Siècle marque par ailleurs le retour à une concertation des principales Puissances économiques afin de tenter de limiter les fluctuations des Monnaies.

La création d'une zone monétaire européenne unifiée et la Naissance d'une nouvelle monnaie constitue un nouveau bouleversement du Système monétaire international puisque cette nouvelle monnaie risque de Venir concurrencer le dollar dans le rôle de monnaie internationale.

## Chapitre 3 :

### La construction de l'Euro

- La construction de l'euro en tant que monnaie unique est le **résultat d'une construction politique initiée au lendemain de la seconde guerre mondiale** par les principaux belligérants dont la France et l'Allemagne.

#### **Idée :**

Mise en commune le charbon et l'acier afin d'éviter une nouvelle guerre.

- Création d'une **zone économique d'échange** caractérisée par la libre circulation des biens, des services et des hommes.

- Après la mise en place économique de cette zone de libre échange

=> **adoption d'une nouvelle monnaie, l'euro, en 1999 (mise en circulation : 2002).**

Adoption faite avec l'élargissement politique de l'Union Européenne (27 Etats membres).

Mais adoption de cette monnaie également avec un vide juridique : il n'existe pas d'institution politique forte au sein de l'UE.

- Aujourd'hui, l'histoire de la construction européenne se résume uniquement par le développement d'une zone monétaire commune. Pas d'armée, pas de fiscalité, pas de président, pas de constitution qui soit le fruit de la volonté

des peuples européens, pas de culture et de sentiment d'appartenance affirmé à l'UE.

• **SME : système monétaire européen.**

Né en 1979, c'est un système de change basé sur la parité fixe avec des bandes de fluctuations possibles. Idée : chaque pays membre devait maintenir son taux de change par rapport aux autres pays. Ajustement de parité nécessaire entre eux.

Objetif final : monnaie unique Exemple : l'ensemble des états des Etats Unis possède une seule monnaie.

- Après la Guerre Froide, l'Allemagne se réunifie.

Son gouvernement doit reconstruire l'ensemble de l'Est, reconstruction qui a donné lieu à une augmentation importante des taux d'intérêt.

Les Etats membres qui avaient fixé la valeur de leur monnaie sur celle du Deutschmark ont connu des taux d'intérêt et un niveau d'inflation trop important.

Crise profonde (1992) au sein du SME.

Pour les partenaires commerciaux de l'Allemagne

- ⇒ nécessité de taux d'intérêt faible afin de réduire le chômage et maintenir la parité de leur monnaie avec le Deutschmark dans le SME.
- ⇒ Conséquence : nombreuses dévaluations.



## I- La crise du SME

Les 5-6 septembre 1992, les ministres des finances européens se réunissent en Angleterre : maintien des parités au niveau des changes dans le SME.

### - 8 septembre :

première attaque des marchés financiers sur les monnaies, notamment sur la devise scandinave ancrée sur le Deutschmark.

- La Finlande abandonne sa monnaie et la laisse flotter : dépréciation de 13%/ Deutschmark.
- Au même moment, la Suède maintient sa parité avec la monnaie allemande : ses taux d'intérêt montent de jours en jours jusqu'à atteindre 75% !

### - 10-11 septembre :

Attaque de la banque d'Italie pour conserver sa parité avec le Deutschmark.

Conséquence : pertes importantes en réserve de change.

### - 13 septembre :

Dévaluation de la lyre de 7%

- **16-17 septembre :**

- la livre et la lyre sont hors du mécanisme de change du SME. Les investisseurs financiers s'attaquent à d'autres monnaies.

- **20 septembre :**

approbation du traité de Maastricht de la part des électeurs français, qui approuvent donc le calendrier de passage à la monnaie unique.

- **23-28 septembre :**

Attaque des spéculateurs contre le Francs. La BDF augmente son taux d'intérêt de 2,5%.

Afin de maintenir sa parité sans avoir recours à une trop forte hausse, la France, l'Irlande et l'Espagne réintroduisent les contrôles des changes (= contrôle sur les mouvements de capitaux).

- **Fin de la crise fin septembre.**

Le Royaume Unie et Italie => hors SME et devise dépréciée.

Rq : taux de change flexible :

dépréciation/appréciation    taux    de    change    fixe    :  
dévaluation/évaluation

Le SME des années 90 est l'ancêtre du système monétaire actuel : la zone à monnaie unique.

## **II- La naissance de l'Euro**

- En 1988, alors que l'UE fête ses 30 ans, un certain nombre de gouvernements pense qu'il est temps de préparer le passage à la monnaie unique.

Il demande à Jacques Delors (président de la Commission européenne) de préparer un rapport qu'il présentera en juin 1989.

- Ce rapport suggère la création de l'union européenne monétaire UEM en 3 étapes :

- **1er juillet 1990** : abolition des contrôles des changes

- **1994** : fixation des parités (sauf cas exceptionnel).

Création d'une institution afin de définir les détails de la transition et les règles des nouveaux régimes

(IME : institut monétaire européen)

- **adoption de la monnaie unique.**

- Parallèlement, dans les pays de l'Union :

référendum sur l'adoption du traité de Maastricht qui pose les conditions afin d'intégrer la zone euro :

- inflation faible

- déficit budgétaire inférieur à 3% du PIB

- dette publique inférieure à 60% du PIB

Traité non populaire : résultat très serré dans plusieurs pays. Exemple : France : 51%, Danemark : rejet.

**• 96-97 :**

peu de pays européens peuvent remplir ces conditions. Mais, un certain nombre de pays prennent des mesures drastiques afin de réduire leur déficit budgétaire.

**• Mai 1998 :**

on décide de savoir qui participera à la zone euro.

**11 pays sont sélectionnés :**

France, Allemagne, Belgique, Finlande, Espagne, Italie, Irlande, Luxembourg, les Pays Bas, l'Autriche et le Portugal RU-Danemark-Suède décident de ne pas y entrer au moins pour le début.

Grèce ne remplit pas les critères. Elle la rejoindra par la suite.

**• 1999 :**

les parités entre les 11 devises et l'euro sont fixées de manière irrévocable.

La nouvelle Banque Centrale Européenne, basée à Francfort, devient responsable de la politique monétaire devient responsable de l'ensemble de la zone euro.

Ce plan annonce 3 ans pour achever la transition vers la monnaie unique.

L'euro existe déjà en unité de comptes, mais les billets et les pièces ne sont introduits qu'en janvier 2002.

Les monnaies nationales sont alors retirées de la circulation et l'Europe devient alors une zone à monnaie unique.

- L'idée politique de la construction européenne est fondée sur le principe de solidarité.

Principe fort selon lequel les pays les plus développés de l'Union accepte l'entrée de pays plus faiblement développés en espérant que ces derniers deviennent de nouveaux marchés pour les pays plus développés.

### **III- Les avantages et les inconvénients des différents réseaux de change**

L'adoption de la monnaie unique repose sur la mise en place d'un système de change fixe.

Est ce que les pays doivent choisir un taux de change fixe ou flexible ?

Compte tenu du monde économique dans lequel nous vivons, tout semble plaider pour un système de change flexible.

### **Il existe 2 grandes zones de change fixe - USA**

- Union Européenne - Pas d'unanimité dans le choix.

Avantages/inconvénients de chaque côté.

