



Vers une finance durable au service du bien commun

- Version 1 -

Paul H. Dembinski

Avec la collaboration de Fabiola Rüegg.

1. La trajectoire d'ensemble

La note qui suit brosse un tableau général des problématiques qui seront abordées lors du forum de discussion du chantier « Finance », dans le cadre du Pôle Socio-économique de l'Alliance pour un Monde Responsable et Solidaire. Il s'agit donc d'un texte introductif.

La problématique de « finance et bien commun » est étendue, elle se pose aussi bien au niveau individuel que global, elle concerne toutes les catégories d'acteurs, et elle fait appel à des compétences fort diverses allant de la sociologie économique à la théorie financière. Pour éviter à la fois la redondance et la dispersion trop grande dans les discussions, cinq axes de débat ont été identifiés, chacun d'entre eux étant un axe d'entrée spécifique dans la problématique d'ensemble. Successivement, nous allons donc aborder :

- L'exclusion de et par la finance; l'exclusion aussi bien des personnes que des pays qui ploient sous le poids de la dette.
- La responsabilité des opérateurs financiers et des modalités de leur rémunération. Ces dernières influencent les décisions des opérateurs, de ces dernières, en dernière analyse, résulte l'allocation des ressources au niveau macro-économique, laquelle à son tour commande les rémunérations relatives du capital et du travail.
- La question de l'investissement éthique et des modalités qu'ont les épargnants d'aiguiller leurs avoirs vers les utilisations et affectations en relation avec leurs convictions.
- La question de la « finance durable »: comment inclure le long terme dans les considérations des marchés financiers.
- Finalement la cinquième question, celle vers laquelle toutes les autres convergent, concerne la gouvernance et l'architecture financière internationale. Elle sera abordée en dernier, de façon à la faire bénéficier au maximum des apports réalisés lors des quatre discussions précédentes.

2. Quelques constats en guise d'introduction

La spécialisation des activités économiques est source d'efficacité (croissance), mais elle est aussi porteuse de fragilités. En effet, la pression à la spécialisation augmente les interdépendances économiques, donc diminue l'autonomie de chacun des acteurs. En conséquence, l'échange et l'accès à l'échange deviennent une question de vie ou de mort pour les personnes, communautés ou pays. En d'autres termes, le système monétaire et financier est devenu – nolens volens – l'ossature de l'économie et de la société contemporaine. De plus en plus donc, c'est du degré de solvabilité – ou plutôt de la perception de solvabilité – que dépend « le droit de cité » des personnes, des communautés ou des pays dans la vie sociale, laquelle devient de plus en plus clairement l'apanage exclusif des considérations économiques.

La financiarisation des activités économiques progresse de manière ininterrompue depuis au moins vingt ans sous toutes les latitudes. Elle se manifeste par la création soutenue d'actifs financiers de types toujours nouveaux et par la multiplication des transactions y relatives. Il s'ensuit l'apparition de niveaux supplémentaires de dépendances, avec pour conséquence l'éloignement des centres de décision financière du terrain des opérations économiques. En termes concrets, cela signifie que les décisions financières, versatiles et volatiles se répercutent avec toute leur violence et sans atténuation aucune sur ceux qui se trouvent au bas de toutes les pyramides.

La globalisation financière entraîne dans son sillage la fusion progressive de ce qu'étaient jadis les systèmes financiers nationaux en un système global et émergent. Tel qu'il se dessine à l'horizon, ce système se structure en deux niveaux différents. Un marché financier global, où se traitent les actifs et où viennent se financer les 3'000 à 5'000 plus grandes entreprises mondiales. Ce marché ponctionne une part croissante des liquidités et de l'épargne des bassins locaux de financement qui forment le niveau inférieur du système global. Cette stratification pose un double problème. Premièrement, il n'est pas certain que l'allocation de l'épargne que réalise le système global soit efficiente du point de vue strictement économique. Deuxièmement, la ponction de l'épargne du local vers le global détériore l'accès au financement des micro et des petites entreprises.

