

Réforme monétaire: par où commencer ?

Troisième université d'automne de l'économie autrichienne

4-6 Octobre 2013, Troyes

Nikolay Gertchev

Chargé de cours à l'ICHEC Brussels Management School

Plan de l'exposé

1. Le problème
2. La solution politico-institutionnelle
3. Les propositions autrichiennes
4. Conclusion

1. Le problème

- Les symptômes observables :
 - Récurrence des cycles économiques, créances douteuses et érosion du capital
 - Perte de confiance, ruées bancaires classiques ou sur le marché interbancaire
 - Risque élevé de contagion
 - Prêteur en dernier ressort, aléa moral
- En quoi est-ce un problème?
 - Vulnérabilité et instabilité des banques
 - Insécurité de l'épargne
 - Interruption du flux de crédits (*credit crunch*)
- Les causes structurelles des difficultés des banques modernes
 - Les réserves fractionnaires (crédit bancaire – cycles économiques, difficultés de paiement)
 - L'insuffisance de fonds propres (effet de levier)

2. Les propositions réglementaires : contenu

- Accords de Bâle III, CRD IV, Directive sur la résolution des banques, Union bancaire, etc.
- Principes sous-jacents : imposer aux banques un renforcement de leurs bilans *sans modification du cadre général*
- Améliorer l'adéquation temporelle entre actifs et passifs à un mois (*Liquidity Coverage Ratio*) et à un an (*Net Stable Funding Ratio*)
- Améliorer et accroître les fonds propres (4,5% + 2,5% du core Tier I), introduire plus de ressources susceptibles d'être transformées en capitaux propres (Tier II).

Les propositions réglementaires : analyse

- Problème général : la réglementation centralisée, par rapport à la régulation par l'intérêt individuel, crée des incitations perverses.
- La responsabilité entrepreneuriale est remplacée par une bureaucratisation de la banque.
- Problèmes spécifiques :
 - La notion d'actif pondéré au risque – approche administrative du risque
 - La notion d'actif liquide – présupposition d'une banque centrale producteur de monnaie
 - Collectivisation des coûts de résolution
 - Elargissement des garanties publiques

3. Les propositions autrichiennes

- Accord sur les objectifs :
 - Retour à une monnaie-marchandise produite par le marché dans le cadre de la concurrence généralisée;
 - Eliminer la réglementation bureaucratique des banques, en les soumettant à la discipline du droit
- Désaccords sur le sens même des objectifs généraux et sur la stratégie à adopter :
 - La concurrence bancaire implique-t-elle la réserve intégrale?
 - L'Etat a-t-il un rôle positif (actif) à jouer?
 - Transition immédiate ou graduelle? Spontanée ou organisée?

Ludwig von Mises : contenu

- Geler la production des billets existants et exiger 100% de réserves pour les nouveaux substituts monétaires
- Libéraliser le marché de l'or
- Après stabilisation du prix de l'or, décréter la convertibilité des billets en or
- Mettre en place une caisse d'émission (rachat des anciens billets et émission des nouveaux)
- Retrait des petites coupures de billets
- Retrait et destruction des anciens billets
- Ruritanie vs. les Etats-Unis d'Amérique

Ludwig von Mises : analyse

- Retour à l'or, avec circulation effective des pièces sonnantes et trébuchantes
- Mise en place de nouvelles institutions non-discrétionnaires
- Réserve intégrale à *la marge*, plus de crédit bancaire : implications pour l'activité économique et les finances publiques
- Eviter la déflation de la masse monétaire
- Quelques interrogations :
 - Qui supportera les pertes dues aux mauvais investissements existants?
 - Le système financier est-il vraiment libéré de l'Etat dans sa totalité?