### **A. Les avantages du taux de change fixe**

- 1) **les taux de change flexible présentent plusieurs problèmes**

## **Il existe une relation entre taux de change et taux d'intérêt**

- ⇒ la relation de parité des taux d'intérêt. Plus le taux d'intérêt est faible, plus le taux de change est élevé.
- ⇒ Plus ce dernier est élevé, plus la monnaie perd de la valeur (elle se déprécie).
- ⇒ Conséquence : si un pays souhaite maintenir sa monnaie, il doit maintenir son taux d'intérêt.

Les taux de changes flexibles présentent de nombreux problèmes essentiellement du au fait que les taux doivent fluctuer pour des raisons multiples : Le taux de change peut fluctuer pour un changement de taux d'intérêt national, en fonction des anticipations des acteurs économiques sur le taux de change ou d'intérêt.

Les bénéfices des taux de changes flexibles pourront être plus faibles que les bénéfices des taux de changes fixe.

## **2) les coûts propres au taux de change fixe sont plus faibles**

Les couts associés à ce type de régime sont plus limités car les pays qui sont dans ce cas adoptent en général les mêmes poli1ques économiques.

Au niveau monétaire, il est plus facile de résister à des chocs macroéconomiques.

## **3) Il y a de nombreux avantage à être en change fixe**

Les régimes de change fixes simplifient les opérations des entreprises.

En effet, elles peuvent évaluer leur projet de localisa1on d'établissement, d'augmenta1on de vente, sans se soucier

des fluctuations potentielles importantes du taux de change. Ces avantages apparaissent clairement lorsque les pays décident non seulement de fixer leur taux de change mais aussi d'aller jusqu'à adopter une monnaie unique.

## CHAPITRE 4 – LES BANQUES CENTRALES : FONCTIONS ET CONTROVERSE

### I- Une création récente et controversée

#### A. Il y a eu des siècles d'échange monétaire sans banque centrale

- Pas de banque donc pas de monnaie. Mais comment le système d'échanges monétaires fonctionne-t-il ?

→ **Or et argent assurent l'ordre** (ce sont des marchandises qui ont de la valeur donc un possible échange). Echange payer en or.

→ Quand il n'y a pas de Banque Centrale, le souverain en tire néanmoins profit grâce au **seigneurage** : revenu net tiré du monopole d'émission d'une monnaie (ici moins d'or que la valeur faciale annoncée).

Le souverain crée des pièces (or ou argent) mais le poids de ces pièces va être inférieur à sa face faciale.

Rq : Par analogie, les USA aujourd'hui par exemple ! Ils sortent plus de dollars qu'ils n'en reçoivent : le déficit

commercial exceptionnel. Or et argent = moyen d'échange

### **B. Les premières banques centrales :**

1- Banque de Suède (1666) : Pållestadsbank : premier billet de banque au sens banque centrale

2- Banque d'Angleterre (1694),

3- Banque de France (1800) sous Napoléon :

4- Banque fédérale des Etats-Unis : 1913 seulement.

Appelée Réserve Fédérale. Avant, plus ou moins banque centrale dans chaque état.

### **Un rôle limité : les fonctions :**

- **Instituts d'émission des billets de banque** et d'escompte de lettres de change et de

billets à ordre, ces activités étant, pour partie, exercées au profit de l'État.

> La banque centrale ≠ Gouvernement, État

- Conséquence : elles sont **concurrentes des banques privées**

- Un rôle de **politique monétaire limité** = intervention d'une autorité dans la gestion de la monnaie : à l'époque, or et argent sont seuls.



## **B. Les questions théoriques :**

### **1) Une banque centrale est-elle nécessaire ?**

#### **• Les adversaires (libéraux) :**

→ Une création **aux mains du Gouvernement** (donc néfaste).

Rq : la banque de France est nationalisée en 1936.

→ Deuxième argument contre : **Les BC manipulent le système monétaire** : taux d'intérêts bas par exemple (au lieu de laisser faire le marché, confrontation O/D)

>>> La solution : l'étalon-or (plutôt l'or que l'argent) doit être le seul régulateur.

→ Ce type de pensée existe encore aujourd'hui. **F. Hayek : la suppression de toute monnaie 'publique' ...**

*« Je crois que tant que les affaires monétaires restent du ressort du gouvernement, l'étalon-or est le seul système tolérable ; mais on peut certainement faire mieux, et sans l'intervention des gouvernements » , F. Hayek, Denationalization of money, 1976*

... et donc **suppression pure et simple de la monnaie et son remplacement par un système de libre concurrence entre moyens de paiement privés** : retour à l'ancienne époque !

### • Les partisans :

→ Un précurseur : **Thornton** (1802) : La Banque d'Angleterre doit **approvisionner en liquidité les banques saines en période de panique bancaire.** ± Ancêtre de la politique monétaire Thornton : **le crédit de la BC et ses billets émis seront toujours supérieurs à ceux de la meilleure banque.**

**Pourquoi ?** Car capital de la BC est supérieur à ceux des banques de second rang.

→ Bagehot (1866): L'assistance financière de la banque centrale doit :

- **anticiper la crise de liquidité** : capacité d'influence etc. - **être temporaire** : les guichets ne sont pas ouverts 24/24 !

- **ne pas soutenir les banques insolubles :**

= La Banque agit donc en **prêteur en dernier ressort (définition de la BC)** car elle bénéficie d'un capital suffisant (celui de ses actionnaires) et d'une confiance totale (garantie de l'Etat).

### 2. La controverse sur l'intervention (totalement d'actualité) :

• Comment distinguer liquidité et solvabilité ?

→ Dilemme de la BC : **soutenir les banques illiquides, mais pas les banques insolubles.**

Règle : la BC sauve les banques illiquides, celles qui n'ont plus de liquidités à un moment précis mais qui en recevront plus tard = exemple : un patron doit payer ses salariés le 28 et n' pas de liquidité avant le 2.

≠ **Solvabilité** = incapacité de réponse **durablement** à une échéance.

Rq : frontière plus ou moins poreuse entre les deux notions. Cf. Cristian Noyer (gouverneur de la Banque De France) : « Si la crise de liquidités ne trouve pas de réponse, l'incident survient, et c'est alors que l'on passe à une crise de solvabilité » (Assemblée Nationale, 5/11/2008)

**Illustration** : Le sauvetage de Northern Rock est justifié ainsi (Banque d'Angleterre, 14/09/2008):

« Le Chancelier de l'Échiquier a aujourd'hui autorisé la Banque d'Angleterre à fournir des liquidités à Northern Rock (...). Cette décision a été prise par le Chancelier sur la base des recommandations du Gouverneur de la Banque d'Angleterre et du Président de la FSA ( Financial Services Authority). La FSA estime que Northern Rock est solvable, satisfait à ces obligations en termes de capital réglementaire et détient des prêts de bonne qualité. La décision d'apporter des liquidités à Northern Rock reflète la difficulté de la banque à accéder à des financements à plus long terme et au marché des prêts hypothécaires titrisés dont Northern Rock est particulièrement dépendant ».

= Northern Rock a été nationalisée. "Choquant" pour un pays ultra libéral. Elle a du mal à accéder aux marchés financiers.

- Il faut savoir par quoi la crise des subprimes a été provoquée, pour savoir si les B.C. doivent intervenir dans cette dernière

→ 1ère hypothèse : **l'insolvabilité des ménages** qui a entraîné la crise d'illiquidité des banques ?