Les sommes mobilisées sur les marchés financiers, sans commune mesure avec leurs corrélats dans l'économie réelle, fondent la responsabilité majeure des marchés financiers, à la fois en temps normal et en temps de crise. Les enjeux sont énormes, et les acteurs financiers se doivent d'inspirer par leur comportement la confiance des autres acteurs économiques, afin de favoriser la bonne marche de l'économie en temps ordinaire et de ne pas provoquer de panique en temps de crise. La responsabilité du système financier – des opérateurs privés comme des régulateurs publics nationaux et internationaux - ne se résume toutefois pas aux aspects de court terme consistant à préserver la confiance et à éviter les mouvements de panique incontrôlables. Leur responsabilité comporte aussi des éléments de long terme : si les marchés financiers dysfonctionnent, il convient d'y apporter les réformes nécessaires. Si le secteur financier n'est pas responsable de tous les biens ou de tous les maux affectant l'économie, il n'en reste pas moins qu'il porte une responsabilité majeure dans le processus d'allocation des ressources, tant au niveau macro que micro-économique.

Depuis 1971, les institutions monétaires internationales se trouvent en porte-à-faux par rapport à la réalité qu'elles avaient pour tâche initiale de réguler. Aussi la recherche d'un nouveau cadre de gouvernance du système financier international est-il en cours depuis plus d'un quart de siècle, sans percées tangibles à ce jour toutefois. Là encore, la prise en compte des intérêts et des aspirations des plus faibles et des moins performants est subordonnée au respect du bon fonctionnement du « système » et de ses principes fondateurs, lesquels ont été formulés par les meilleurs et les plus performants - qui en restent les adeptes inconditionnels.

Les cinq constats qui précèdent posent le cadre des interrogations et des défis que le chantier « Finance » aura pour objectif de relever. Indiscutablement, le développement de la finance est un des principaux moteurs d'une évolution dont les effets s'étendent au-delà du social pour toucher le cœur de notre civilisation. Aussi, pour éviter la dispersion, le respect de deux principes méthodologiques s'impose :

Le débat doit être conduit dans le respect de l'évidence factuelle, sans pour autant céder à un académisme stérilisant. Nous sommes parfaitement conscients qu'une part importante des sujets dont nous allons débattre se trouvent hors de la portée de l'argumentation scientifique – au sens empiriste du terme. Cependant, cela ne diminue en rien l'exigence de rigueur dans les propos.

L'objectif du débat est d'esquisser des voies d'action ou du moins des propositions qui permettraient de corriger ou de pallier les dysfonctionnements les plus visibles et les effets les plus néfastes de la finance contemporaine. Aussi est-il clair que les propositions ou postulats évoqués par les uns ou par les autres pourront avoir une portée plus ou moins étendue, allant des plus radicales aux plus techniques. Pour éviter au maximum les pièges des « il n'y a qu'à » ou des « il faut que », il faudra se pencher successivement sur la pertinence des propositions, puis sur leur faisabilité.

3. Un cadre institutionnel en porte-à-faux

Un hiatus grandissant sépare les mécanismes de gouvernance institués à Bretton Woods en 1944, et l'état contemporain des relations monétaires et financières internationales.

Si par le terme « système » il est convenu de désigner un ensemble d'éléments en interaction agissant en fonction d'un but ou d'un objectif, il serait abusif de qualifier de « système » l'état actuel des relations financières et monétaires au niveau mondial. Le défi dont il est question ici peut se résumer en une nécessité de transformer ces relations et rapports actuellement anarchiques en système, c'est à dire de faire émerger une finalité qui les dépasse et les enserme. C'est de cette manière seulement qu'un cadre qui permette à chacun d'assumer sa responsabilité pourra réellement être instauré ou restauré. La prise en compte du bien commun est à ce prix.

