

# Banque centrale, monnaie et crédit

Monnaie nationale, dollarisation, union monétaire.

Ce que chaque choix implique réellement.

Toute accession à l'indépendance étatique impose un choix que les partisans de la souveraineté éludent trop souvent : celui de la monnaie. Ce n'est pas une question technique réservée aux économistes. C'est le choix qui détermine si un État peut agir en période de crise, orienter le crédit, protéger son système bancaire et gouverner selon ses propres priorités. Comprendre ce que chaque option implique concrètement, avec ses avantages réels et ses coûts réels, est une condition préalable à tout débat sérieux sur l'indépendance.

La monnaie n'est pas qu'un instrument d'échange. C'est le levier par lequel un État ajuste son économie aux circonstances. Une banque centrale moderne remplit trois fonctions documentées et irremplaçables : elle émet la monnaie légale, elle agit comme prêteur de dernier ressort pour le système financier, et elle conduit la politique monétaire en ajustant les taux d'intérêt pour contenir l'inflation et soutenir l'activité selon la conjoncture du pays. Walter Bagehot formulait ce principe dès 1873 dans Lombard Street : en période de panique financière, la banque centrale doit prêter librement, à un taux dissuasif, contre de bonnes garanties. Ce principe reste le fondement des interventions des grandes banques centrales contemporaines.



Ce qui distingue un État doté de cet outil n'est pas un symbole de prestige national : c'est la capacité concrète d'adapter les taux d'intérêt à la situation économique locale, de fournir des liquidités d'urgence sans dépendre d'une autorité extérieure, et d'acheter des obligations d'État pour soutenir le financement public en cas de crise grave. En 2008, la Banque du Canada a abaissé son taux directeur de 4,25 % à 0,25 % en moins d'un an. En 2020, elle a acquis des actifs pour plus de 400 milliards de dollars afin de maintenir le crédit accessible aux entreprises et aux ménages. Ces interventions ont amorti des crises qui auraient autrement causé des dommages économiques durables. Un État sans banque centrale propre ne dispose pas de ces leviers, et aucun accord bilatéral ne les remplace.

La dollarisation incarne le choix opposé : abandonner la monnaie nationale et adopter une devise étrangère. L'Équateur l'a fait en janvier 2000, dans le contexte d'une crise bancaire qui avait vu 16 banques faire faillite et l'inflation dépasser 60 %. L'adoption du dollar a effectivement ramené l'inflation à des niveaux gérables dès 2002. Cet effet est réel. Mais lorsque le prix du pétrole s'est effondré entre 2014 et 2016, le gouvernement ne pouvait ni dévaluer pour rendre ses exportations compétitives, ni abaisser des taux directeurs qui n'existaient plus. Il a dû recourir à des hausses de taxes, des coupes budgétaires et un emprunt extérieur coûteux. En 2020, l'Équateur s'est retrouvé en défaut de paiement sur sa dette externe et a dû négocier un plan d'austérité avec le FMI, faute d'alternatives monétaires. La Banque mondiale et le FMI reconnaissent que la dollarisation rigidifie l'économie et transfère de fait la politique monétaire à la Réserve fédérale américaine, dont les décisions répondent aux conditions économiques des États-Unis, non de l'Équateur.

On avance parfois que la dollarisation protège contre les gouvernements incompetents : un État qui ne peut pas imprimer de monnaie est effectivement contraint à plus de discipline fiscale. Mais cet argument revient à priver définitivement un État de ses instruments pour corriger le problème de gouvernance d'un gouvernement passé. La discipline imposée de l'extérieur n'est pas une institution. C'est une tutelle.

Et la forme la plus vulnérable de cette tutelle est l'usage informel d'une devise étrangère sans même de siège à la banque centrale qui l'émet. Le Panama utilise le dollar américain depuis 1904 sans aucune influence sur les taux de la Fed, sans filet en cas de crise bancaire locale, sans mécanisme de recours. Ce n'est pas une politique monétaire. C'est une absence de politique monétaire habillée en stabilité.

L'union monétaire repose sur un pari différent : mutualiser la monnaie entre plusieurs États souverains autour d'une banque centrale partagée. La zone euro, créée par le traité de Maastricht de 1992, en est l'exemple le plus étudié. La BCE a effectivement livré une inflation maîtrisée pendant sa première décennie, et des taux d'intérêt bas ont stimulé l'investissement dans plusieurs économies membres. Mais lors de la crise des dettes souveraines entre 2010 et 2015, la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne se sont retrouvés dans une situation sans issue : leurs économies requéraient des taux bas et une dépréciation de leur monnaie pour retrouver de la compétitivité, mais la BCE calibrant sa politique pour l'ensemble de la zone, incluant l'Allemagne dont l'économie était en relative surchauffe. Ni dévaluation possible, ni stimulus monétaire. Ces États ont été contraints à une dévaluation interne, c'est-à-dire à des baisses de salaires et des coupes dans les services publics. Le chômage grec a atteint 27 % en 2013.

Robert Mundell avait anticipé ce problème dès 1961 dans sa théorie des zones monétaires optimales : une union monétaire ne fonctionne bien que si les économies membres sont hautement intégrées, si la main-d'oeuvre peut se déplacer librement, et si des transferts budgétaires compensent les chocs asymétriques. La zone euro remplit les premières conditions partiellement. Elle n'a jamais rempli la troisième, faute d'un budget fédéral européen d'envergure suffisante. Ce vide crée une asymétrie permanente qui pèse sur les économies les plus exposées au moment précis où elles ont le plus besoin d'agir.

La comparaison de ces trois régimes conduit à un constat clair du point de vue de la capacité à gouverner. La monnaie nationale, accompagnée d'une banque centrale indépendante et crédible, est la seule option qui préserve l'ensemble des instruments nécessaires pour traverser les crises sans dépendre de décisions prises ailleurs. Elle exige des institutions solides, ce qui est précisément le défi que tout projet politique sérieux doit relever de toute façon. On objecte parfois que lancer une nouvelle monnaie expose un État naissant à la spéculation et à la fuite des capitaux. Le risque est réel, mais il est borné et gérable : en 1993, la République tchèque et la Slovaquie ont séparé leur monnaie commune en trente jours, sans crise majeure, grâce à des réserves de change adéquates et une transition planifiée. Ce que la préparation permet d'éviter à court terme, la dollarisation et l'union monétaire l'imposent à perpétuité : une dépendance structurelle aux décisions d'une autorité qui n'a pas à répondre de ses choix devant les citoyens concernés.

Un État qui renonce à sa monnaie peut gagner en crédibilité à court terme. Il perd en échange la capacité de répondre aux chocs que personne n'anticipe, et c'est toujours là que la facture se présente.

Louis-Martin Carrière