(Conseil Analyse Economique en 2008 - CAE). Problème macroéconomique : il faut aider les ménages.

→ 2ème hypothèse : **l'illiquidité des banques elle même** (cf Northern Rock) ?

→ 3ème hypothèse : **la prise de risques inconsidérée par les banques** qui doivent en payer le prix ?

- Comment éviter la "capture" de la Banque centrale par l'Etat et des groupes d'intérêt ?

Deux optiques :

→ Les "**Public choice**" (Buchanan, Sargent) : l'Etat est un marché politique sur lequel les individus agissent rationnellement. Ils faut y mettre des contre pouvoirs car ils veulent s'enrichir.

Rq : Public choie = très libéral. Contre l'Etat.

→ **Les marxistes et les institutionnalistes** ("anciens") : l'Etat est dominé par les groupes

économiques et sociaux dominants => les BC interviennent pour sauver les grands groupes financiers.

## **D. Un rappel : les grandes évolutions de la Banque de France**

- **1800 : Création** de la banque de France (par Napoléon) puis **jusqu'en 1848** :

- Les billets de la Banque de France ont « **cours libre** » : ils peuvent être refusés en

paiement.

- **Le montant des émissions n'est soumis à aucune limitation**, mais la Banque devait être

en mesure d'assurer le remboursement à vue, en espèces métalliques, des billets qu'elle émettait = la BDF pouvait faire marcher la planche à billet tant qu'elle avait l'équivalent en or.

- A partir de 1848 = crise économique : - **Institution du « cours forcé »** : dispense la Bdf de rembourser les billets qui lui sont

présentés. - Obligation étant faite aux particuliers et aux caisses publiques **d'accepter les billets en paiement**

« **cours légal** ».

- Contrepartie du cours forcé : les **émissions de billets sont plafonnées**.

- Cours forcé (suspension de l'obligation de rembourser les billets) rétabli (sauf certaines périodes)

- Cours légal (obligation d'accepter les billets en paiement) définitivement en vigueur • Au XXème :

- Après 1918 : suppression en pratique de la convertibilité

en or

- 1936 : contrôle accru de l'Etat dans la BdF
- 1945 : nationalisation de la BdF

### **• Des transformations radicales :**

- **4 août 1993 : indépendance de la BdF** : la politique monétaire sera conduite sur la base

d'un engagement clair et solennel en faveur de la stabilité des prix, quelles que soient les évolutions de la vie politique nationale (source : site Banque de France)

- **1998** : la Banque de France est intégrée au **Système européen de banques centrales (SEBC)**

## **II- Les Banques centrales : fonctions et orientations**

### **A. Des fonctions essentielles ...**

- 1) Créer la **monnaie nationale** (ou €)
- 2) **assurer la cohésion des moyens de paiement** émis par les banques et leur fournir les liquidités nécessaires = rôle précis de la BDF sur le marché monétaire
- 3) Agir en **Prêteur en dernier ressort**
- 4) Exercer un **contrôle prudentiel**, par l'édition de

normes de contrôle des acteurs (évaluation de la qualité des crédits, ratios, ..)

5) **Fournir des services** (conseils etc.) = publication de données utiles au PME par exemple.

### ***B. ...Fondées sur des approches nouvelles***

#### ***1) Les transformations radicales depuis les 1980s :***

- Environnement macro-économique : **essor de la mondialisation et des interdépendances entre politiques nationales**. Les politiques monétaires, à la base nationale, deviennent de plus en plus difficiles à mener.
- Changement idéologique : **domination des théories néoclassiques libérales** (contre les idées keynésiennes sur la période 1945-1970)

#### ***2) Les nouveaux principes des banques centrales :***

- **L'indépendance** : « elle peut ainsi être considérée comme une des expressions de la séparation des pouvoirs dans les démocraties modernes » (Jacques de Larosière, néoclassique, 2000)

- **Institutionnelle**

- **Politique** = l'indépendance de la BC est aussi important que la séparation des pouvoirs.

- La **responsabilité** (accountability) est la **contrepartie de l'indépendance**. Elle signifie un devoir de

communication, la transparence des résultats et le respect du mandat confié.

Informations disponibles sur les réunions de politique monétaire (illustration de l'idée précédente) :

### ***C. Sur des objectifs qui font consensus :***

- L'objectif final de **stabilité des prix** : priorité à la lutte contre inflation
- La responsabilité de la **définition de la stabilité des prix** : quel niveau de hausse des prix est acceptable ?
- **L'action en prêteur en dernier ressort**

## ***III- La crise des subprimes et les banques centrales***

L'enjeu : Quelles modalités d'intervention des BC pour faire face à la crise ?

### ***A. les objectifs visés par les interventions:***

- 1) Venir en **aide aux ménages pour limiter l'augmentation des défauts de paiement** ;
- 2) **Assouplir la politique monétaire** (injection de liquidités, baisse des taux d'intérêt)



3) intervenir en tant que prêteur en dernier ressort, **"teneur de marché" en dernier ressort**, voire en tant qu' **"actionnaire" en dernier ressort** (paradoxe avec les idées néoclassiques).

## **B. Quelle efficacité ?**

### **Etape1 : Une intervention concertée (assez rare)**

- Première fois en 2007 : Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE), la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la Banque nationale suisse et la banque centrale canadienne.
- Comment ça s'est passé ? Accords de swaps bilatéraux entre B.C. pour répondre aux besoins de liquidités

### **2ème étape : ...mais insuffisante, d'où d'autres propositions :**

- **Relâchement** (relaxation temporaire des règles comptables ou prudentielles des banques) (P. Artus, 17/09/2008) cf. taux de Bâle.
- **Achats importants d'actifs risqués par des investisseurs publics** : nouvelle fonction de "Teneur de marché en dernier ressort". Idée développée ci dessous :
  - **Achat et vente de titres privés illiquides** (en fait dévalorisés)

- **Acceptation de titres privés illiquides** comme "collatéral" à des opérations de prêt – donc de liquidités - par la B.C. ('repos' ou prise en pension livrée).

En résumé, les banques donnent en gage à la BC des titres difficilement vendables sur le marché.

**3ème étape: mais toujours insuffisant, d'où d'autres propositions (fin) :**

- Nouveau rôle : Les B.C. doivent s'intéresser aux désordres financiers ??

- **Surveillance de la formation des "bulles"** avant leur formation. Pas de hausse des prix, l'inflation. Mais hausse du prix des actifs financiers !

- **Instauration d'un indicateur complémentaire à M3 ?** (prix des actifs financiers)

# CHAPITRE 5 – LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE : GENESE, ORGANISATION, ROLE

## Introduction : la mise en place de la BCE

### *1) Chronologie*

→ Traité de Maastrich (qui instaure le Pacte de Stabilité Croissance

- 1992) : 3 étapes dans la réalisation de l'Union économique et monétaire (UEM). Réalisation d'une monnaie unique et non pas commune. Intéressant à cette époque car le système européen attaqué en 1993.

- **1er Juillet 1990 : vérification de la convergence économique et monétaire.** Interdiction faite aux BC de prêter à découvert aux autorités et entreprises publiques

- 1er Janvier 1994 : vérification des avancées

- **1999 : début de l'UEM** en fonction du degré réel de convergence (les 5 critères de Maastricht du PSC.

