



# La Réserve fédérale, le régime monétaire international et la justice économique<sup>1</sup>

By/Par | **John Feldmann**

Senior Fellow for Ethics and Political Economy at the Center for Financial Stability in New York.

## ABSTRACT

There are parallel debates going on right now in political philosophy and monetary economics concerning global economic justice. Both involve the same fundamental issue: whether the institutions and peoples of dominant country should be responsible for the consequences of their policies on periphery countries. In political philosophy the debate is between the “statists,” who see justice as a political standard, and the “cosmopolitans,” who argue that justice has universal applicability. The debate in monetary economics involves whether the monetary policies of the dominant central bank(s) should take more seriously the harmful consequences of their policies on periphery countries. The position of the U.S. Federal Reserve, the dominant central bank and the focus of criticism, is that harms caused are not their responsibility—basically the statist view. The developing countries argue that central banks should design their monetary policies to avoid harm they may be causing around the globe—basically the cosmopolitan view. I present the criticisms of U.S. monetary policy and the defenses of the Federal Reserve. I argue that the Federal Reserve has a special obligation as the dominant reserve currency bank to evaluate policy consequences by justice standards and a failure to do so, threatens its legitimacy.

**Keywords:** ethics; global justice; monetary policy; Federal Reserve; Thomas Pogge; Thomas Nagel; Cosmopolitanism

## RÉSUMÉ

Deux débats importants sont actuellement en cours dans deux disciplines très différentes, la philosophie politique et l'économie monétaire. Pourtant, ces débats reposent sur la même question fondamentale : dans quelle mesure les institutions et les citoyens d'une nation sont-ils responsables des conséquences de leurs actions sur les autres nations ? Le débat de philosophie politique s'interroge sur l'existence d'une norme de justice économique internationale. Dans ce débat, les « étatistes », qui considèrent la justice comme une norme politique relative, s'opposent aux « cosmopolites », qui attestent que l'ensemble de la justice s'applique universellement. Le débat d'économie monétaire pose la question de savoir si les politiques monétaires d'une banque centrale dominante doivent se soucier et prendre en compte les conséquences négatives de leurs actions sur les citoyens et les institutions des nations périphériques. Les pays en voie de développement insistent sur le fait que les banques centrales de monnaie de réserve devraient penser leurs politiques monétaires dans le but d'éviter les préjudices qu'elles pourraient causer à travers le monde. Ils incarnent ainsi une perspective cosmopolite. Par contre, la Réserve fédérale des Etats-Unis - la banque centrale dominante et la cible de nombreuses critiques - suit la position étatiste : elle affirme qu'elle n'est pas nécessairement responsable des conséquences de ses actions. Dans cette analyse du débat d'économie monétaire, nous allons examiner les revendications des effets externes néfastes résultant de la politique monétaire

---

<sup>1</sup> The author thanks Nora Fiore and Barbara Sicot for the translation of this article in French.

*Éthique et économie/Ethics and Economics*, 11 (2), 2014  
<http://ethique-economique.net/>

des États-Unis et considérerons aussi les défenses émises par la Réserve fédérale pour répondre à ces accusations. Nous pensons que la Réserve fédérale a une obligation inhérente, en tant que banque de monnaie de réserve, d'anticiper les conséquences de sa politique selon les normes de justice économique ; en négligeant de le faire, elle fragilise sa légitimité.

**Mots clés:** éthique, justice globale, politique monétaire, Réserve fédérale, Thomas Pogge, Thomas Nagel, Cosmopolitisme

JEL: A13; E52; E58;

## **INTRODUCTION**

Deux débats importants sont actuellement en cours dans deux disciplines très différentes - la philosophie politique et l'économie monétaire - qui semblent avoir peu en commun. Pourtant, ces deux débats portent sur la même question - la justice économique mondiale - une question majeure de plus en plus importante dans une économie de plus en plus mondialisée et de plus en plus connectée. Dans chaque cas, la question fondamentale suivante se pose: dans quelle mesure les institutions et les citoyens d'une nation sont-ils responsables des conséquences de leurs actes sur d'autres nations - surtout dans les cas où les politiques d'une nation dominante jouent un rôle majeur dans le résultat final ?

