

## Déjeuner-Conférence 16 novembre 2011

**Bruno Colmant**  
"Intuitions accessoires  
sur la monnaie."



C'est dans le cadre d'une salle de style classique de l'Hôtel Plaza, feutrée juste ce qu'il faut, que **Bruno Colmant** est venu nous entretenir d'un sujet vieux comme le monde : la **monnaie**. Il propose à l'auditoire un titre propre à susciter la curiosité "Intuitions accessoires sur la monnaie."



En introduisant l'orateur du jour de façon laudative, Philippe Kenel place la barre très haut, mais il sait que **Bruno Colmant** n'est pas du genre à décevoir ses auditeurs, autant par le fond de son discours que par sa faconde, un peu contrariée par un enrrouement qui l'obligea à (ab)user d'une eau aimablement apportée par François Baur.

Bruno Colmant situe dès l'abord, l'enjeu de la crise actuelle : "C'est la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie qui est en question. Toute l'économie, ajoute-t-il, repose sur la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie".

La crise n'est ni bancaire, ni étatique; elle est fondamentalement socio-économique.

"Car les Etats modernes, scande l'orateur, conservent un droit régalien : celui de battre monnaie". Et Bruno Colmant de rappeler que chaque roi mérovingien à son avènement créait une nouvelle monnaie à son effigie, seule à rester en circulation - une façon aisée de se décharger des



MM. M. Meurant et Ph. de Baets



MM. J.-F. Richon et A.-D. Henchoz

dettes nées des guerres menées par son prédécesseur.

Un rappel qui illustre bien les liens étroits qui unissent temps et valeur de la monnaie : plus un règne durait, plus la valeur de la monnaie était assurée dans le temps!

Le choix d'une valeur de la monnaie est un déchirement entre le futur des rentiers et le maintien du futur des travailleurs, c'est-à-dire de l'équilibre social.



MM. Ph. Kenel et Bruno Colmant



MM. Fr. Baur, A. Dufrane et M. Meurant

Le choix de société, affirme Bruno Colmant, c'est privilégier l'un ou l'autre.

Dans son survol du rôle et de la perception de la monnaie, l'orateur insiste sur le fait que tout est commerce. Déjà le code d'Hammourabi (-1.736 av JC !) n'avait pas d'autre objet.

Il rappelle les différences de perception de la monnaie par les *Catholiques* et les *Protestants*. Les premiers séparent le temporel du spirituel. Or le temps appartient à Dieu et on ne peut le "prêter" en demandant des intérêts en fonction de la durée d'emprunt. Cette conception mène à des économies contemplatives et agricoles.

Avec les Protestants, le temps est extrait de la sphère du divin et devient un vecteur de commerce; il est admis que l'argent prêté génère des intérêts.

Avec l'art de la synthétisation de pensées complexes qu'on lui connaît, **Bruno Colmant** se lance ensuite dans une évocation des différentes théories monétaires au cours des siècles. Parcourrons ces grandes étapes de la pensée économique qui ont conduit à la perception que nous avons aujourd'hui.

Au 17<sup>e</sup> siècle, **Locke**, bien que considérant que la monnaie enfreint la loi morale puisqu'elle permet d'accumuler des biens (potentiels) au-delà des besoins, accepte un intérêt "naturel" jusqu'à 3% pour suivre l'anticipation des entrepreneurs. L'Anglais **Law**, qui estime que la limitation du stock de métal ne peut limiter les flux commerciaux, devient le théoricien du papier-monnaie.



MM. J.-M. Legrand et J.-N. Dutry



MM. Fr. Vial et O. Drion de Chapois



Mme E. Andriveau et M. Ph. Kenel



MM. G. Horsmans et M. de Selys-Longchamps

**Bruno Colmant**  
*Intuitions*

Au 18<sup>e</sup> siècle, l'Irlandais **Cantillon** conceptualise la notion de vitesse de circulation de la monnaie, tandis que l'Italien **Galiani**, théoricien de la valeur intrinsèque de la monnaie, s'inquiète des divergences possibles entre monnaie-or et monnaie-papier.

L'Anglais **Hume**, quantitativiste proche de Lock, voit les banques comme des prolongements de la fonction régaliennne de l'Etat. Si elles dépassent ce rôle, on assiste à une instabilité du système monétaire.

**Montesquieu** introduit la dimension sociale et voit dans la monnaie un moyen de canaliser la violence sociale, rappelant que l'ordre monétaire est toujours subordonné à l'ordre social.

Avec *"La richesse des nations"*, **Adam Smith** établit la base du capitalisme. Le capital, dont l'augmentation assure la prospérité, est formé par le travail et les biens réels, exprimé par la monnaie, mais l'augmentation de la masse monétaire ne crée pas de capital.