- Mise en place monnaie unique → disparition des monnaies nationales le 1/1/2002

## **2) Un élargissement progressif : 16 pays membres**

+ 2009 : Slovaquie L'Estonie devrait rentrer le 1er Janvier 2011.

- Les Pays ne participant pas à la zone euro : La Bulgarie, la République tchèque, le Danemark, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Suède et le Royaume-Uni



- Mise en place d'un mécanisme de change européen (MCE II) :

Accord sur les taux de change qui met en place le cadre de la coopération en matière de politique de taux de change entre la zone euro et les Etats membres qui ne font pas partie de la zone euro depuis le début de la phase 3 de l'Union économique et monétaire UEM.

La participation au mécanisme est volontaire. Néanmoins, il est prévu que les Etats membres disposant d'une dérogation rejoignent le mécanisme.

### **3) Un cadre organisationnel précis**

- La place monétaire est bien circonscrite : elle est supranationale.

- **Politiques (macro) économiques : souveraineté nationale**

(mais contraintes du Pacte de Croissance et Stabilité)

=> politiques budgétaires.

- **Politique monétaire : supranationale (BCE/Eurosystème)**

#### **I- Eurosystème et BCE**

- Eurosystème : comprend la BCE et les banques centrales des pays de la zone euro.
- Système européen de banques centrales (SEBC) : comprend la BCE et toutes les banques centrales de l'UE (et pas seulement de la zone euro).

#### **A. Les fonctions de l'Eurosystème:**

1) **Maintenir la stabilité des prix** : « la stabilité des prix doit être définie comme une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) **inférieure à 2 %** dans la zone euro. La stabilité des prix doit être maintenue sur le moyen terme » (Conseil des

Gouverneurs, 1998)

**>>> lutte contre l'inflation.**

2) **Soutien aux politiques économiques générales** sans préjudice du maintien de la stabilité des prix en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union.

### **B. Missions fondamentales :**

- Définition de la **politique monétaire**
- Détention et gestion **réserves officielles** (de change = devises, or...) . Les BC nationales transfèrent à la BCE une partie de ces réserves (notamment les excédents de devises).

Rq : les BC ont commencé depuis 2-3 ans à reconstituer leur stock d'or. L'or, disparu comme monnaie, reste l'objet d'une attraction importante.

- Gestion des  **systèmes de paiement et de règlement** : - (système Target) entre les BC, transferts interbancaires élevés, etc.

- Développement d'un Espace unique des paiements en euros (Single Euro Payments Area : SEPA),

- Autres missions :

- **Émission des billets et des pièces**

- Coopération dans le domaine du **contrôle des activités bancaires**

- **Collecte d'informations** statistiques

### C. Cadre institutionnel :

- **Conseil des Gouverneurs :**

21 membres (dont 6 du Directoire = le noyau dur avec JC Trichet, directeur de la BCE, à sa tête) ↑ Eurosysteme

- **Indépendance de l'Eurosysteme :** Article 108 du TCE : « [...ni BCE, ni BCN] **ne peuvent**, dans l'exercice de leurs pouvoirs et dans l'accomplissement de leurs missions, **solliciter ou accepter des instructions des organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme** ».

>>> *Peu de contrepartie.*

- Principe : la BCE s'appuie sur les BCN pour la mise en œuvre de la politique monétaire (décentralisation) : **relation hiérarchisée → la BCE décide.**

## **CHAPITRE 6 – LA POLITIQUE MONETAIRE : LE CAS DE LA BCE**

→ Introduction : Quelques problèmes (cf. voir le cours de l'offre de monnaie).

• **Politique monétaire** : ensemble des décisions et des actions mises en œuvre par les autorités monétaires (la banque centrale) afin d'atteindre un certain nombre d'objectifs dans le domaine financier et monétaire.

Rq : Monnaie et finance sont difficiles à dissocier.

Enjeux :

- La notion de politique monétaire évoque l'idée d'une maîtrise des conditions **d'offre de**

**la monnaie.**

- Or, la création monétaire est **principalement à l'initiative des banques.**

### **I- Les objectifs d'une Politique Monétaire**

#### **A. Des possibilités multiples :**

- **Soutien à la croissance économique (et/ou à l'emploi)**

Ex : la FED a la défense de l'emploi dans ses statuts.



- **Taux d'intérêt faibles.** But : soutien à la croissance économique
- **Contrôle de la progression des prix** : le grand objectif des PM.
- **Défense du taux de change**

Rq : la BCE n'a pas pour objectif la défense du taux de change de l'Euro, la FED pour le dollar oui.

### **Objectifs financiers, monétaires et macroéconomiques.**

→ En ce qui concernent les bulles financières : faut-il les faire éclater ?

(par exemple par une hausse des taux d'intérêt) ?

Rappel : **Bulle financière** = **augmentation des prix des actifs financiers** => inflation.

- Une cause possible de la formation d'une bulle : **la fourniture d'abondante liquidité/crédits** aux agents financiers. Donc pour éclater cette bulle, il faudrait faire l'inverse : augmenter les taux d'intérêt.

- 1929 : la hausse des taux d'intérêt est-elle responsable du krach ? En effet, la FED avait monté les taux d'intérêt après le jeudi noir. Hausse des taux : les prêts sont plus difficiles à obtenir, ceux qui doivent rembourser doivent rembourser d'avantage etc. Effet boule de neige

> les difficultés des banques augmentent. 1929 : mauvaise gestion de la PM pour certains économistes.

→ La PM doit elle agir concernant les questions de liquidité du marché monétaire (interbancaire) ?

- Oui, puisque les **banques sont les principales émettrices de monnaie**. En pratique, le oui l'emporte.
- Non, car il faut **dissocier PM et gestion des liquidités** : les problèmes des liquidités interbancaires par exemple entre BNP et le Crédit Agricole ne concernent pas la BCE.

Rappel : les marchés financiers englobent :

- Le marché monétaire
- « la Bourse »
- Le marché des taux de change - Le marché des matières premières

### **B. Un trait commun aux PM des 1980-2000**

- **Priorité à la lutte contre l'inflation...** Justification :

« Inflation targeting is a framework for monetary policy characterized by the public announcement of official quantitative targets (or target ranges) for the inflation rate over one or more time horizons, and by explicit acknowledgement that stable inflation is monetary policy's primary long-run goal.»

**Bernanke (Président de la FED)**, Laubach, Mishkin, Posen (1999)

- .. qui prend le contrepied des PM keynésiennes (1945-1979) et adopte un **cadre de marchés concurrentiels "purs" et ouverts** (sur l'étranger) :

→ Dans la poursuite de ses objectifs, l'Eurosystème « (...) agit conformément au principe d'une économie de marché ouverte, où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources ». TCE

- ... qui est **associée ou non à d'autres objectifs** :

→ Réserve Fédérale (1913, 1977 Act) :

« "to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates."

- BCE : **stabilité des prix et ensuite**, « sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son **soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté**, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté »

- La critique contre la BCE : une obsession du contrôle de l'évolution des salaires, considérée comme facteur déterminant de l'inflation (la 'spirale prix-salaires-prix')

taux directeur = violet, Inflation : gris Coût salarial unitaire : pointillé violet.