3.1. La toile de fond historique

Le système de Bretton Woods (BW – ci après) a été conçu alors même que le souvenir de la crise de 1929 – et en dernière analyse la tragédie de la guerre - était encore très présent dans tous les esprits. Ainsi, les mécanismes de régulation de l'économie internationale étaient dessinés et pensés pour empêcher l'apparition de la spirale infernale qui, de dévaluation en protectionnisme, a conduit à l'étouffement quasi total des échanges internationaux dans les années 1930.

Dans cette perspective, la concertation intergouvernementale s'imposait comme le seul mode de gouvernance envisageable. Ceci démontre clairement la répartition des responsabilités entre les secteurs public et privé. La gouvernance devait s'appuyer sur trois piliers institutionnels, qui devenaient par là même l'ossature du système économique international :

- Le Fonds Monétaire International dont la fonction était d'assurer la stabilité des changes, et d'aider les pays à faire face aux déficits transitoires et structurels de leur balance des paiements ;
- L'Organisation Internationale du Commerce – laquelle, bâtie autour des principes de la réciprocité et de la clause de la nation la plus favorisée, devait tenir en joue les tentations protectionnistes. Même s'il aura fallu près de 50 ans pour mettre sur pied l'OIC, devenue enfin de compte l'OMC, les principes dont elle devait être porteuse ont pu devenir réalité dès la fin des années 1950;
- La Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement (devenue plus tard la Banque Mondiale) - qui avait pour mission d'aider les pays touchés par la guerre d'abord, puis ceux en mal de développement, à se doter d'infrastructures nécessaires à un développement harmonieux, donc fournir un financement à long terme.

3.2. Le rapport implicite entre la monnaie et le commerce

La manière dont l'ossature du système économique mondial avait été pensée à l'issue de la guerre reposait sur une vision extrêmement claire des rapports entre la dimension monétaire et la dimension commerciale des relations

économiques internationales. A la sortie de la guerre, il était évident que le monde avait besoin de commerce, et qu'un commerce libre et serein serait un des ressorts les plus importants de la reconstruction et de la croissance. Il n'est donc pas étonnant que l'ordre international ait été pensé en fonction de cet objectif. Si la croissance passe par l'extension des échanges commerciaux, il fallait donc faire en sorte que, sous aucun prétexte, les phénomènes monétaires ne viennent mettre en péril la dynamique commerciale. Cette perspective reconnaît aux perturbations monétaires une capacité de nuisance non négligeable, comme en témoigne d'ailleurs l'histoire monétaire de l'entre deux guerres. Aussi, aux yeux des architectes de BW, était-il essentiel de mettre en place des mécanismes de gouvernance monétaire pour qu'ils assurent la solution des problèmes dans ce domaine avant qu'ils ne dégénèrent en protectionnisme. Deux principes de gouvernance se dessinent donc : d'une part la concertation intergouvernementale qui garantit que les éventuels changements de parité se fassent de manière ordonnée; d'autre part la mise en place de procédures qui décuplent commerce et monnaie et qui offrent la possibilité de régler les éventuels problèmes à l'intérieur de chacune des sphères, sans déborder sur l'autre.

Le cadre institutionnel de BW porte l'empreinte des idées de l'époque. Même si les phénomènes monétaires avaient une capacité de nuisance avérée, ils devaient être maîtrisés pour ouvrir la voie au commerce. **Les phénomènes monétaires étaient perçus comme l'expression des égoïsmes nationaux, capables de nuire au bien commun du commerce.** Cette vision trouve une expression on ne peut plus claire dans les articles des statuts du FMI, où son rôle est limité à la gestion des affaires monétaires liées aux transactions courantes. Le FMI est là pour permettre le bon développement du commerce.

3.3. La notion de convertibilité

Au cœur du dispositif monétaire de BW se trouve la notion de convertibilité. Comprise comme le fait que toute monnaie peut être achetée à un prix connu d'avance, la convertibilité décrit la situation à laquelle devraient parvenir toutes les monnaies nationales une fois que les conditions d'équilibre auraient été rétablies après la guerre. Les statuts du FMI prévoient donc une période transitoire.