Au 19<sup>e</sup> siècle, le Hollandais **Ricardo**, quantitativiste et théoricien de l'étalon-or, professe que la monnaie-papier n'est qu'une expression relative, tandis que **Marx**, se basant sur le fait que le capital est constitué de travail accumulé et ne peut s'accroître par lui-même, en conclut que la monnaie est le reflet des antagonismes sociaux et n'a qu'une valeur fugace au moment de l'échange commercial.

L'Américain **Fischer**, étudiant l'hyperinflation sous l'éphémère *République de Weimar*, conçoit intuitivement que les variations de masse monétaire sont absorbées par le niveau des prix.

Bruno Colmant présente enfin les réflexions qui basent la pensée monétaire d'aujourd'hui. Deux écoles s'affrontent : l'école monétariste et l'école de Keynes. L'école monétariste postule la neutralité de la monnaie. La sphère de l'économie réelle est dissociée de la sphère monétaire. La monnaie est uniquement transactionnelle et son rôle se limite à fluidifier

les échanges. La monnaie n'est qu'un "voile" qui entoure les flux réels, comme la qualifie J-B Say.

L'école de **J.M. Keynes**, dans une approche macro-économique, constate que la théorie monétariste ne peut résoudre les problèmes de l'économie réelle. Force est d'accepter que, si la monnaie a une fonction transactionnelle, elle a aussi une fonction de *précaution* et de *spéculation*, qui entraîne des déséquilibres entre l'offre et la demande, remettant en cause la conception d'une convergence vers un équilibre naturel.

Les conséquences sont importantes : *l'Etat peut influencer le comportement des agents économiques par le taux d'intérêt des banques centrales*; une baisse des taux d'intérêt stimule l'investissement, donc la croissance économique. Selon J.M. Keynes, la monnaie devient donc un instrument actif de la gestion des Etats.

L'intuition annoncée par Bruno Colmant est celle du point de rencontre entre ces deux écoles.

Certes, la monnaie - ou à tout le moins son coût - est exogène par rapport à l'économie réelle et une politique budgétaire d'endettement public est plus efficace qu'une politique monétaire. Mais lorsque l'endettement public est excessif, ce qui est très nettement le cas aujourd'hui, une politique monétaire expansionniste semble être un *choix résigné*.

Depuis le dé-basement de la monnaie en 1971, constate l'orateur, on a dévoyé la logique de Keynes, utilisant le déficit budgétaire pour absorber les chocs structurels, tout en pariant sur une croissance et une démographie en progression continue.

En base conjoncture, remarque-t-il encore, les stabilisateurs économiques ont accru le déficit budgétaire, tandis qu'en haute conjoncture, on n'a pas réduit l'endettement, ni canalisé le gain de productivité qui sont les facteurs essentiels du taux d'inflation modéré que nous connaissons depuis trois décennies.

Pour situer les turbulences actuelles, B.



Colmant se doit ensuite de rappeler comment est née la monnaie unique européenne.

En 1979, lors de la création du SME, le système s'articulait sur des cours-pivots, avec une marge de fluctuation réduite. Créé fiduciairement en 1999, monétairement en 2001, l'euro réduit cette marge de fluctuation à zéro, reposant sur un postulat d'homogénéité des économies.

Aujourd'hui, les spreads des crédits aux Etats ont pris le relais de cette marge de fluctuation, énonce-t-il. La seule sortie possible est un défaut étatique.

Un historique, aussi brillant soit-il, c'est bien, mais ce que les auditeurs attendent, c'est bien évidemment une prévision pour les années à venir.

Par rapport à la zone euro, les alternatives sont claires : ou bien l'on assiste à des défauts en cascade, avec le risque que l'euro vole en éclat et qu'un "clash" social accompagne cet éclatement ou bien l'on opte pour une inflation aussi maîtrisée que possible. Sa préférence, on s'en doute, va à la seconde proposition.

Pour l'orateur du jour, la seule solution, c'est donc imprimer des billets pour "liquéfier" la dette des pays dans le rouge et réduire les spreads.

Avec bien sûr, une recrudescence de l'inflation qui sera un facteur d'ajustement, touchera le pouvoir d'achat des nantis - qui le seront un peu moins -, des rentiers et des épargnants. Mais cela semble être la seule piste pour préserver l'avenir de l'euro et avec lui, celui l'Europe et son mode de vie, conclut-il.



Mmes J. Schmidt et A-V Stainier, MM. O. Fontaine et Chr. Robert, MM. A. Ziegler et M. Vandendijck



Parmi les "questionneurs", MM. F. Vial et Fr. Baur



Intuitions féminines face aux intuitions de B. Colmant ?



MM. Cl. Robert et St. Fiora



Une tablee pensive... qui ne manqua pas de questionner l'orateur sur l'avenir