**Corrélation entre les taux directeurs de la BCE, l'indice des prix et le coût salarial.**

### ***D. L'ancrage nominal :***

« **Utilisation d'une grandeur nominale** (par exemple le taux d'inflation ou la masse monétaire) **pour arrimer le niveau général des prix, afin d'assurer sa stabilité** »

(Mishkin)

Exemple avec la BCE : Le Taux d'inflation (mesuré par IPCH) < 2% Prévisions BCE : IPCH 3,4 %/3,6 % (2008), 2,3 %/2,9 % (2009). Que faire ? Utiliser des instruments.

## **II- Les instruments/indicateurs d'une PM**

### **A) Hiérarchie des objectifs :**

- Objectif final : **la stabilité des prix** (définie plus haut)
- Objectifs intermédiaires : en Europe, **deux piliers** : 1) **Indicateurs de masse monétaire** (M3) avec l'hypothèse que la monnaie est considérée

comme "neutre" : elle s'ajuste naturellement à la hausse des prix. Donc **si je veux influencer la hausse des prix, j'agis sur la monnaie. Rq : Monnaie neutre = toute la monnaie se déverse en moyen de paiement et attise l'inflation.**

Objectifs de progression de la masse monétaire : 4,5% = (2% (inflation) + 2,5% (PIB) mais revue chaque année.

### **2) Indicateurs économiques et financiers** Représentation de la "mécanique" :

Analyse économique = évolutions et chocs économiques

→ Analyse monétaire = tendances par rapport aux banques

- Le calcul de la **valeur de référence**

(= **croissance de M3**) se fait ainsi :  $\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$

Avec variations :

- de la croissance monétaire ( $\Delta M$ ),
- de l'inflation ( $\Delta P$ ), - du PIB en volume ( $\Delta YR$ )
- et de la vitesse de circulation de la monnaie ( $\Delta V$ ).  
Relativement constante.

### ***B. Les instruments de PM :***

#### ***1) Les instruments de contrôle direct dit quantitatif,***

abandonnés dans les années 1980 (en France).

Rq : Ce contrôle quantitatif refait surface avec la crise.

- « **Encadrement du crédit** » : Contrôle de la progression annuelle de M3 du volume de crédits octroyés par les banques. On ne voulait pas que l'encours de crédit au temps T+1 soit supérieur de 9% à l'encours de l'année T0

→ Sanction : constitution de réserves obligatoires (RO) supplémentaires (d'où besoins additionnels en monnaie centrale).

- « **Crédits bonifiés ou administrés** » : taux d'intérêts inférieurs à ceux du marché (ex : crédit au logement).

Par exemple, plus de 50% des crédits sous l'ère Bérégovoy échappaient aux règles du marché et étaient bonifiés.

## 2) Instruments de contrôle indirect = modalité d'intervention de la BCE

- Objectif : **influencer le volume de liquidité bancaire en circulation.**
- Moyen : **pilotage des taux d'intérêt** (appelés taux directeurs = fixés par la BC) - Augmenter le taux d'intérêt, but : diminuer l'octroi de crédits des banques - Baisse : en principe, stimuler la demande de crédits/monnaie.

Principaux instruments : cf. infra

« **Les opérations d'open market** » = toutes les **opérations exécutées à l'initiative de la banque centrale sur le marché monétaire**, en général inférieures à 1 an. Principales modalités :

1) Les opérations principales de refinancement OPR : **prêts consentis en échange de garanties** (ou de collatéraux) destinées à fournir des liquidités de manière régulière (durée : 1 semaine, fréquence : hebdomadaire) Rq : La BC est moins exigeante sur la nature des garanties qu'on lui présente.

2) Opérations de refinancement à plus long terme : destinées à **fournir des liquidités** (durée : 3 mois, fréquence : mensuelle) taux au j/j

Puisque le volume de facilités n'est pas limité, fm et fd plafond et plancher du

- 3ème forme, Opérations de cession temporaire : **achat d'actif dans le cadre d'un accord de pension** (durée limitée et fixée à l'avance) 2 catégories de prêts :

- souple niveau garantie, volume plus important mais avec

un taux directeur plafond haut élevé.

- plus rigide et plus léger en volume, avec taux directeur plancher faible.

« **Les facilités permanentes** » : La BCE - **fournit et retire des liquidités au jour le jour** : selon le niveau du marché interbancaire, critique ou non.

- **détermine une limite supérieure et inférieure pour le taux d'intérêt du marché**

(Eonia et Euribor) (marché interbancaire, sur lequel elle intervient mais ne participe pas, au jour le jour).

1) **Les facilités marginales** (contre actifs éligibles) : tx d'intérêt des facilités marginales

> Taux du marché monétaire EONIA. 2) **Les facilités de dépôts** : tx d'intérêt des facilité de dépôts

< Taux du marché

monétaire = comme bénéfique, son volume est limité

Rappel : plusieurs taux à LT : Obligations Assimilables du Trésor OAT et Bons Du Trésor BDT. à CT : interbancaire ou du marché monétaire : EONIA et EURIBOR

à l'initiative de BC : directeurs plafond et plancher NB : Les taux directeurs de la BCE encadrent l'EONIA et l'EURIBOR.

« **Réserves obligatoires** » : **obligation de constituer des dépôts sur des comptes ouverts sur les livres des banques centrales nationales** Objectifs :

- accentuer le besoin structurel de liquidité bancaire
- **Rendre + ou - coûteux le crédit octroyé par les banques** (par action sur le taux de RO) Calcul : assiette des réserves (éléments du passif bancaire soumis à RO) multiplié par le taux de RO. RO évaluées en moyenne mensuelle des soldes journaliers. Elles sont rémunérées ( $\approx$ Taux de refinancement)

### *3) Faire face à la crise financière :*

4 décembre 2008 - Décisions de politique monétaire de la BCE « Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour à Bruxelles, le Conseil des gouverneurs de la

BCE a pris les décisions de politique monétaire suivantes. - Le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de

l'Eurosystème est abaissé de 75 points de base, à 2,50 %, à partir de l'opération devant être réglée le 10 décembre 2008.

- Le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal est réduit de 75 points de base, à 3 %, avec effet au 10 décembre 2008.

- Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt est abaissé de 75 points de base, à 2 %, à compter du 10 décembre 2008 ».

- Il existe donc une hiérarchie des trois taux : 1) taux de facilité de dépôt 2) taux de facilité de prêt marginal 3) taux des opérations principales de refinancement (infra)

**Idée : la BCE baisse massivement ses taux avec la crise.**  
But : fournir des liquidités pour les banques afin d'éviter qu'elles deviennent insolvables.



Une augmentation considérable de la base monétaire par création de 'liquidités' par les B.C

—  
 • **Les instruments non conventionnels, non habituels de PM, utilisés dans la crise** : - Augmenter massivement la **quantité de monnaie en circulation** dans l'économie.

On parle alors de "**quantitative easing**" (assouplissement quantitatif) = planche à billet ! - Agir sur la pente de **la courbe des taux** en s'engageant sur la trajectoire future des

taux directeurs de façon à orienter les anticipations des agents ; - Débloquer **les marchés de crédit en achetant directement des titres sur ces**

**marchés** afin de peser sur les primes de risque. On parle dans ce cas de "credit easing" (assouplissement des conditions de crédit).