La convertibilité à laquelle les statuts du FMI font référence a deux caractéristiques : elle est d'abord explicitement limitée aux transactions courantes, c'est-à-dire aux échanges commerciaux et aux transferts de revenus de facteurs. Ceci est parfaitement en ligne avec l'idée de la prépondérance du commerce. L'importance des transactions en capital n'est simplement pas relevée.

La deuxième particularité de la convertibilité tient au mode d'adhésion. Les statuts du FMI admettent explicitement qu'un pays puisse en devenir membre sans que sa monnaie soit convertible. En revanche, ces mêmes statuts imposent la convertibilité comme l'objectif à atteindre. Une fois cet objectif atteint, c'est-à-dire une fois que la convertibilité a été proclamée, le pays n'a par contre plus la possibilité de revenir en arrière.

3.4. Les remèdes aux difficultés de paiement

Un ordre bâti autour d'un régime de changes fixes et axé sur la convertibilité doit, pour rester viable et respecter les intérêts légitimes des pays membres, prévoir les modalités pour corriger d'éventuels déséquilibres de paiements. L'architecture de BW contient trois modalités différentes :

- En cas de difficultés transitoires, le FMI peut mettre à disposition du pays en difficulté des ressources financières nécessaires ;
- En cas de difficultés durables, le FMI contribue à élaborer des politiques de stabilisation, soutenues par des financements ad hoc. Ses programmes sont plus connus sous le nom de conditionnalité ;
- En cas de déséquilibres persistants : le réajustement (concerté) des parités.

3.5. L'âge d'or des certitudes économiques

A la fin de la guerre, dans une période euphorique qui s'est prolongée tout au long des « trente glorieuses », il semblait que la pensée économique était sur le point de fournir l'explication ultime des échanges internationaux. En effet, les travaux de Heckscher et de Ohlin, enrichis ensuite par ceux de Meade, donnaient l'impression d'avoir définitivement percé les ressorts de la spécialisation internationale, et donc d'avoir mis à nu les déterminants des flux commerciaux.

A partir de cette base théorique solide, en apparence en tout cas, il a été relativement naturel et facile d'obtenir des modélisations séduisantes par leur esthétique formelle et par leur généralité. Dès la fin des années 1950, l'approche monétaire de la balance des paiements s'est imposée sans partage. Selon elle, la cause majeure des déséquilibres de paiements réside dans la surabondance du crédit interne. Cette vision a inspiré l'essentiel des programmes d'ajustement mis en place sous l'égide du FMI. Elle reste en ligne avec l'idée selon laquelle les phénomènes monétaires ont un grand potentiel de nuisance au niveau commercial, et que les déséquilibres éventuels doivent être traités à la source.

Les structures et les mécanismes de gouvernance mis en place à BW ont contribué pendant près de vingt ans à stabiliser les relations économiques internationales. Pourtant, pendant cet âge d'or de BW, des évolutions profondes étaient à l'œuvre. Elles ont pour corollaire la dématérialisation de l'activité économique et la croissance en importance de la finance. De cette manière et progressivement, l'hiatus entre le cadre institutionnel et les processus économiques se creusait. En fin de compte, les institutions ont été marginalisées et ont perdu leur emprise sur les processus et les réalités qu'elles avaient pour tâche première de gouverner et de maîtriser.

4. Les éléments de la situation contemporaine

4.1. L'extraterritorialité – innovation financière

La souveraineté des Etats sur la monnaie était au cœur de l'ordre institutionnel mis en place à BW. A partir des années 1950, l'inventivité des opérateurs financiers privés en a tiré grand avantage en mettant à profit une faille importante de cette répartition des rôles. En effet, aussi longtemps que les banques sises sur un territoire utilisaient exclusivement la monnaie du territoire dans leurs opérations, la souveraineté sur la monnaie se déclinait naturellement en surveillance bancaire sur le territoire national. Les limites de cette manière de faire apparaissent quand les banques nationales se mettent à traiter ou à prendre des positions en devises, et quand les banques non-résidentes manipulent la monnaie nationale. Jusqu'à la fin des années 1980, le contrôle de ces activités par les autorités de surveillance était incomplet. C'est dans ce flou juridique que prend naissance l'eurodollar dès la fin des années 1950. L'eurodollar a ouvert la voie à la création privée de liquidités internationales, en dehors de l'emprise des agences nationales de contrôle. Cette innovation a été rendue possible grâce à l'internationalisation des banques, notamment des banques américaines, sans extension parallèle de la compétence des organes de surveillance. Cette innovation va donner naissance à la finance privée internationale, et va donner du fil à retordre aux politiques monétaires; en dernière analyse, elle va bouleverser le système de BW.