Murray Rothbard : contenu

- Réévaluer le stock public d'or pour couvrir la base monétaire (billets et dépôts des banques)
- Restitution du stock public d'or aux détenteurs de billets et aux banques de dépôts
- Annulation des titres de dette publique détenus par la FED
- Abolition de la FED, de la FDIC, et des garanties publiques
- Retour graduel (hausse progressive du taux de réserve) ou instantané (ajustement du prix de l'or) à la couverture intégrale des substituts monétaires

Murray Rothbard : analyse

- Si retour graduel aux 100% de réserves:
 - Hausse progressive du taux de réserves: amortissement naturel du crédit bancaire?
 - Conservation des moyens d'échange fiduciaires, pas de déflation-choc
- Si retour instantané:
 - Réévaluer le stock public d'or pour couvrir la base monétaire (billets et dépôts des banques)
 - Gains injustes pour les banquiers
 - Libéralisation totale pour faciliter les vagues de liquidations

Friedrich von Hayek

- Abandon du privilège du cours légal
- Production concurrentielle de monnaies (marchandise ou scripturale) par les banques commerciales
- Innovations imprévisibles en matière de monnaie
- Stabilité et prévisibilité du pouvoir d'achat
- Interrogations :
 - Introduction de nouvelles monnaies?
 - Concurrence non biaisée entre l'Etat et le privé?
 - Réserves fractionnaires ou intégrales?
 - Inflation coordonnée?
 - Possible retour au monopole étatique?

Hans Sennholz

- Abandonner le privilège du cours légal
- Abroger les privilèges bancaires
- La concurrence forcerait le gouvernement à produire une monnaie de qualité, parmi d'autres.
- Interrogations:
 - Effets de l'économie mixte, possibilités de subventions et de contourner la concurrence
 - Transition inutilement longue, étant donnée la supériorité de l'or
 - Environnement déflationniste dû à la hausse des réserves

Le Plan des défenseurs de la banque libre : contenu

- Les banques émettent des billets de banque et des dépôts, convertibles (avec clause de suspension) en billets de la FED.
- Retirer les billets de la FED de la circulation, et les cantonner aux réserves bancaires
- Eliminer les réglementation et garanties bancaires
- Dissoudre la FED, et la transformer en chambre privée de compensation centralisant les réserves bancaires
- Aucun privilège pour les billets de la FED ou des banques : possibilité d'émergence d'autres monnaies de base

Le Plan des défenseurs de la banque libre : analyse

- Difficultés liées à l'introduction des nouveaux billets de banque
- Difficultés liées à l'extension de la clientèle des moyens d'échange fiduciaires avec clause suspensive
- Cartel bancaire, avec forte présence de l'Etat : risque d'invalidation des réformes

Jésus Huerta de Soto : contenu

- Etape 1 : Nationalisme monétaire
- Etape 2 : Coopération internationale entre les banques centrales et taux de change fixes
- Etape 3 : Créer des banques à réserve intégrale
 - Séparer les passifs des banques en "dépôts" et "fonds mutuels" selon les préférences des clients
 - Couvrir les "dépôts" par des billets
 - Utiliser la richesse nette des banques pour rembourser la dette publique
- Etape 4 : Abolir les banques centrales et leur législation, couvrir les moyens d'échange fiduciaires par l'or
- Etape 5 : Liberté monétaire

Jésus Huerta de Soto : analyse

- Vision angélique de l'Etat : pourquoi la coopération entre banques centrales indépendantes serait-elle anti-inflationniste?
- Rôle central des autorités publiques : processus graduel délibéré et recours occasionnel des finances publiques à la banque centrale
- Approche autant idéologique que constructiviste

4. Conclusion : quelle est la stratégie réaliste ?

- L'approche constructiviste s'appuie sur la coopération de l'Etat – peu cohérent avec une théorie réaliste de la vie politique.
- Le succès de la réforme bancaire dépendra de la flexibilité de l'économie – nécessité d'une approche holiste des réformes structurelles
- Implication : la question deviendra pressante au moment d'une crise grave. Le contenu de la réforme est donc plus important que les considérations stratégiques d'application.
- Inévitables effets de redistribution – dimension éthique à étudier (séparément).