

Annexe 8

Construire par une négociation internationale un nouveau cadre monétaire, financier et énergétique

Intervention de Pierre Calame au séminaire organisé par Economists for Peace and Security (EPS) et l'IRE à New York, le 14 novembre 2008

Pierre Calame

Conférence, fph, 12 novembre 2008, 22 pages (bip 3788)

Résumé

Mots-clés thématiques : CRISE ÉCONOMIQUE; DETTE ET SYSTÈME FINANCIER MONDIAL; INSTITUTION FINANCIÈRE INTERNATIONALE; RÉGULATION DES MARCHÉS FINANCIERS

Mots-clés géographiques : MONDE; ÉTATS-UNIS; EUROPE

Réf. : intranetfph/bip/3788, D2q1_D1e - *Idéologies et doctrines relatives à la monnaie et aux systèmes financiers*

A. Comprendre les causes profondes de la crise

1. La crise financière actuelle révèle un déficit de gouvernance mondiale. Elle va bien au-delà des défauts de régulation nationale des banques. Elle a obligé l'Union européenne à agir unie. Une fois de plus, l'Union avance grâce aux déséquilibres qu'elle se crée pour progresser. L'euro posait inévitablement la question de la coordination des politiques économiques et fiscales. Les États membres n'en voulaient pas. La nécessité d'une réponse coordonnée à la crise financière les a amenés à changer d'avis. De même, la recherche d'une réponse à moyen et long terme à la crise financière actuelle, une fois éteint l'incendie par des mesures à court terme de rétablissement de la confiance, doit constituer un progrès de gouvernance mondiale et être pensé dans ces termes.

2. La gouvernance mondiale devra être établie entre grandes régions du monde. Plus rien, après cette crise financière, ne sera comme avant. Les États-Unis représentaient la moitié du PNB mondial en 1945. Ils n'en représentent plus que le quart. En 1944, lors de la première conférence de Bretton Woods, les États-Unis disposaient des moyens de faire du dollar une monnaie mondiale dont la convertibilité en or était garantie. Les taux de change entre grandes monnaies étaient fixes et renégociés régulièrement. L'Europe a bénéficié de cette stabilité pour sa reconstruction. En 2008, cette période s'est définitivement achevée. Pour la première fois depuis la guerre la crise financière est partie des États-Unis. Elle a doublement touché le cœur du système : les États-Unis et Wall Street d'une part ; la confiance entre grandes banques de l'autre. D'où la nécessité qu'un sommet sur le système monétaire et financier soit initié par quatre grandes régions du monde, appelées à jouer un rôle clé dans l'économie de l'intelligence : l'Europe (parlant d'une seule voix), les États-Unis, la Chine et l'Inde. Un G8, même élargi, n'est pas adéquat. Quatre de ses huit membres sont des pays européens. La création par Giscard d'Estaing du G6 puis G7 avait un sens en 1975 et reflétait alors la réalité du monde. Ce n'est plus le cas.

3. Pour construire une gouvernance mondiale de la monnaie et de la finance il faut s'attaquer aux causes et non aux symptômes. La financiarisation à outrance a eu principalement quatre causes, toutes quatre remontant aux années soixante-dix :

a) La financiarisation a pris son essor avec la décision de Richard Nixon en 1971 de découpler le dollar et l'or. Suivie, dans les années quatre-vingts d'une politique systématique de dérégulation « la politique des 3D »¹, elle a créé un espace de spéculation sur les taux de change puis des outils de plus en plus sophistiqués pour permettre aux entreprises de se prémunir contre les risques de change. Il n'y aura pas de réduction de la financiarisation sans retour à une stabilité des taux de change entre les grandes monnaies.