Les euromarchés, qui sont devenus par la suite les « marchés internationaux de capitaux », ont fourni une offre considérable de liquidités qui a pu être utilisée pour nourrir l'extension très rapide des crédits internationaux contractés par des emprunteurs aussi bien publics que privés. Même si les failles d'extraterritorialité ont pu être comblées durant les années 1980, il n'en demeure pas moins que le problème de la surveillance des groupes bancaires dans une perspective consolidée reste posé. Les risques que les lacunes dans ce domaine peuvent faire peser sur la finance mondiale continuent à hanter les régulateurs.

L'innovation financière est allée aussi dans d'autres directions, notamment la création et l'échange d'actifs financiers qui portaient sur des événements conditionnels ou sur des événements distants dans le temps (instruments à terme, les options, les swaps). Grâce à ces multiples innovations, la signification traditionnelle de « solidité » d'une institution financière a perdu tout son sens. En effet, les positions de l'actif comme du passif de n'importe quelle institution peuvent être tributaires de contrats conditionnels ou à terme. Du fait de ces contrats, les valeurs au bilan sont donc exposées aux à des risques précis et spécifiques. Cette situation brouille complètement l'idée de solidité qui pourrait dériver d'une lecture traditionnelle du bilan.

4.2. Les flux de capitaux

Au niveau international, les flux de capitaux prennent le dessus sur les transactions commerciales. L'endettement international, les investissements directs ainsi que les transferts de toute sorte augmentent plus rapidement que les transactions commerciales. Ceci démontre à quel point le dispositif de BW est dépassé par les événements.

En 1971, les Etats Unis suspendent la convertibilité du dollar en or au prix de 35\$ l'once. Ce faisant, le pilier central du système de BW s'écroule. La raison principale de cette décision vient de l'incapacité des USA de faire face aux flux internationaux de capitaux.

4.3. L'explosion des transactions financières

La croissance de l'après guerre a été accompagnée par une monétisation très importante des sociétés occidentales. Aussi, le recours au crédit a-t-il très sensiblement progressé. Parallèlement, le volume des actifs financiers pouvant servir de base pour l'extension de lignes de crédit a également augmenté. A partir de là, les sociétés occidentales sont devenues nettement plus financiarisées, c'est à dire sensibles aux variations des prix des actifs financiers. Deux autres évolutions plus spécifiques ont accompagné cette tendance.

L'innovation financière avait lieu sur le fond d'une transformation en profondeur de l'activité économique, à savoir le glissement des activités de production de biens vers les activités de services. Ainsi, la part de la valeur ajoutée par la manipulation de la matière baisse dans n'importe quel bien, alors qu'augmente la part des services. Subséquemment, le prix final de la pomme ou de la voiture incorpore une part croissante d'activités de services telles que le marketing, la publicité ou encore le transport. Par ailleurs, la place de plus en plus grande prise par les services signifie aussi un recours soutenu aux intangibles qui ont donné lieu à une cohorte d'actifs ad hoc, qui sont autant d'objets de la financiarisation.

L'explosion des fonds de pension qui passe par la capitalisation, donc par la détention d'actifs, alimente une demande importante dans ce domaine et contribue à augmenter le volume des opérations financières.