Le débat de philosophie politique s'interroge sur l'existence d'une norme de justice économique mondiale qui pourrait s'appliquer aux institutions et aux politiques des états. En d'autres termes, ce débat pose la question de savoir si la justice mondiale peut jouer un rôle de norme morale de justice contraignante. En analysant cette question de philosophie politique, nous nous focaliserons sur les œuvres des philosophes politiques, Thomas Pogge et Thomas Nagel. Pogge est une des voix les plus éminentes des « cosmopolites ». Cette école de théoriciens politiques atteste que la justice globale s'applique universellement et porte sur toute conduite humaine, quelle que soit l'époque ou le lieu géographique (Beitz, 2005, 17). Par contre, Nagel représente les « étatistes » qui voient la justice comme un modèle politique et conventionnel s'exerçant sur les affaires humaines dans un contexte social spécifique et seulement à la condition qu'il existe une autorité capable d'appliquer les normes de justice.

Le débat d'économie monétaire pose la question de savoir si les politiques monétaires d'une banque centrale dominante doivent se soucier et prendre en compte les conséquences négatives de leurs mesures sur les citoyens et sur les institutions des nations périphériques. Une prise en compte des pays en voie de développement plaide en faveur de l'idée que les banques centrales de monnaie de réserve devraient concevoir leurs politiques monétaires dans le but d'éviter autant que possible la volatilité des prix et les préjudices conséquents qu'elles provoquent à travers le monde. Cet argument reflète une perspective cosmopolite. Par contre, la banque de monnaie de réserve que nous examinons dans cet article -la Réserve fédérale des Etats-Unis - adopte la position étatiste : elle affirme qu'elle n'est pas nécessairement responsable des conséquences de ses actions et que, par ailleurs, chaque pays mène sa propre politique monétaire et peut donc se protéger.

En étudiant ce débat d'économie monétaire, nous nous concentrerons sur la Réserve fédérale, puisqu'elle est la banque centrale dominante ainsi que la cible de critiques à cause des conséquences de sa politique monétaire. Nous présenterons les allégations avancées par

des ministres et des banquiers centraux des pays de la périphérie qui accusent la politique monétaire des États-Unis d'avoir eu des effets néfastes dans le monde entier. De plus, nous ferons référence à toute une série de textes d'économistes universitaires et d'institutions comme le Fonds Monétaire International, qui réclament aussi une reconnaissance des conséquences de la politique monétaire des banques centrales et une prévention des effets négatifs à l'avenir.

Nous tiendrons aussi compte des réponses du président Ben Bernanke face à ces accusations et de ses justifications des mesures prises par la Réserve fédérale. Nous ferons appel à des œuvres récentes comme celles d'Hélène Rey et de Barry Eichengreen sur les recours possibles pour remédier aux effets de « débordement » de la politique monétaire des banques dominantes. Puis, nous citerons les travaux de feu l'économiste Robert Triffin qui portent sur le conflit inhérent entre les intérêts nationaux et internationaux à mettre en place une politique monétaire de monnaie de réserve. Ainsi chercherons-nous à démontrer que le dilemme de Triffin est plus lié à un conflit de responsabilités morales qu'à un conflit d'intérêts économiques.

Nous exposerons l'argumentation selon laquelle les politiques monétaires récentes de la banque de monnaie de réserve dominante actuelle, la Réserve fédérale, pourraient en effet être jugées comme injustes selon les normes de justice économique mondiale, normes définies à la fois par les étatistes et les cosmopolites.

À partir de ces conclusions, nous soutiendrons que la Réserve fédérale a une obligation inhérente -en tant que banque de monnaie de réserve- d'anticiper les conséquences de sa politique selon les normes de justice économique et que tout manquement à cette obligation compromet sa légitimité et son statut de banque de monnaie de réserve. Il y a toutefois une lueur d'espoir puisque les directeurs de la Réserve fédérale et les banquiers centraux sont, en général, parmi les fonctionnaires les plus consciencieux. Il y a de fortes chances pour qu'ils s'acquittent de leurs responsabilités morales et qu'ils respectent leurs devoirs de justice dès qu'ils prendront pleinement conscience des implications normatives de leurs actions.

Au fur et à mesure de la discussion de l'article, on s'apercevra à quel point ces deux débats, en ce moment fort distincts, se chevauchent en fait, prouvant ainsi combien la théorie morale fondamentale et une pratique économique sensée sont indissociables.

## **1. LE DÉBAT PHILOSOPHIQUE SUR LA JUSTICE ÉCONOMIQUE MONDIALE**

Cette partie expose les deux positions clé du débat sur la justice économique : celle des cosmopolites et celle des étatistes. Dans le cadre du débat philosophique actuel, pour qu'il y ait présomption d'injustice mondiale, il faut quatre éléments : i) des inégalités néfastes et injustifiées, ii) des preuves de l'existence de préjudices, iii) un concept de justice recevable et exécutoire, iv) une autorité d'exécution supranationale. Les cosmopolites affirmeraient qu'une présomption doit simplement répondre aux éléments i) et ii) ; Pour les étatistes, il faut les quatre. Nous commencerons par établir le contexte factuel des présomptions d'injustice économique en faisant l'inventaire des conditions préjudiciables qui affectent les plus démunis dans le monde.

