

Régulation financière et recomposition du système monétaire international

Jacques Mazier

Dominique Plihon

Centre d'Economie de Paris – Nord

16 décembre 2013

I/ La régulation financière et ses instruments

- 1/ Les deux dimensions de la supervision prudentielle
- 2/ Les trois objectifs du régulateur au niveau international
- 3/ Trois scénarii contrastés de la finance mondiale à long terme

1/ Les deux dimensions de la supervision prudentielle

- La crise financière due à une régulation insuffisante et inadaptée
 - Accent mis principalement sur la **supervision micro-prudentielle** avant la crise
 - Déficit de **supervision macro-prudentielle** face au comportement procyclique et à la dimension systémique des banques
- ⇒ Importantes réformes : Bâle III, Dodd Frank Act, Union bancaire européenne
- ⇒ Rôle croissant des banques centrales

Quelles formes de gouvernance pour la finance mondiale ?

- Trois principes de gouvernance concurrents ou complémentaires :
 - Marchés
 - Etats
 - Gouvernance supranationale

- Conflits et/ou coopération entre trois groupes d'acteurs :
 - Autorités publiques
 - Acteurs financiers
 - Société civile

2/ Les trois objectifs du régulateur au niveau international

Trilemme des autorités :

A/ Stabilité financière

B/ Intégration financière

C/ Souveraineté financière des Etats

A + B = scénario 3 : Coopération multipolaire

A + C = scénario 2 : Fragmentation / Régionalisation

B + C = scénario 1 : Instabilité / Gouvernance réduite

3/ Trois scénarii contrastés de la finance mondiale à long terme

- **Gouvernance réduite** : influence grandissante des institutions financières mondiales, règles budgétaires strictes et gouvernements pratiquent un nivellement par le bas de la régulation pour attirer les institutions financières
- **Fragmentation/régionalisation** : gouvernance économique à l'échelle nationale (régulation spécifique à chaque pays), faible coopération internationale, contrôle des flux de capitaux internationaux, fragmentation de la zone euro
- **Coopération multipolaire** : forte intervention des gouvernements et de la société civile, accord mondial sur la régulation financière, création d'une autorité financière mondiale

II/ La recomposition du SMI

- Une simple adaptation du SMI actuel
- Un système tripolaire dans un monde régionalisé autour de trois devises clés avec des formes de coopération régionales inégalement avancées
- Une transformation plus radicale dans un monde plus régulé avec une coopération monétaire internationale plus ou moins ambitieuse (zones cibles, DTS élargis, bancor)

1. Une simple adaptation du SMI actuel

- Une économie mondiale toujours dominée par les marchés financiers internationaux avec des crises financières récurrentes
- Des taux de change flottants, mais gérés par rapport au dollar, avec une grande volatilité à court terme
- L'euro, une simple devise régionale, avec des évolutions divergentes entre le Nord et le Sud de l'Europe et un risque d'éclatement persistant
- Montée en puissance du yuan et une longue marche vers l'internationalisation

2. Un SMI tripolaire dans un monde régionalisé

- Un système tripolaire autour du dollar, de l'euro et du yuan (ou d'une monnaie asiatique) avec flottement géré; une volatilité des changes moins dommageable grâce à la plus forte intégration régionale
- Une zone dollar moins structurée, mais adaptée à son hétérogénéité
- Une intégration monétaire est-asiatique flexible; relance de la Chiang Mai initiative; projet à long terme de l'ACU; bloc yuan à terme

La zone euro au pied du mur

- La zone euro entre enlisement et éclatement
- Un euro dans une Europe avec budget fédéral, réduisant les divergences intra-européennes, avec intégration maîtrisée des pays d'Europe de l'Est et coopération avec les pays du pourtour
- Une Europe avec des euros nationaux en changes fixes mais ajustables par rapport à un euro externe, flottant et géré par la BCE; euros nationaux non convertibles; proche du projet de Clearing union européenne avec euro-bancor; possibilité de régimes plus flexibles avec euros nationaux flottant d'une manière gérée

3. Un FMI refondu dans un monde plus régulé

- La réhabilitation des « zones cibles » avec FEER et interventions des autorités monétaires
- Régulation des liquidités internationales avec DTS élargis (unité de compte, instrument de paiement et instrument de réserve); émission de DTS par le FMI pour accroître les réserves, fournir des liquidités supplémentaires avec un rôle contra-cyclique et faciliter le financement des pays en développement; FMI comme banque mondiale
- Création d'une véritable monnaie internationale; plan Keynes de 1944; bancor émis par l'International Clearing Union; parités fixes mais ajustables par rapport au bancor; objectif d'équilibre extérieur; contrôle des mouvements de capitaux