4.4. Monnaie devient finance

Les innovations financières ont trouvé leur reflet dans la complexité toujours plus grande des instruments utilisés par les banques, que ce soit dans leurs relations réciproques ou dans les rapports avec leurs clients. Cette facette-là de l'innovation financière a mis rapidement les banques centrales au défi de tracer une ligne de démarcation entre ce qui était, et ce qui n'était pas de la monnaie. En effet, une part toujours croissante des liquidités mises en circulation par la banque centrale reste confinée au secteur bancaire, lequel par l'intermédiaire et sous la forme des instruments (actifs financiers) ad hoc, met ces liquidités à la disposition du public – contre rémunération, s'entend.

Du fait de l'importance croissante de l'intermédiation financière, la limite conceptuellement claire entre monnaie et finance devient floue. Entre l'avoir parfaitement liquide dont le billet de banque est le meilleur exemple et l'obligation

émise par le gouvernement s'instaure tout un continuum de gradations rendant impossible la démarcation claire entre monnaie et finance. Cette fusion a des conséquences extrêmement profondes puisqu'elle atténue la frontière entre le secteur public et privé.

4.5. Le rôle croissant des régulations bancaires

L'importance prise par les banques dans l'irrigation en moyens de paiement de l'économie nationale, conjuguée à la complexité des interdépendances internationales, fait que les autorités de surveillance de l'industrie financière prennent de plus en plus d'importance. Aussi le rôle de la banque centrale, traditionnellement limité à la gestion de la monnaie nationale, s'étend-il naturellement pour englober aussi la surveillance de la finance nationale. Ceci est d'autant plus vrai que la fusion entre monnaie et finance est poussée.

4.6. Les marchés et les gouvernements

Le passage des changes fixes aux changes flexibles qui s'est opéré durant la décennie qui a suivi la suspension de la convertibilité du dollar en or a été accompagné par le développement progressif des marchés des changes. Par ce biais, les choix et décisions des gouvernements en matière de politique économique sont directement exposés aux verdicts des opérateurs privés. Dans une vision traditionnelle, le cours de change d'une monnaie est influencé avant tout par les éléments d'offre et de demande s'y référant, lesquels sont indirectement liés aux perspectives commerciales. Aujourd'hui, du fait aussi de l'importance des flux de capitaux, les taux de change sont perçus par le prisme des perspectives de croissance de cette économie, et de son attractivité.

En d'autres termes, le passage aux changes flexibles a grandement limité la souveraineté économique des pays en exposant leurs choix directement aux sanctions du marché.

4.7. Les doutes de la théorie économique

La théorie économique est moins solide et moins imbue d'elle-même aujourd'hui qu'elle ne l'était il y a dix ans, à la fin des années 1980. Ceci est particulièrement vrai de son volet international. La théorie classique peine à intégrer les nouvelles données ; la multinationalisation des entreprises et la globalisation en sont les meilleurs exemples.

Le consensus de Washington est soumis à une pression forte, même si aucun autre consensus de remplacement ne semble émerger à l'horizon.

5. Les défis – en quête de solutions

Le débat sur la « nouvelle architecture monétaire internationale » fait actuellement rage. Il a tendance à se cristalliser autour des questions institutionnelles liées à la réforme du FMI et passe sous silence la dimension systémique, dont les institutions ne sont qu'une des composantes. Or, comme cela a été souligné au début de ce texte, en l'état, les finances mondiales ne méritent pas le nom de « système ». Si l'objectif d'ensemble consiste à promouvoir l'émergence de mécanismes de solutions ordonnées de problèmes, le premier défi de gouvernance de l'économie mondiale concerne donc les finalités du système de demain.

5.1. Vers l'allocation des ressources au niveau global

En un demi-siècle, le cahier de charges du système monétaire international a changé, il est passé d'un système de paiements (Bretton Woods) à un ensemble de mécanismes qui aspirent à assumer la tâche cruciale de l'allocation du capital au niveau global. De cette manière, une des fonctions de base de tout système financier national, qui consiste à allouer l'épargne de manière efficiente (optimale), passe du niveau local (national) au niveau global. A partir du moment où les frontières qui enserrent un système financier national deviennent poreuses, voire disparaissent, le périmètre d'allocation efficiente change également. Aussi se pose la question de la correspondance entre le lieu où une épargne est générée et celui où l'investissement a lieu.