### *1.1. Le cadre factuel du débat philosophique*

Le débat philosophique que nous examinons se focalise essentiellement sur les revendications de justice mondiale dans des contextes de profondes disparités et de pauvreté extrême. Bien que la pauvreté soit un concept abstrait - s'apparentant à une privation grave des besoins de première nécessité,- privation conduisant à demander une aide afin de soulager cette détresse <sup>2</sup>, cette idée de pauvreté correspond à la description que l'on rencontre chez Pogge d'une condition « radicalement inégale » doublée d'un devoir d'éviter des préjudices et « de prévenir tout préjudice qui pourrait survenir suite à son passé. ». Afin de rendre l'idée de la pauvreté mondiale plus tangible, nous nous référons aux critères empiriques élaborés par Thomas Pogge dans son article « Real World Justice » de 2005.

Pogge introduit son raisonnement par les statistiques suivantes: « Sur les 6,133 millions d'êtres humains (2001), environ 799 millions souffrent de malnutrition ; 880 millions n'ont aucun accès à des soins médicaux de base ; 1 milliard n'a pas accès à l'eau potable ; 1 milliard n'a pas de logement décent ; 2 milliards 400 millions vivent dans des conditions sanitaires déplorable » (31). Lorsque nous comparons ces données aux statistiques mises à jour dans un article ultérieur de Pogge, intitulé « Are We Violating the Human Rights of the World's Poor ? » (2011), on pourrait raisonnablement en conclure que le sort des populations les plus vulnérables ne s'est pas amélioré à l'image de la croissance de l'économie mondiale. En fait, la situation s'est même détériorée dans la catégorie clé des personnes sous-alimentées, la catégorie la plus pertinente pour notre analyse. L'économie mondiale a presque doublé, passant de \$37 trillions de revenus chaque année à plus de \$70 trillions, mais « 925 millions sont maintenant chroniquement sous-alimentés. »<sup>3</sup>.

### *1.2. L'explication cosmopolite*

L'argument cosmopolite de Pogge se résume ainsi : les larges inégalités de l'économie mondiale- et les graves conséquences qui en résultent- représentent une injustice inadmissible. À l'origine et à la poursuite de cette injustice, on trouve les institutions internationales dont les pays industrialisés peuvent être tenus pour responsables.

Pogge expose de manière virulente les inégalités ainsi que l'origine de la causalité : « malgré la richesse croissante des pays industrialisés et un revenu moyen mondial en expansion, des milliards d'êtres humains sont condamnés à une vie de pauvreté extrême et à tous les méfaits qui s'y rapportent. » (2005, 29). Et Pogge, de dresser une triste liste de ces « méfaits... associés » à la misère extrême, à savoir « une faible espérance de vie, l'exclusion sociale, une santé précaire, l'analphabétisme, la dépendance et le quasi-esclavage. » Il tire la conclusion choquante que, quand il met les vies en danger, l'appauvrissement, causé par les injustices que perpétuent les pays prospères, a causé la mort de 270 millions de personnes au cours des quinze années qui ont précédé la parution de son premier article en 2003 (2005, 31). Selon les calculs de Pogge, le nombre de décès se monterait à 400 millions d'ici à 2011.

---

<sup>2</sup> Cette idée de la pauvreté correspond à la description chez Pogge d'une condition « radicalement inégale » et aux devoirs concomitants d'éviter des préjudices et de « prévenir les préjudices qu'une conduite passée pourrait causer dans l'avenir. »

<sup>3</sup> « 884 millions n'ont pas d'accès à l'eau plus purifiée, 2,5 milliards n'ont pas d'accès à un meilleur assainissement, et presque deux milliards n'ont pas d'accès aux médicaments de première nécessité. Plus d'un milliard n'ont pas de logement décent. » (21)

Pogge juxtapose ces simples faits aux ressources considérables des pays industrialisés et des larges inégalités qui existent dans le monde actuel. Par exemple, le rapport entre les revenus du quintile supérieur et du quintile inférieur est de 127 : Autre exemple de l'inégalité : les 20 percentiles supérieurs possèdent 84,9 % du revenu mondial contre 0,666 % pour les 20 percentiles inférieurs (2005, 32). Ces ratios illustrent l'importante inégalité de répartition des ressources mondiales, dévoilant ainsi une injustice de façon criante<sup>4</sup>.

