

Extraits du Figaro-Magazine du samedi 8 novembre 2008

Le face-à-face Jean-Marc Sylvestre Alain Madelin

Faut-il un nouveau Bretton-Woods ?

« *Il faut nous désengager de l'impérialisme du dollar* », estime Jean-Marc Sylvestre. « *Mais nous sommes incapables politiquement et conceptuellement d'une telle Refondation* », dit Alain Madelin.

Jean-Marc Sylvestre est économiste et directeur adjoint de l'information de RFI - LCI. Il publie le « la France piégée, comprendre la crise ».

Alain Madelin, avocat, économiste, ancien ministre des finances, est administrateur et conseil de sociétés industrielles et financières.

Le Figaro-Magazine -- Le G20 du 15 novembre à Washington peut-il être l'amorce d'un nouveau Bretton-Woods ?

Jean-Marc Sylvestre -- Les accords de Bretton-Woods ont été signés en juillet 1944 avec deux objectifs. Définir un système monétaire mondial stable, et mettre en place des règles et des institutions capables de favoriser la reconstruction et le développement des pays touchés par la guerre. Ajoutons que les négociations de Bretton-Woods ont été dominées par une Amérique surpuissante. Nous sommes aujourd'hui dans une situation très différente. L'Amérique est en difficultés financières. Nous sommes en plein cœur de la crise économique, avec des états européens qui sont intervenus très rapidement, et des émergents, l'Inde et la Chine - à la fois les usines et les banquiers de la planète - qui cherchent à se désengager de l'emprise américaine. Si l'on entend par Bretton-Woods l'organisation d'un dialogue entre des chefs d'État dont les intérêts étaient jusqu'alors divergents, on doit se réjouir de ce G20, mais être conscient que les conditions des objectifs et des modalités seront très différentes de 1944.

Alain Madelin -- Les désordres monétaires étant à l'origine de la crise actuelle, nous aurions assurément besoin de nouveaux d'un nouveau Bretton-Woods pour repenser le système monétaire international et le rôle des banques centrales à l'heure de la globalisation financière et de la société de la connaissance. Mais nous sommes aujourd'hui incapables politiquement et conceptuellement d'une telle refondation. Aussi, le G20 et les sommets qui suivront se limiteront sans doute à établir une meilleure coordination des banques centrales, à renforcer le FMI, pour se consacrer essentiellement aux mesures de régulation et de supervision des systèmes financiers internationaux.

Jean-Marc Sylvestre -- Ce G20 revient à un débat entre les Américains et les Européens, parce que l'origine de la crise est liée au surendettement des Américains. Un surendettement alimenté par l'argent facile et des taux d'intérêt extrêmement bas.

Tout le monde en a profité jusqu'au jour où l'on s'est aperçu que les risques pris étaient ingérables. Cette politique de crédit a permis aux Etats-Unis d'asseoir leur autorité, de financer leur politique étrangère et militaire. Ce surendettement américain a été géré de deux façons. D'une part, par un accord tacite et bilatéral avec les Chinois, qui, par leurs excédents de liquidités liées à leur capacité d'exportation venaient financer le déficit américain. D'autre part, la dette américaine a été gérée par l'industrie financière de Wall Street et de Londres qui a mis au point un certain nombre de produits dérivés, et qui, par le biais de la titrisation, a amorti ses risques tout autour de la planète. Les Américains ont profité des financements et ils en ont exporté les risques. Du coup, le dollar est devenu le problème du monde entier. Toutes les banques du monde se sont retrouvées contaminées.

Alain Madelin -- Je conteste absolument cette analyse. La crise n'est pas née des déficits commerciaux USA, mais des subprimes, qui sont une intervention étatique. On a voulu faire du capitalisme moral et de la discrimination positive : puisque les banques ne prêtaient pas aux pauvres pour acheter des logements, on allait laisser inciter avec un système de garantie -- ou de pseudo garantie -- de deux agences gouvernementales, Fannie Mae et Freddie Mac. Lorsque la crise immobilière est survenue, au lieu de transformer immédiatement la garantie implicite en garantie explicite -- ce qui aurait considérablement amorti la crise et empêché sa diffusion internationale -- on a tergiversé pendant un an. Par ailleurs, dès lors que l'on a un système d'échanges internationaux gourmand en capitaux et en crédit, la principale monnaie de transaction internationale, le dollar, est pourvue par le déficit commercial U. S.. On peut même dire que c'est parce que le monde a besoin de dollars que les Américains sont en déficit.