Une première question consiste à savoir si ce glissement est conscient et surtout s'il est voulu par tous les protagonistes, notamment ceux qui ont un niveau national d'épargne particulièrement faible.

La deuxième question concerne les mécanismes qui gouvernent une telle allocation et les vecteurs utilisés. Deux modes en fait sont imaginables : le premier où le système financier – via ses institutions de crédit et de dépôt – réalise cette allocation. Le deuxième où l'épargne – au niveau global - est mise à disposition des groupes internationaux, qui ensuite procèdent à des investissements en fonction de leur stratégie industrielle. Si la seconde méthode semble de plus en plus prisée aujourd'hui, la question des responsabilités se pose clairement, notamment du rapport entre les intermédiaires, les gouvernements et les entreprises industrielles. En vertu des nouvelles règles, les entreprises transnationales deviennent les véritables allocateurs du capital au niveau mondial, du coup elles prennent une responsabilité qui dépasse la sphère étroite de leurs intérêts. La persuasion suffit-elle ? La pression, notamment des investisseurs mais aussi des consommateurs, ne serait-elle pas un facteur encourageant une meilleure prise de conscience ?

5.2. Le rapport entre le public et le privé

A l'époque de BW, les mondes de la finance d'un côté et de la monnaie de l'autre semblaient assez clairement séparés. Le premier relevait de la responsabilité publique, avec ses institutions, ses principes d'action et aussi ses responsabilités.

Aujourd'hui, l'imbroglio finance/monnaie semble inextricable, avec à la clé la tentation grande des institutions financières – à l'instar de toute entreprise privée – de socialiser les pertes, par l'influence sur la monnaie – et de privatiser les gains.

Cette situation demande un rééquilibrage des responsabilités aussi bien au niveau des monnaies – grandes monnaies – que des opérateurs privés.

Si le système de BW a réussi à mettre le commerce à l'abri des perturbations monétaires, peut-on imaginer une pareille déconnexion entre les perturbations qu'un pays pourrait rencontrer au niveau de sa balance commerciale et l'état de sa balance de capitaux? Pourrait-on imaginer une institution ad hoc – financée par ex. par le secteur privé et le secteur public – qui viendrait secourir les pays en prises aux difficultés au niveau de leur balance des capitaux? Ceci impliquerait une modification du régime de changes, et aussi la mise en place d'une instance de réaménagement des dettes.

5.3. L'exclusion est-elle inévitable ? et comment la combattre

La finance globalisée est prisonnière du paradoxe suivant : d'un côté elle ne peut durablement exclure des pays ou des continents, mais de l'autre côté, pour préserver les règles et discipliner les comportements, elle doit en permanence agiter la menace d'une telle mise au ban.

Le dilemme de la dette internationale, notamment des pays en développement, se pose exactement en ces termes. Aussi est-il indispensable d'inciter les opérateurs privés à une meilleure prise en compte des risques de non-remboursement, comme cela est le cas habituellement dans les faillites internes. La plus grande prudence peut être obtenue en disciplinant aussi bien les emprunteurs que les prêteurs. Diverses discussions sont en cours actuellement; elles vont de l'idée d'une périodicité jubilaire de remise des impayés, à une procédure d'arbitrage qui aurait la compétence d'alléger – de supprimer – le fardeau de la dette, au cas où il serait insupportable.

Le rapport entre l'endettement externe des pays pauvres et la corruption des dirigeants doit aussi être abordé. Une des manières de diminuer les chances d'impunité à moyen terme consisterait à intégrer dans les contrats d'endettement une clause selon laquelle, en cas de renégociation de la dette, les droits de poursuite à l'encontre des personnes qui auraient détourné les ressources mises à disposition seraient cédés au créancier. De cette manière, bien imparfaite, les gouvernants seraient au moins avertis que, s'ils ont abusé de leur position, il est dans leur intérêt personnel de respecter les proportions de manière à ce que la dette nationale soit supportable.