À la lecture de ces preuves, Pogge établit son acte d'accusation : « les citoyens privilégiés des pays riches sont activement responsables des conditions qui menacent la survie des plus démunis à travers le monde. », que « nous » ne portons pas seulement préjudice aux plus démunis de ce monde mais que « nous sommes complices du plus grand, mais pas du plus grave, crime contre l'humanité qui soit... un immense crime dans lequel nous, les citoyens aisés des pays riches (ainsi que les 'élites' politiques et économiques de la plupart des pays en voie de développement) sommes impliqués.» (33, 37).

Pogge affirme donc que la culpabilité des pays prospères repose sur des liens originels et continuels de causalité... à savoir que les citoyens des pays industrialisés sont directement impliqués à la fois dans les activités d'implantation de leurs pays et à travers leur politique économique qui ne cesse d'exploiter les autres pays. À la lumière de ces statistiques et de ces arguments, il assoit ses conclusions : « il y a quelque chose de profondément injuste dans l'ordre économique mondiale. Les bénéficiaires - les pays industrialisés- se doivent de corriger cette injustice. Sur la base de tels faits et d'un tel argument, Pogge en appelle à la justice : « si les citoyens des pays riches avaient un tant soit peu de décence et de compassion, ils répondraient à ces appels et apporteraient leur contribution pour éradiquer la pauvreté dans le monde» (35).

Pogge conclut ainsi son plaidoyer cosmopolite en accusant les individus et les institutions des pays industrialisés d'avoir été complice des injustices économiques qui existent dans l'économie mondiale. D'après Pogge, « chaque être humain a une importance mondiale en tant qu'unité de préoccupation morale » (2002, 169). Le cosmopolitisme est donc la conviction que les exigences de la justice proviennent d'un égal souci et d'une obligation d'équité envers tous les êtres humains et nos institutions doivent servir à mener à bien cette tâche (Nagel, 2005, 119). La base de l'argument cosmopolite implique forcément la question de savoir si de ne pas tenir les institutions internationales responsables est justifiable en se basant sur les mêmes normes de justice qui s'appliquent aux institutions d'un pays moderne. Le cosmopolitisme met, en fait, directement en question « toute perspective qui limite la portée des justifications aux membres de groupes précis... ou qui permet à ce processus de justification d'être défini sur les intérêts des états» (Beitz, 2005, 17).

Pogge identifie explicitement John Locke comme étant à l'origine de sa position morale cosmopolite<sup>5</sup> (Pogge, 2005, 36). Pogge se base sur la formule de Locke selon laquelle la justice économique repose sur le droit inné de tous les êtres humains, à l'état de nature, à une part proportionnelle des ressources de la terre. Ce droit à une part proportionnelle est

---

<sup>4</sup> Les statistiques en parenthèses se basent aussi sur des informations reçues dans ma correspondance avec Thomas Pogge en juillet 2013.

<sup>5</sup> Locke ne représente qu'un élément de l'argument « œcuménique » et plus compréhensif de Pogge, mais Locke semble être au cœur de sa conception de la justice cosmopolite.

implicite dans le concept lockéen du droit de propriété. Chaque individu a le droit de recueillir le fruit de son labeur, mais ce droit est limité par ce qui s'apparente essentiellement à des dispositions de justice économique, à savoir qu'une partie de son labeur « adéquate et de qualité aussi bonne » doit être laissée pour les autres, avec une interdiction de « gaspillage et d'accumulation déraisonnable ». Pogge pense donc que les êtres humains ont déjà un rapport si particulier entre eux qu'ils comprennent- ou devraient comprendre- leurs principes de justice mutuels et que ces derniers devraient fonctionner ou fonctionnent. S'appuyant sur cette interprétation du passage sur les droits de la propriété dans le *Second Traité* de Locke, Pogge réfute le besoin d'une autorité absolue pour réguler ces droits ou établir des principes de justice économique.

Selon la théorie de Locke, ce droit universel à la propriété pour tous les hommes a survécu à la transition à une société civile établie par le Contrat Social. Par conséquent, pour Pogge et les cosmopolites, un souverain est superflu pour appliquer le droit naturel. L'idée fondamentale du droit à la propriété ainsi que les limitations de la justice économique existaient avant que - et n'étaient donc pas conférées- par un gouvernement. En fait, la structure et les activités de l'état, y compris son autorité d'exécution répondent à la norme déjà existante de la justice économique. Si l'on en croit Pogge, les faits sur les inégalités extrêmes, comme ceux que nous avons mentionnés, devraient provoquer chez la personne compétente une réponse institutionnelle et morale destinée à réparer ces injustices et à redistribuer les biens. Les preuves d'inégalités et de difficultés flagrantes combinées à l'exposition des liens de causalité, suffisent à renforcer la conclusion cosmopolite que les pays industrialisés ont une obligation morale pressante de prendre des mesures afin de réparer ces injustices.