b) Le pétrole joue un rôle central dans la régulation monétaire et financière et dans la financiarisation. La TEP (tonne équivalent pétrole) est devenue une véritable monnaie, moyen de paiement et unité de compte, car l'énergie fossile est utilisée à tous les stades de la production dans toutes nos activités quotidiennes. Les détenteurs des réserves pétrolières et gazières sont de ce fait devenus les véritables banques centrales, dont la « politique d'émission » régule l'activité économique. Le premier « choc pétrolier » de 1973, en créant une masse de pétro-dollars qu'il fallait réinvestir, a donné un second élan à la financiarisation. Corollaire : on ne peut plus séparer la question monétaire de la question énergétique. Le sommet mondial doit inclure l'énergie.

c) Le vieillissement des sociétés riches a créé des silos à épargne. L'assurance vieillesse c'était traditionnellement les enfants : soit directement, par solidarité familiale, soit

indirectement, avec les retraites par répartition. Cet équilibre est rompu. Il a fallu aller rechercher l'assurance

vieillesse ailleurs. La fonction de réserve de valeur de la monnaie a pris une nouvelle signification. Il a fallu créer des outils de prévoyance à l'échelle internationale. Les fonds de pension et de prévoyance représentent 15 000 milliards de dollars. Ce sont donc des acteurs majeurs de la financiarisation. Ils ont en principe intérêt à investir à long terme. La financiarisation les a conduit à jouer à contre emploi : contre les intérêts des salariés dont ils gèrent l'épargne ; dans une perspective de rendement à court terme alors que leur intérêt les porte à s'engager à long terme. La gouvernance mondiale doit permettre de les doter de nouvelles règles.

d) L'évolution des systèmes techniques a conduit à la fusion de la monnaie et de la finance. Le système SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) a été créé en 1973. Automatisant et accélérant les transferts de banque à banque, il a unifié le système international et contribué, avec le développement ultérieur de produits financiers de morcellement du risque à long terme à unifier la monnaie et la finance et à transformer les relations interpersonnelles et de risque partagé entre prêteur et emprunteur en des myriades de transactions anonymes, dissolvant le temps et l'espace. La « titrisation » des subprimes en est l'ultime avatar, de même que le syndrome Kerviel : les financiers vivent dans un monde virtuel, irresponsable. Il en découle que la négociation mondiale doit porter à la fois sur la monnaie, la finance et l'énergie.

4. Deux processus ont amplifié ces causes premières de la financiarisation :

a) Les actionnaires ont voulu prendre leur revanche sur les technostuctures des entreprises. Au nom de la « démocratie économique », les actionnaires ont voulu rappeler qu'ils étaient les véritables patrons. La « shareholder value » - valeur d'actionnaire - a poussé à des rendements à court terme des fonds propres des entreprises sans commune mesure avec les progrès de l'économie réelle. Les « raiders » ont pris la place des entrepreneurs. Les résultats financiers ont occupé une place croissante dans les comptes de résultats, y compris dans les entreprises non financières. Les « stock options » ont rompu la solidarité entre l'encadrement supérieur des entreprises et le reste des salariés. La globalisation de l'économie et l'informatisation des processus de production ont rompu le compromis fordiste et l'équilibre atteint après guerre entre capital et travail et, au sein des salariés, entre les statuts professionnels. L'inégalité croissante des revenus ne s'explique pas par la croissance des revenus du capital mais par la création d'une caste de très hauts revenus salariaux et professionnels intimement dépendants du « verdict des marchés ». Une réforme structurelle implique de revenir sur cette évolution en associant responsabilité à long terme et rémunération.

b) Le système financier a fini par trouver sa finalité en lui-même. Il a développé des techniques et des modes de rémunération dont il est le seul bénéficiaire. C'est en particulier le cas du système financier américain. Les profits du secteur financier, aux États-Unis, ont oscillé de 1947 à 1983 autour de 15% du total des profits des entreprises. A partir de 1983 ils ont cru rapidement pour se situer aux environs de 30%. On mesure la ponction sur l'économie. Il est urgent de rompre cette évolution où les financiers tiennent le haut du pavé en lieu et place des véritables créateurs de richesses.