5.4. Le bien commun – la responsabilité de tous et de chacun

La recherche du bien commun s'applique à merveille au contexte de la finance globalisée. En effet, elle implique la recherche simultanée du bien des personnes et de la collectivité. Transposé au niveau du système monétaire et financier, cela pourrait signifier que la solidité du système des paiements est mise en

rapport avec les intérêts bien compris de chacun des membres. Le système de BW tentait, me semble-t-il, d'articuler ces deux niveaux : celui du régime des changes, dont la responsabilité était politique et commune, et celui des pays en difficulté, avec des méthodes et des moyens pour assainir les diverses situations.

Dans le régime des changes flottants, la coresponsabilité publique s'exerce au cas par cas en fonction aussi des intérêts nationaux, alors que les actions des opérateurs restent prépondérantes. Or, les opérateurs financiers ont besoin de variations et de volatilité pour vivre, parce qu'ils sont rémunérés par des commissions et des marges. Aussi n'est-il pas étonnant qu'ils mobilisent des grandes masses de liquidité pour « tester » de temps à autre la stabilité des dispositifs institutionnels, sans s'interroger sur les conséquences. Par conséquent, les modes de rémunération des acteurs financiers doivent faire l'objet d'une plus grande attention de la part des régulateurs. Ce moyen devrait s'avérer efficace pour limiter la volatilité dans les risques débordement.

La mise en place de paliers de sécurité, de manière à obliger les opérateurs les plus importants à prendre des risques plus que proportionnels à leur position, en effet, ce faisant, on part de l'idée que les professionnels ont une connaissance du système et de ses mécanismes plus grande que les tous petits opérateurs.

5.5. L'intermédiation en question

La logique de l'intermédiation financière contemporaine peut être résumée de manière lapidaire suivante : les coûts liés à la mise en place d'un dossier de financement sont fixés (par simplification) à chaque niveau du système, alors les rémunérations des intermédiaires sont fonction du volume mobilisé. Cette logique, déclinée à tous les « étages » du système financier, conduit à une surenchère en matière de taille des dossiers, avec en parallèle une discrimination de plus en plus forte à l'égard des petits. En termes économiques, la discrimination au niveau de l'offre du capital se traduit par le rationnement de l'accès à la finance et par le coût du capital.

Cette évolution pose un problème évident en termes de justice. En effet, une fois encore c'est la structure de rémunération des intermédiaires et non les performances économiques du projet qui le condamnent ou lui permettent de passer. Il s'agit d'une évolution injuste et de surcroît dangereuse. Aussi serait-il utile de penser aux moyens incitatifs, voire aux moyens contraignants, qui pourraient pousser les intermédiaires à acheminer une part de leurs ressources vers ceux qu'instinctivement, et pour des raisons de coût d'intermédiation, ils excluraient. C'est aussi une voie que l'investissement éthique pourrait explorer.

Voici donc posé le cadre de la problématique que nous allons tenter d'aborder dans le cadre du forum « Finance ». Les principaux éléments de cette problématique nous paraissent essentiels, si on admet – comme nous le faisons explicitement ici – que la finance a une fonction et une utilité sociale qui dépasse sa simple contribution au Produit Intérieur Brut.

Afin de lancer notre discussion dans les conditions aussi bonnes que possible, nous demandons à tous les participants qui le souhaiteraient de mettre en avant les aspects du système financier qui nous auraient échappé et qu'il leur semblent fondamental d'inclure dans le champ de notre discussion.

Comme indiqué au début du texte: chacun des sous-thèmes sera introduit par un court texte de mise ne perspective.

A BIENTOT

Pour tout renseignement - Contact:

Observatoire de la Finance – Fondation de droit suisse

32 rue de l'Athénée, 1205 Genève.

Tel.:+41-22-346 30 35 / Fax.: +41-22-789 14 22 / E-mail: office@obsfin.ch

Web site: [http: // www.obsfin.ch](http://www.obsfin.ch)