L'argument de Pogge serait difficile à ignorer, même si le contexte réel n'était que moitié moins sérieux que ne le suggère Pogge et si on admettait l'argument donné en réponse que les élites locales des pays en voie de développement seraient aussi responsables - sinon plus - des taux actuels d'extrême pauvreté et de mortalité. Imaginons que nous acceptions l'argument de Pogge et que nous admettions que les responsables des composantes des institutions de l'ordre économique mondial soient à l'origine de telles répercussions négatives, elles devraient reconnaître leur rôle et leurs responsabilités morales et devraient prendre les mesures qui s'imposent pour y remédier. La question reste posée de savoir que faire et à qui révéler la suspicion d'injustice - si la personne refuse d'assumer toute responsabilité et tout devoir de réparation. À ce stade, les arguments étatistes deviennent pertinents pour cette analyse.

### *1.3. L'explication étatiste*

Pour les besoins de cette analyse, nous adopterons, comme argument étatiste par excellence, la position adoptée par Thomas Nagel dans son article intitulé « The Problem of Global Justice » (2005). Selon la perspective étatiste de Nagel, l'exposé cosmopolite des graves préjudices infligés aux plus démunis ainsi que les arguments impliquant le rôle des pays industrialisés, quoique saisissants, ne sont pas assez convaincants. Il affirme que, pour soutenir une accusation d'injustice économique mondiale, il faut une conception de la justice qui convienne à tous ainsi qu'une forme d'autorité exécutive. Nagel qualifie ce point de vue de conception politique de la justice. Selon celui-ci, la justice est une obligation basée, non pas sur des droits naturels mais sur un accord consensuel établissant une relation particulière entre les citoyens qui l'ont acceptée. Cette entente ne s'applique pas au monde entier.

Les étatistes et les cosmopolites ne sont pas forcément en désaccord sur les inégalités de base de l'ordre international. En fait, Nagel accepte, dans l'ensemble, le contexte réel exposé par Pogge. Il commence son article « The Problem of Global Justice » (2005) par la remarque suivante : « Nous n'habitons pas dans un monde équitable... Ceci est l'argument le moins controversé que l'on puisse avancer en théorie politique » (113). Ainsi, bien que Nagel mette en doute qu'une revendication de justice puisse être appliquée, il se montre aussi soucieux que Pogge de s'attaquer à la situation des populations les plus démunies à travers le monde si l'on en croit la phrase suivante: « La question urgente du moment est de savoir ce qu'il y a lieu de faire, au niveau de l'économie mondiale, pour réduire l'extrême pauvreté dans le monde. » Et Nagel de recourir, lui aussi, aux mêmes statistiques pour souligner les écarts inadmissibles, tels que ceux énoncés : « environ 20 % de la population mondiale disposent de moins d'un dollar par jour et plus de 45%, de moins de deux dollars par jour tandis que les 15 % des habitants des pays à revenus élevés ont un revenu moyen par personne de 75 dollars par jour » (118). Nagel considère cette inégalité comme une catastrophe à laquelle il faut répondre, mais il ne voit pas comment faire au nom de la justice économique mondiale.

Bien que Pogge et Nagel semblent convenir - (et la plupart des philosophes politiques l'admettraient volontiers) - que le contexte empirique de privations et de disparités extrêmes qui affectent la vie de milliards d'êtres humains est inadmissible, ils diffèrent sur la question de savoir si les pays industrialisés ont actuellement un devoir de justice d'agir. Par conséquent, aussi atroces et inhumaines que soient ces conditions, à son avis, Nagel n'est tout simplement pas convaincu qu'on puisse déposer une requête en justice contre des institutions. Le scepticisme étatiste envers l'applicabilité d'une norme de justice économique mondiale repose sur le fait qu'il n'existe aucune norme coercitive institutionnalisée dans le monde réel. En gros, Nagel répond aux cosmopolites qui prétendent, tout comme Pogge, qu'exposer les fortes disparités et l'extrême pauvreté qui existent aujourd'hui dans le monde entier est une chose, mais que faire valoir un droit dont certaines personnes, et des acteurs institutionnels peuvent être tenus pour responsables et ont un devoir moral de l'éviter et de le réparer, en est une autre. Cet argument résume la réponse « anti-cosmopolite » ou « étatiste ».