>>> intervention sur des marchés qui lui était plus ou moins interdits.

Exemples : La Banque du Japon (BoJ) achète des actions, celles des banques et celles des entreprises

détenues par les banques. La Réserve fédérale américaine (Fed) achète des billets de trésorerie et les dettes émises

par les agences de refinancement hypothécaire = les sociétés de caisse d'épargne. La Banque d'Angleterre (BoE) achète la dette à court terme des entreprises et bientôt des

titres du Trésor. La Banque nationale Suisse (BNS) émet des certificats de dette pour financer le rachat des

actifs toxiques.

>>> Ces interventions posent un problème théorique :

## les confits d'intérêt de la BC

### C. Les conflits d'objectifs des Banques Centrales (Artus, 15/10/2010) :

#### 1) Objectifs

- éviter la **déflation**

- éviter les **défauts des Etats**, en achetant des dettes souveraines, ce qui sert aussi à faire baisser les taux d'intérêt à long terme

- **financer directement les banques** qui ont perdu l'accès aux marchés financiers

• Les conflits d'objectifs :

- **Irréversibilité des politiques monétaires très expansionnistes**, donc l'impossibilité pour

les Banques Centrales de réduire ultérieurement la liquidité = **la BCE → formation de bulle financière due à l'injection massive de liquidité.**

- La baisse des taux d'intérêt par intervention des B.C. **affaiblit l'instrument essentiel** (les tx directeurs).

- Les BC demeurent-elles **indépendantes des gouvernements** ? Si elles achètent des BdT...

• Les taux d'intérêt de la BCE influencent les taux des marchés interbancaires : - EONIA (Euro Overnight Index Average) : **taux de référence effectif au jour le jour**

**pour l'euro**, calculé sous la forme d'une moyenne pondérée de l'ensemble des transactions de prêt

au jour le jour non sécurisées sur le marché interbancaire qui sont initiées au sein de la zone euro par le panel de banques participantes

**taux auquel les dépôts à terme interbancaires en euros sont proposés d'une banque d'excellente qualité à une autre banque d'excellente qualité.**

*>>> LA BCE fixe le taux minimal (facilité de dépôt) en dessous des taux interbancaires (EONIA et EURIBOR), et le taux maximal (facilité de prêt marginal) au-dessus des taux interbancaires.*

## *2) Le choix des instruments :*

- Dans une **économie d'endettement** (fortement intermédiée) : **encadrement du crédit + Ro** peuvent être efficaces !
- Dans une **économie de marchés financiers** : interventions en **open market** (directes sur les MM) plus fréquentes

## **4) La règle de Taylor (1993)**

Objectif : **permettre une évaluation de la PM** en tenant compte de l'inflation et des performances économiques  
Moyen : fournit une valeur de référence pour les taux d'intérêt (i)

La BC doit fixer un (in) nominal = valeur d'équilibre de i (i réel d'équilibre, ir )

>>> **Vérification : peu convaincante**

### *III- La présentation du bilan de la BCE*

Objectif : montrer le **lien entre la BCE** (l'Eurosystème) **et le système bancaire.**

**Le montant net des liquidités fournies par la BCE correspond aux besoins de liquidité des banques** qui résulte de :

a) **facteurs 'autonomes'** (car ne résultant pas de la politique monétaire) : Billets en circulation

+ dépôts des Admin.publiques – réserves de change (un excédent d'achats de devises par les banques

diminue leur liquidité bancaire et inversement en cas d'excédent de cession de devises à la Banque centrale)

b) **Réserves** (obligatoires et excédentaires) **des établissements de crédits** (également appelés avoirs en comptes courants) La création de liquidité nette par la BCE : 552 G€ (sept.oct 2010)

• Le bilan de l'Eurosystème se présente ainsi : Actif : postes décrivant la fourniture de liquidités :

- concours aux établissements de crédit

- facilité de prêt marginal

- réserves nettes de change (avoirs en devises détenues par la BCE

- engagements en devises de la BCE) Passif : reflète les engagements de l'eurosystème (ES) :

- Avoirs des établissements de crédit en compte courant (contrepartie des « concours... »)
  - Facilités de dépôt (contrepartie des « facilités»)
  - Billets en circulation émis par l'ES à la demande des banques
  - Dépôts des administrations publiques (solde en compte courant des Trésors publics
- Autres facteurs (net)

## **CONCLUSION :**

### **Quel système monétaire pour l'avenir ?**

**Le système monétaire et financier international dans un monde multipolaire : impasses et perspectives**

**Les grandes crises économiques commencent toujours par de petits "gémissements" !**

### **A-Éléments de réflexion sur les équilibres et déséquilibres économiques :**

#### **1-France :**

**-Population active :** en France environ 29 millions sur une population de 66 millions, soit 43.9%, à comparer, si nos sources sont justes, à une moyenne de 60 % en Europe de l'Ouest (étonnant) ou en Amérique du Nord, 70% en Chine, et 54 % au Japon.

**-Espérance de vie** à la naissance est de 79 ans pour les hommes et 85,1 ans pour les femmes en 2015. **Cet indicateur a baissé pour la première fois depuis 1969** de trois mois et demi pour les hommes comme pour les

femmes. Cette diminution est une première en France depuis 1969, est-ce un signe ?

-PIB : Evolution ,2.1% en 2011 ,0.2% en 2012, 0,7% en 2013, 0.2% en 2014, et estimée à 1.2% en 2015, soit une moyenne sur cinq ans de 0.88%.

Cela démontre que la France, pays très endetté, a une dynamique très limitée, on pourrait même dire faible, mais relativement robuste, peu volatile, et, peu influencée par son environnement.

## 2- Zone Euro :

-PIB : Evolution ,1.6% en 2011 : moins 0.9% en 2012, moins 0,3% en 2013, 0.9% en 2014, et estimée à 1.6% en 2015, soit une moyenne sur cinq ans de 0.58%.

-La zone Euro a un compte courant excédentaire de plus de 300 Milliards d'euros, on peut rappeler **que cela doit être certainement déterminé par le vieillissement de la population, ou sa perte de confiance dans le système C'est définitivement un excès d'épargne.**

## 3- Les Etats Unis :

Moteur mondial pour le moment, l'élément important dans ce pays, c'est l'inflation ! Il apparait qu'elle à accélérer à près de 0.7%, n'oublions pas la baisse du prix de pétrole, qui a un effet « négatif », à court terme qui devrait être bénéfique à moyen terme, hors pétrole, l'inflation « formelle » devrait, elle être proche de 2%.

La FED prend, elle comme référence, l'inflation liée aux « dépenses des ménages », celle-ci ressortirait à environ

1.3%. On note une plus haute inflation, dans le secteur de la communication (beaucoup moins de concurrence aux USA que dans la zone euro, 3 principaux aux US, ATT, T-Mobile et Verizon, plus d'une trentaine en Europe ) et dans l'éducation, qui est considéré comme un « investissement » aux USA, nombre d'universités envisageant même , d'allonger le nombre d'années nécessaires pour obtenir un diplôme de « Bachelor », nombre d'années qui passerait de quatre à cinq, alors que trois ans sont nécessaires au Québec, l'éducation est un business comme les autres aux USA !