B. Refonder le système monétaire, financier et énergétique en apportant des réponses structurelles

La gouvernance mondiale qu'il faut aujourd'hui créer découle de cette analyse. A peine la crise calmée, toute la nomenclature va vouloir revenir au régime antérieur, laissant

aux contribuables le soin de payer les pots cassés et aux responsables politiques celui de porter le chapeau, ne voulant voir dans ce qui s'est passé qu'un accident de parcours, une crise d'adolescence qui enseignera l'automodération. C'est là qu'il va falloir aux responsables politiques courage, lucidité et vision pour traiter les causes et pas seulement les symptômes. Voilà une série de pistes :

1. Oui à un nouveau Bretton Woods. Il est souhaitable de proposer une initiative forte à la future administration américaine. La négociation actera la fin de l'empire. Raison de plus pour que les États-Unis n'aient pas le sentiment d'une coalition tournée contre eux. Ce second Bretton Woods sera très différent du précédent, tant par le champ de la négociation que par ses acteurs. La négociation ne portera pas sur l'équilibre de la monnaie mais sur l'équilibre général de la monnaie, de la finance et de l'énergie. Elle amorcera une gouvernance mondiale fondée sur les relations entre grandes régions du monde. A partir d'elles peuvent se construire des monnaies régionales de référence reliées par des taux de change stables, révisés périodiquement. Au sein de ces régions, des institutions régionales de régulation instaureront progressivement ce qui sera l'équivalent de ce que fut en son temps notre serpent monétaire européen. Union européenne, États-Unis, Chine et Inde ont vocation à jouer un rôle central dans ce dispositif. Au contraire du G7, l'Europe, ou au moins l'Euroland, doit parler d'une seule voix.

2. L'instauration de nouveaux mécanismes de régulation peut limiter la portée des futures crises. Ce sont ces mécanismes que tout le monde a en tête. Ils ne touchent pas aux causes profondes mais peuvent en limiter les effets. Sont en général cités :

- la suppression des paradis fiscaux : ils sont l'arbre qui cache la forêt. Ces paradis sont le moyen pour les grands États de faire du dumping fiscal indirect. Leur suppression doit pour être vraiment utile s'accompagner d'une négociation sur un plancher fiscal commun et déboucher sur des règles fiscales mondiales. A l'Union européenne, déjà, de montrer l'exemple ;
- de nouvelles règles prudentielles relatives aux fonds propres des banques : c'est mieux que rien mais n'empêche pas les dérives quand la dilution du risque conduit les banques à ignorer l'ampleur même des risques pris.
- des limites légales à la fragmentation des risques à long terme, car cette fragmentation aboutit à la négation même du métier de banquier (cela signifie en clair une réglementation stricte ou une interdiction des produits dérivés).
- des limites posées aux conflits d'intérêt, thème qui revient rituellement à chaque crise, comme la séparation stricte des banques d'affaires et des banques de dépôt (c'est déjà dans le Sarbanes Oxley Act de 2002 et ça n'a pas empêché la crise actuelle).
- une responsabilité pénale accrue des dirigeants : la succession des crises a accrédité l'idée d'une nomenclature économique qui ne relève ni de la même justice ni du même code de l'honneur que le reste de la société. Si l'on veut rétablir la confiance de la société à l'égard des institutions financières, devra se poser la question de la responsabilité, y compris pénale, des membres des conseils d'administration des établissements financiers qui tirent les bénéfices de leur position sans être en mesure, en réalité, d'exercer un contrôle sur des stratégies financières dont la complexité leur échappe. Lors du débat qui avait conduit à l'adoption de la loi Sarbanes Oxley, suite au scandale Enron, cette question s'était déjà posée. Le scandale que représente la crise des subprimes lui donne une actualité accrue.