L'argument étatiste de Nagel s'appuie sur un ensemble d'axes de réflexion empruntés à Hobbes et Rawls. « La conception politique » de la justice chez les étatistes aboutit à la même conclusion que celle de Hobbes. L'ensemble des normes de justice, quoique connues de tous par le biais du raisonnement moral, ne s'appliquent qu'à l'intérieur des frontières d'un état » (Nagel, 2005, 121). En gros, Nagel atteste que les devoirs de justice ne sont valides que dans un état-Nation - et les souverains d'une nation mettent en place de telles normes de justice et assurent le respect mutuel de ces normes en les faisant appliquer. Un souverain, au niveau mondial, pourrait aussi assurer ce respect, mais cette responsabilité n'existe pas. De ce fait, Nagel en conclut qu'un devoir de justice n'existe pas au niveau mondial parce que ni institution, ni loi (et pas plus une autorité souveraine absolue) n'existent au niveau mondial pour établir et faire appliquer un tel devoir de justice. La position de Nagel est ancrée dans l'axe de réflexion fondamental de Hobbes, selon lequel il n'y a pas de moralité dans l'état. Selon Hobbes, les droits naturels, tels que la tradition lockéenne les a conçus, n'existent pas. Pour les disciples de Hobbes, une demande de droits n'avait de sens que si une autorité supérieure pouvait les faire appliquer. Cependant, Nagel

laisse la porte ouverte à la possibilité de trouver une autorité supranationale, une idée que nous développerons plus tard.

Nagel utilise les arguments de Rawls sur la conception politique de justice pour offrir un fondement à son application de la perspective hobbesienne. Comme l'explique Nagel, suivant l'énoncé de Rawls dans *A Theory of Justice*, la justice peut se comprendre comme une valeur exclusivement politique et, ainsi ne découle pas d'un système moral total. Les lois et les institutions gouvernementales représentent les « conditions préalables » à la justice établissant un rapport institutionnel entre les sujets d'un même état souverain. Ce rapport définit des attentes et des garanties de respect mutuel qui entraînent des responsabilités définies par la justice, parmi et entre les sujets d'un même état, responsabilités qui ne s'appliquent pas au reste de l'humanité. La justice, étant une conception spécifiquement politique et ne concernant ainsi qu'une entité spécifiquement politique « ne s'applique ni aux relations entre une société et une autre, ni aux relations entre les membres de diverses sociétés » (Nagel, 2005, 114). De cette façon, Nagel cite Rawls afin de confirmer la proposition hobbesienne qu'une autorité de type souverain est nécessaire pour établir une conception politique de la justice (122–25).

L'argument de Nagel souligne que l'absence d'une entité ou d'un état souverain- d'un état ou d'une institution supranationale capable de créer un rapport mutuel entre les citoyens- signifie, avant tout, qu'il n'y a aucune disposition ou contrainte pour imposer et faire appliquer des normes de justice mondiale. Selon Nagel, un « pouvoir souverain mondial » ou une autorité supranationale efficace serait nécessaire pour soutenir des cas basés sur une conception politique de la justice et pour mettre en application ces normes. Toujours selon Nagel, les étatistes ne reconnaissent donc qu'une conception politique de la justice. Dans cette optique, la justice ne se conçoit pas comme un droit naturel mais plutôt comme une obligation basée sur un commun accord qui engendre un rapport privilégié entre les sujets qui en font partie et ne s'étend pas au reste du monde. Par conséquent, les devoirs de justice n'existent pas au-delà des frontières nationales. Les étatistes nient l'existence d'un devoir d'agir équitablement ou d'égalité de traitement au niveau international en s'appuyant sur le manque d'un accord commun et de rapport privilégié entre les citoyens des pays au-delà de leurs frontières.

#### *14. Comment réconcilier les positions étatiste et cosmopolite*

Nous trouvons convaincante la position de Pogge sur les droits naturels et la perspective fondamentale cosmopolite. Cependant, Nagel et les étatistes soulèvent un point intéressant. La plupart des institutions internationales et des personnes à leur tête ne voient les disparités mentionnées ci-dessus que comme des injustices évidentes pour lesquelles ils sont obligés de faire quelque chose. Toutefois, nous ne partageons pas l'avis de Nagel et des étatistes quand ils attestent que les droits et les devoirs d'égalité naissent lorsqu'il existe un accord consensuel entre les parties qui créent une institution qui reconnaît et fait appliquer de tels droits et devoirs. Nous sommes néanmoins d'accord avec l'idée qu'une instance internationale de gouverne à l'échelle internationale et investie de pouvoirs effectifs est nécessaire au début pour faire appliquer ces droits et mettre en œuvre de justes normes, si besoin est... Nous dirions que cette position sur le besoin d'une autorité gouvernementale pourrait s'intégrer au raisonnement cosmopolite, puisque Locke, lui-même, a exprimé un point de vue semblable.