Jean-Marc Sylvestre -- C'est bien pourquoi une conférence internationale refondant au système monétaire devrait avoir pour ambition de nous désengager de l'impérialisme du dollar en rétablissant les équilibres avec d'autres monnaies de réserve : à savoir l'euro -- s'il était plus solidement arrimé à une gouvernance économique qui ne l'est aujourd'hui - - et un panier de monnaies asiatiques autour du yen et du yuan.

Alain Madelin -- Mais la refondation monétaire n'aura pas lieu ! La FED est de facto la banque centrale des banques centrales : lorsqu'elle a décidé de mettre à disposition du Brésil, du Mexique, de la Corée et de Singapour autant d'argent qu'ils en avaient besoin, elle a bien réaffirmé le rôle pivot du dollar. Je ne vois pas davantage de confrontation entre Américains et Européens, lors du G20.

Jean-Marc Sylvestre -- Il aura confrontation sur la mise en place des garanties. Qui garantit les dettes de qui ? Nous sommes aujourd'hui piégés par les dettes américaines.

Alain Madelin -- Difficile d'écarter de cette flaque réflexion les Asiatiques et les pays émergents.

Jean-Marc Sylvestre -- Absolument, mais lorsqu'il s'agira de réfléchir à un système capable d'assurer la stabilité des changes, il y aura débat entre Européens et Américains. J'en veux pour preuve leurs vives réticences à l'encontre de toute réunion internationale qui mettrait en évidence leur propre faiblesse et leur faillite financière. Je

ne pense pas que les Américains aient la volonté de changer leur culture. Leur culture, c'est une culture du crédit.

Alain Madelin -- Vouloir que l'euro supplante le dollar supposerait que nous ayons un déficit commercial de la zone euro pour nourrir le reste du monde en euros. La question des changes n'oppose pas les Etats-Unis et l'Europe dont les taux de change sont déterminés par le marché. Elle concerne avant tout les manipulations du yuan et du yen.

Jean-Marc Sylvestre -- Cela supposerait aussi un gouvernement économique européen qui n'existe pas aujourd'hui.

Alain Madelin -- Lors du G20, les questions essentielles porteront sur la régulation et la supervision du système financier international. Cette crise est d'ailleurs d'abord celle de la défaillance des régulations -- comme les normes comptables inadaptées à la crise -- et celle des régulateurs comme les autorités de contrôle bancaire. C'est aussi une défaillance dans la gestion de la crise. Il a fallu l'arrivée au bord du gouffre pour qu'il y ait une réaction à peu près coordonnée et intelligente des gouvernements...

Jean-Marc Sylvestre -- Il faut souhaiter que les libéraux aillent jusqu'à essayer de réglementer le système de rémunération que l'opus que l'on a pu servir dans les banques, et qui a dévoyé le système.

Alain Madelin -- Indiscutablement. L'argent facile entraîne l'argent fou. Mais la crise va d'elle-même corriger les excès. L'éthique et la décence sont essentielles dans le capitalisme libéral.

Jean-Marc Sylvestre -- C'est d'autant plus important que le jet 20 devra s'inquiéter de ce qui se passera à moyenne échéance dans le système bancaire tel qu'il est en train de se reconstruire aujourd'hui. On met en place dans tous les pays des sortes d'oligopoles bancaires plus ou moins contrôlés par les états. Il va rester dans chaque région du monde trois ou quatre bancs. Or l'oligopole n'est pas forcément le meilleur moyen pour permettre l'économie de marché de respirer. En clair, le particulier ou l'entreprise qui aura besoin de crédits aura aussi besoin de faire jouer la concurrence.

Alain Madelin -- C'est vrai ! Prenons garde à ce que ce nouveau paysage finisse par ressembler à l'ancien paysage bancaire japonais qui a contribué à une déflation dépression de plus de dix ans.