3. La stratégie de stabilisation des monnaies passe par la stabilité du coût de l'énergie. Ce qui implique la négociation avec le Moyen orient et la Russie. Cette stabilisation implique la création de stocks régulateurs, seule en mesure de désarmer la spéculation, de limiter les capacités de chantage des grands pays producteurs d'énergie fossile et d'encaisser les fluctuations brutales de production liées à des catastrophes

naturelles (e.g. Ouragan Katrina) ou à des crises politiques (e.g. Irak). La même nécessité de stocks régulateurs mondiaux se fait sentir pour les grands produits agricoles. Ces stocks peuvent en outre gager un moyen de paiement et créer une unité de compte pour les échanges entre les entreprises multinationales qui structurent l'essentiel du commerce mondial.

4. Faire des quotas individuels négociables d'énergie fossile une monnaie à part entière. Il est absurde d'utiliser la même monnaie (unité de compte et moyen de paiement) pour payer le travail humain et les ressources naturelles non renouvelables, en particulier l'énergie fossile. Si l'on veut relancer la croissance et le bien être, donc le travail humain, il faut découpler travail et énergie, donc créer une « monnaie vectorielle » : c'est faisable avec les porte monnaie électroniques. La dimension « énergie » de la monnaie prendra nécessairement la forme de quotas individuels négociables. David Miliband, ministre des Affaires étrangères de Gordon Brown, en a déjà esquissé l'idée quand il était ministre de l'environnement. C'est la condition d'une relance keynésienne de la demande.

5. Les logiques internes de fonctionnement du système économique et financier doivent être revues. Tout, aujourd'hui, pousse au court terme et à l'irresponsabilité. Tout dans les mécanismes financiers, éloigne d'une vision responsable et à long terme. On ne résout pas le problème simplement avec du contrôle et de la morale. Il faut changer la logique profonde. Les changements doivent concerner :

- le mode de rémunération des intermédiaires financiers : supprimer la rémunération sur les transactions qui pousse à « faire tourner les portefeuilles » au seul profit des intermédiaires ;
- le mode d'évaluation de la performance des intermédiaires qui ne devrait jamais être faite que sur une moyenne mobile de 5 ans
- la suppression des stock options qui ont rompu les solidarités entre salariés des entreprises
- les droits de vote des actionnaires. Ils ne devraient être donnés qu'après plusieurs années (3 ans) de détention permanente des actions : songe-t-on à donner le droit de vote à des touristes dès qu'ils ont passé notre frontière ? Cette simple règle calmerait bien des ardeurs spéculatives. Est-ce un hasard si les entreprises familiales, où la pérennité de l'œuvre l'emporte sur le profit à court terme, se portent bien ?

6. Réorienter l'épargne en direction de l'investissement à long terme. Nous devons conduire une transition systémique en direction du développement durable. Pour cela, nous devons inventer la nouvelle fonction de réserve de valeur de la monnaie. En principe ce devrait être une part de ce qui assure la prospérité future du monde. Détenir cette part est le seul moyen de revendiquer de façon légitime notre part de cette prospérité quand nous serons vieux. Le véritable « or » de demain, c'est le capital naturel, humain, immatériel et matériel de la planète. Reste à inventer la manière d'en faire une réserve de valeur. Si nous consacrons à cette invention une petite part de la créativité que nous avons consacré à l'innovation financière et comptable, nous trouverions une solution. Comme disent les Anglais « When there is a will, there is a way ». Cette orientation de l'épargne vers le long terme concerne en particulier les fonds de pension. Leur propension naturelle les pousse vers le long terme tandis que la logique de leur gestion aujourd'hui privilégie la performance à court terme. Ils pourraient financer la transition vers une société durable. Après tout, la seule garantie réelle de nos retraites c'est une planète prospère.

7. Permettre et promouvoir la pluralité des monnaies. La monnaie est d'abord le symbole des échanges au sein d'une communauté. L'euro en est l'illustration. Le développement d'internet et la sécurisation des échanges électroniques permettent la création de monnaies pour différentes communautés, facilitant la mise en relation des bras ballants et des besoins non satisfaits, dont la co-existence est le grand scandale de l'économie mondiale actuelle.