Bien qu'il y ait des différences notables entre Hobbes et Locke sur plusieurs questions fondamentales, comme sur la nécessité d'une autorité supérieure, les idées de Locke ne sont pas aussi éloignées de celle Hobbes qu'on pourrait le supposer. Si on regarde de plus près d'autres éléments de ses théories, nous observons que Locke, lui-même, reconnaît la nécessité d'une autorité supérieure afin que le processus de revendications de droits fonctionne. Il se peut que le droit lockéen à une répartition équitable soit universel dans l'état de nature et qu'il précède ainsi l'établissement du gouvernement, comme l'affirme Pogge. Mais pour Locke, une autorité dirigeante est nécessaire une fois que les hommes ont quitté l'état de nature et ont transité vers une société civile. Dans l'état « déchu » de la société humaine, où la monnaie a été introduite et où les principes d'« assez et aussi bon » et d'« anti-accumulation, » sont trop souvent oubliés, Locke a admis qu'une autorité dirigeante était nécessaire pour faire valoir ce droit naturel. Dans cet état déchu, cette autorité joue un rôle indispensable dans la mesure où la justice ne sera pas rendue parce que, selon Locke, « la mauvaise nature, la passion et la vengeance vont porter et le désordre [et les êtres humains] trop loin en punissant d'autres. » et que « par conséquent, Dieu a certainement nommé un gouvernement pour limiter la partialité et la violence des hommes. » (Locke, 1690, section 2, 13n). Même de l'avis de Locke, bien que les droits naturels précèdent l'établissement d'institutions gouvernementales, une autorité supérieure est nécessaire afin de garantir qu'une revendication de justice économique puisse être jugée recevable et que les mesures nécessaires pour remédier à la situation soient prises. C'est une position que Pogge et les autres cosmopolites seraient disposés à adopter.

Les étatistes apprécient probablement la concession d'une autorité dirigeante, mais ils pourraient objecter que notre position s'oppose à la leur, sur ce qui constitue une autorité gouvernementale adéquate. À notre humble avis, des systèmes de gouvernance informels qui reconnaissent les droits naturels existent déjà dans des contextes bien précis. Et nous irions même jusqu'à affirmer que les structures institutionnelles et les procédures d'application que nous proposons, quoique moins officielles, sont aussi efficaces que les institutions envisagées par les étatistes. En tout cas, cet article ne cherche pas à régler les différends de théorie sous-jacents entre les perspectives cosmopolite et étatiste sur la question de gouvernance, bien que ce soit un point important.

Plutôt que de nous concentrer sur les différences entre les étatistes et les cosmopolites, nous relèverons les critères des deux tendances et nous rechercherons les terrains d'entente entre les deux ; dans le but de trouver un compromis sur une application précise d'une norme de justice mondiale. En trouvant des cas spécifiques, nous adopterons une approche méthodologique semblable à celle d'un autre acteur important dans ce débat, Mathias Risse, dont la position se situe quelque part entre celles de Pogge et de Nagel. Il reconnaît que la norme de justice s'applique dans le monde entier, mais il n'est pas prêt à admettre que l'étendue de la disparité et la persistance de l'extrême misère à l'heure actuelle signifient forcément que l'ordre économique mondial, lui-même, est entièrement injuste. Risse a suggéré que les philosophes ne devraient pas adopter le point de vue que le monde est profondément injuste mais qu'ils devraient concentrer leurs efforts sur des études empiriques pour déterminer où « des injustices se font sentir » (2005, 112).

Nous aurions tendance à dire que, dans l'étude de cas sur « les injustices en jeu » que nous avons choisie—celle sur la situation de la Réserve fédérale comme la banque de monnaie de réserve dominante et le rôle des politiques monétaires du système monétaire international—

il y aurait consensus sur les préjudices et les liens de causalité. De plus, la situation satisfait aux conditions définies par Nagel et les étatistes : une autorité supranationale et un mécanisme d'application efficace. Ainsi, dans ce contexte particulier, nous en concluons que la position étatiste de Nagel, fondée sur Hobbes et Rawls ainsi que le cosmopolitisme moral lockéen de Pogge conduiraient à des conclusions semblables sur la possibilité d'appliquer une norme de justice économique mondiale au système monétaire actuel.