Enfin aux USA, on peut aussi envisager que la baisse du chômage est essentiellement due à la forte hausse du nombre des « autoentrepreneurs » une nouvelle forme de prolétariat, quant au secteur de la construction individuelle, on peut imaginer, vu un appauvrissement certain de la population, que celui-ci ne devrait pas progresser, dans les prochaines années, sauf à offrir à nouveau des crédits aux insolubles (subprimes) ce qui est un peu le cas déjà dans l'automobile ....

**D'autre part**, comme Churchill, bien évidemment même les américains ne croient pas les statistiques qu'ils produisent.

#### **4- La Chine :**

Pour ceux voyageant régulièrement en Chine, ce n'est pas une surprise, cela fait déjà plusieurs années, que l'on constate un changement de comportements des chefs d'entreprises locaux qui sont beaucoup plus à la chasse aux commandes qu'auparavant.



**Le chef du bureau des statistiques qui a été « remercié » le 27 janvier**, nous annonçait une croissance de 6.9% en 2015 !La Chine qui va voir sa population active baissée de 220 à 250 millions dans les 25-30 ans, est dans une phase de développement des services, ce processus peut être long , enfin dans ce pays, le plus important est de ne pas « **perdre la face** ».

**Sauvetage du secteur financier et nouvelle régulation**  
**Débat sur les plans de sauvetage d'urgence du secteur financier**

La menace de faillite du système bancaire, qui finance l'économie, a poussé les pouvoirs publics des différents pays à intervenir à travers trois principales méthodes :

- l'idée de cantonnement des actifs dangereux, reprise de ce qui avait déjà été mis en place lors de la crise des caisses d'épargne américaines de la fin des années 1980. C'est le principe d'origine du plan Paulson.
- la garantie de l'État aux emprunts servant à refinancer les bilans des banques<sup>59</sup>. C'est la réponse à l'illiquidité des marchés de refinancement interbancaires.
- la recapitalisation des banques par les États, en réponse aux craintes d'insolvabilité ou du moins de non-respect des critères de solvabilité incarnés par le ratio tier one. C'est l'action initiée par le gouvernement britannique de Gordon Brown et reprise dans la foulée par les grands États européens.

Ces actions ont été interprétées comme le renforcement de l'action des États dans le système financier après trente années de recul du rôle de l'État. Certaines interprétations ont salué la fin du libéralisme<sup>60</sup> voire, comme lors de la crise boursière de 1987, la faillite du capitalisme. D'autres interprétations voient un retour vers le keynésianisme<sup>61</sup>.

Les critiques du libéralisme économique dans le cadre de la crise s'appuient notamment sur :

- l'absence de régulation de marchés clés de la crise, tels ceux de l'origination de prêts immobiliers aux États-Unis ou ceux des CDO (*collateralised debt obligation*).
- la créativité et la complexité croissante de certaines activités financières, poussées notamment par l'explosion des rémunérations au bonus qui poussait à prendre toujours plus de risques.

Les partisans du libéralisme économique, tout en reconnaissant l'utilité du rôle de l'État en dernier ressort en cas de crise systématique, réfutent cette analyse.

Ils affirment d'abord que la crise n'a pas été provoquée par un excès de libéralisme mais en fait par des distorsions du libre marché provoquées par l'État, notamment la politique monétaire expansionniste menée par le président de la Fed Alan Greenspan pendant les années 2002-2006, à l'origine de la bulle d'endettement, et l'obligation de prêter aux ménages les plus pauvres imposée par l'État américain aux banques, cause de l'octroi des crédits subprimes. Ainsi, selon l'économiste Florin Aftalion :

« Sous l'influence de la loi dite Community Reinvestment Act, les banques ont eu à choisir entre renoncer à leur développement ou effectuer des prêts très risqués aux communautés désavantagées<sup>62</sup>. »

De même, Aftalion estime que la titrisation de ces créances en MBS a été réalisée « avec les encouragements du Congrès ».

Deuxième point, selon les libéraux, le système financier international ne respectait plus les véritables principes du libéralisme. L'éditorialiste français Nicolas Baverez juge ainsi :

« Le capitalisme (...) est un mode de production fondé sur l'esprit d'entreprise et la rémunération du risque. Dans sa forme mondialisée dont la finance était la pointe avancée, il s'est écarté de ces principes en déconnectant les profits et les rémunérations des performances et des risques réels<sup>63</sup>. »

Enfin, les libéraux plaident pour une intervention courte de l'État, qui laisserait jouer les forces du marché dès que cela serait de nouveau possible.

Certains économistes, même keynésiens, s'inquiètent d'une action trop forte des États. Ainsi, l'économiste français Alain Lipietz, de l'école de la régulation, explique : « le risque face au ralentissement, c'est la relance à tout-va<sup>61</sup>. » De même, l'économiste français Michel Aglietta déclare également : « je redoute qu'on y aille à la massue en matière de régulation<sup>61</sup>. » Selon *Le Monde*, « les interventionnistes s'effraient surtout qu'on endosse comme keynésienne l'idée honnie de privatiser les profits et de socialiser les pertes<sup>61</sup>. »

### **Test de résistances et nouvelle régulation**

Début mai, les résultats des tests de résistance à la crise destinés à faire le point sur l'état des banques américaines et sur leur capacité à faire face à la conjoncture<sup>64</sup> ont montré qu'elles avaient besoin de 74, 6 milliards de dollars. Cela a plutôt reconforté les marchés et les banques

se sentent capables en général<sup>65</sup> de lever ces fonds sans passer par le gouvernement américain (elles continuent malgré tout de bénéficier de taux de refinancement très bas de la part de la Fed).

Des observateurs s'inquiètent de l'attitude des banquiers qui semblent vouloir en revenir à des pratiques d'avant la crise<sup>66</sup>. Tout cela pousse le secrétaire du Trésor Timothy Geithner à vouloir réguler le marché des produits dérivés « alors que la mémoire des dommages est encore aigüe »<sup>9</sup>.

Le président Barack Obama signe le 20 mai 2009 le Helping Families Save Their Homes Act of 2009 (en) et le Fraud Enforcement and Recovery Act of 2009 (en), qui établit notamment une commission d'enquête, la *Financial Crisis Inquiry Commission (en)* dirigée par Phil Angelides (en) et chargée d'enquêter sur les causes et responsabilités de la crise.

La Commission est dotée d'un budget de 8 millions de dollars<sup>67</sup>. En juin 2009, l'administration Obama nomme un superviseur chargé de contrôler les rémunérations des dirigeants de banques ayant reçu deux fois des fonds publics<sup>68</sup>.

Par ailleurs il est envisagé que les régulateurs puissent faire changer les systèmes de rémunération si ceux-ci sont susceptibles d'engendrer des incitations dangereuses pour la stabilité des établissements financiers<sup>68</sup>. En juillet 2010, la promulgation du Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act bouleverse l'organisation réglementaire des marchés financiers et les attributions de la Securities and Exchange Commission (SEC).

En Europe, le gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer, voudrait que les banques européennes soient également soumises à des tests de résistance<sup>69</sup>. En effet, il contestait les chiffres du FMI qui évaluaient les besoins de fonds des banques européennes à 600 milliards de dollars. De tels tests permettraient aux banques centrales européennes d'y voir plus clairs. Début juin 2009, huit économistes français et allemands, Peter Bofinger, Christian de Boissieu, Daniel Cohen, Jean Pisani-Ferry, Wolfgang Franz, Christoph Schmidt, Béatrice Weder di Mauro, Wolfgang Wiegard, réclament de vrais « stress tests » européens car ils estiment qu'il est urgent de connaître « le véritable état de santé du système bancaire européen »<sup>70</sup>.

Par ailleurs, une supervision financière à l'échelon européen a été mise en place à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Un comité européen du risque systémique a été mis en place, présidé par le Président de la Banque centrale européenne et trois autorités de supervision microprudentielles ont été mises en place, une pour les banques, une pour les marchés et une pour les entreprises d'assurance et les fonds de pension.

### **Conséquences sur les autres secteurs économiques**

La crise financière affecte l'activité économique par le biais notamment de la baisse du moral des ménages et des chefs d'entreprises, des difficultés rencontrées par les banques, du resserrement des conditions de crédits (hausse des taux d'intérêt, sélection plus forte des emprunteurs).

Ces facteurs pèsent sur la consommation des ménages et sur l'investissement des entreprises, provoquant une forte

réduction de la croissance. Cette crise économique de 2008, à laquelle d'autres facteurs ont contribué, se traduit par une récession aux États-Unis à partir de décembre 2007.

Pour réduire ces conséquences négatives, la réserve fédérale des États-Unis a baissé progressivement ses taux directeurs. Le mardi 18 septembre 2007 elle baisse d'un demi-point son taux directeur principal, ramené de 5,25 % à 4,75 %<sup>71</sup>. C'est la plus forte baisse depuis novembre 2002, lors de la crise de confiance de l'affaire Enron<sup>72</sup>.

Des plans de relance de l'économie ont été engagés en novembre et décembre 2008. Au Chili et en Argentine, les gouvernements respectifs de Michelle Bachelet et de Cristina Kirchner ont été conduits à réformer le système de retraites, auparavant basé sur les fonds de pension, lourdement touchés par la crise<sup>51</sup>.

Dans la zone euro, l'Irlande, le Royaume-Uni, l'Italie, l'Espagne (qui a supporté un temps en Europe la moitié des licenciements dus à la crise), puis l'Allemagne sont entrés en récession<sup>73</sup>. Les États-Unis sont entrés en récession en décembre 2007, avec une aggravation très nette en octobre 2008. La France est entrée en récession le 15 mai 2008<sup>74</sup>.

## **Situation en 2010**

### **Risques de nouvelles bulles**

Les liquidités injectées par les banques centrales pour pallier la crise ont été transmises en partie à l'économie réelle, mais aussi vers la spéculation. Ainsi, des bulles<sup>75</sup>

menacent d'éclater sur les bourses, les emprunts d'États, le sucre etc.

Toutefois, les experts sont divisés. Par exemple, alors que le FMI pense que la Chine est menacée par la surabondance du crédit, la Banque mondiale pense l'inverse<sup>75</sup>.

### **Bonus et rente bancaire**

Pour Jean-Marc Vittori, plusieurs signes (« des salariés mieux payés qu'ailleurs, de la secrétaire au directeur général; des bonus extravagants; des profits au-dessus de la moyenne »)<sup>76</sup> montrent l'existence de rentes (c'est-à-dire de profits au-dessus de la moyenne liés à des dysfonctionnements du marché) dans le secteur bancaire et financier. Si en septembre 2009, ce journaliste s'interrogeait sur la provenance des rentes, des études récentes commencent à apporter certains éléments de réponse.

Dans une étude récente du FMI[3], des économistes ont souligné que ce sont les institutions financières qui avaient le plus investi en lobbying entre 2000 et 2006 qui avaient émis le plus de prêts risqués. Par ailleurs, selon Hélène Rey les institutions financières ont investi 126 millions de dollars durant les neuf premiers mois de 2009 « pour façonner une réglementation du système financier qui préserve leurs rentes »<sup>77</sup>.

Lorsqu'il y a une rente, deux grandes alternatives opposées sont possibles. Soit on peut chercher à la supprimer en modifiant la législation, c'est plutôt la position de Paul Volcker, soit l'État ou les institutions



internationales peuvent tenter de s'en approprier une partie par le biais de taxes, c'est plutôt la position de Lord Turner, le président de la Financial Services Authority de Londres<sup>78</sup>.

## **Réforme du système financier aux États-Unis**

Le 21 janvier 2010, Barack Obama et son conseiller Paul Volcker proposent des mesures visant d'une certaine façon à actualiser le Glass-Steagall Act de 1933, abrogé en 1999. Rappelons que cette loi avait été émise après la crise de 1929 de façon à éviter que les banques de dépôts ne jouent sur les marchés avec l'argent des déposants. Aussi, banques d'affaires et de dépôts devaient-elles être bien séparées. Outre ce point, de nos jours, le « *too big to fail* » pose également problème.

Par là on décrit le fait que les grandes banques sachant que de toute façon les gouvernements les sauveront car leurs faillites emporteraient le système financier mondial peuvent être tentées de prendre trop de risques.

Enfin, aux États-Unis, l'opinion publique est « exaspérée par les bonus de Wall Street et leurs profits gigantesques »<sup>79</sup> alors même qu'il a fallu les sauver durant la crise financière de 2008. Aussi, la réforme envisagée dans le cadre du Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, promulgué en juillet 2010, comportait trois volets à l'origine <sup>80</sup> :

- Limiter la taille des actifs;
- Interdiction pour les banques de spéculer pour leur propre compte;

- interdiction pour les banques de dépôts de posséder ou de financer des fonds spéculatifs.

Martin Wolf tout en approuvant la volonté de Paul Volcker de «développer un système financier qui serve à soutenir l'économie réelle plutôt qu'à réaliser d'énormes profits dans des activités fortement susceptibles de le déstabiliser» trouve ces solutions à la fois inapplicables et pas adaptées à ce qui doit être fait<sup>81</sup>.

Dani Rodrik<sup>82</sup> professeur d'économie à l'université Harvard s'oppose à la critique de Martin Wolf estimant que cette réglementation serait inapplicable en dehors des États-Unis. Pour cet universitaire :

- La diversité de règles concernant le secteur de la finance ne serait pas mauvaise pour les pays ou groupes de pays ayant la possibilité de dire aux banques « si vous voulez servir mon marché, vous devez jouer selon mes règles »<sup>82</sup>. D'une manière plus générale, pour cet auteur, « nous souffrons d'un trop-plein de mondialisation financière, et non le contraire »
- Les réglementations mondiales sont des « réglementations faibles et inefficaces » où les banquiers peuvent faire valoir leurs intérêts. Aussi, pour lui, « la politisation est l'antidote nécessaire contre la tendance technocratique à être sous l'emprise des banques »<sup>82</sup>. Il estime que « la responsabilité démocratique est notre seule protection contre un retour à une réglementation allégée »<sup>82</sup>

A fin 2014, les dispositions prises par l'Union européenne se montrent velléitaires et insuffisantes, en regard des enjeux considérables et des enseignements qu'il est possible de tirer de cette crise. La loi de séparation des activités bancaires ne porte que sur une part minimale, symbolique des actifs bancaires<sup>83</sup>. Rien n'a donc fondamentalement changé dans les principes d'organisation générale du secteur bancaire, ni dans les méthodes de gestion des risques bancaires et financiers.