Nagel se réjouirait apparemment de découvrir des terrains d'entente avec la position cosmopolite. Ainsi l'exprime-t-il : « Pour moi, choisir entre deux paradigmes moraux est difficile... je trouve les idées cosmopolites très pertinentes au niveau moral. Il me semble extrêmement arbitraire qu'une personne née dans une société pauvre ait des perspectives de vie considérablement plus restreintes » (2005, 126). Nagel semblerait aussi approuver le mécanisme d'application moins formel que nous proposons. Il n'exige pas un état proprement dit, mais une autorité qui s'apparente à un pouvoir souverain qui « veille à ce que les intérêts individuels et collectifs s'harmonisent » et qui assure ainsi une assurance mutuelle que les principes de justice seront respectés. Donc, bien que certains étatistes ne soient probablement toujours pas convaincus par nos arguments, pour convaincre les étatistes de l'école de Nagel, il suffit de montrer qu'il existe déjà une autorité supranationale globale, capable de coordonner et d'assurer que tous les participants s'y conforment. En nous appuyant sur l'interprétation lockéenne de l'autorité de gouvernance que nous avons suggérée, l'objectif commun essentiel des positions conciliées consiste à trouver, en fait, une autorité d'application supranationale existant déjà dans l'ordre économique mondial. Nous allons suggérer le régime économique mondial qui pourrait devenir une telle autorité supranationale. Mais d'abord, nous allons examiner comment le débat sur la politique monétaire, la Fed et la question de la justice économique mondiale sont tous reliés les uns aux autres.

## **2. LE DÉBAT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET LA FED EN TANT QUE BANQUE CENTRALE DE MONNAIE DE RÉSERVE**

Dans un article déjà publié, « The Fed as Moral Enterprise », nous avons soutenu que les banques centrales devaient tenir compte de la dimension morale de leurs actions puisque la politique monétaire qu'elles établissent a des répercussions importantes sur la répartition des biens (Feldmann, 2012). La discussion qui suit va encore plus loin dans cet argument et défend le fait que la Fed, en tant que banque centrale de monnaie de réserve, a un devoir moral spécifique d'assurer la justice économique.

### *2.1. Bref aperçu des banques centrales et de la politique monétaire*

Bien qu'on perçoive de nos jours la politique monétaire comme un sujet abstrait de la macroéconomie et d'une expertise hautement technique en économétrie, il ne s'agit au fond que de mesures assez simples qui gèrent l'établissement et la régulation de la monnaie et du crédit. Autrefois, le souverain ou, après l'émergence des républiques et des démocraties le corps législatif, était en charge de contrôler la frappe de la monnaie. Pourtant, la mainmise de l'Etat sur les fonctionnaires en charge de ces prérogatives menait inévitablement à des dérives financières et monétaires. Ainsi est née l'idée d'une entité politiquement indépendante qui serait en charge du système monétaire - la banque centrale. La première fut le Riksbank en Suède (1654), suivie de la Banque d'Angleterre (1694), de la Banque de

France (1794) et de la Réserve fédérale des États-Unis (1913). De nos jours, des banques centrales indépendantes dictent la politique monétaire dans presque tous les pays du monde. Cependant, des interférences avec la politique nationale menacent continuellement l'indépendance de ces banques.

Le système de la Réserve fédérale, la Banque Centrale d'Europe, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon sont reconnus comme des banques de « monnaie de réserve ». Ce qui veut dire que leurs devises servent de moyen de change dans des transactions internationales et de fonds de réserve pour les banques centrales à travers le monde. La Fed est, de loin, la plus grande de ces banques de monnaie de réserve, le dollar constituant environ 62 % des « réserves de change » détenues par les banques centrales mondiales (FMI 2013). Comme le fait remarquer l'économiste Tommaso Padoa-Schioppa, « la plupart des réserves est toujours investie dans des actifs libellés en dollars américains ; la plupart des prix des biens échangés sur le marché international est toujours indiquée et facturée en dollars et la plupart des devises administrées continue d'être rattachée au dollar » (2010, 7). Notre analyse se concentre sur la Fed en raison de son omniprésence sur l'ordre économique mondial et du degré de contrôle qu'elle exerce sur les taux d'intérêt, sur le taux des devises et sur les flux des capitaux. Cette définition du rôle majeur de la Fed sur la politique monétaire est étayée par une étude récente qui s'intéresse aux facteurs influençant les flux de capitaux et de crédit ainsi que les prix des actifs mondiaux. Une vaste étude a montré que « la politique monétaire du pays central [les États-Unis] est un facteur déterminant dans le cycle du marché financier mondial » (Rey 2013, 17). D'autres recherches sur le rapport entre les flux de capitaux publics et privés confirment le rôle important du dollar américain. « En réalité, il n'y a qu'une devise majeure [le dollar] pour la plupart des services d'intermédiation financière transfrontalière » (Landau 2013, 2).

## *2.2. Le contexte factuel du débat de politique monétaire : les politiques monétaires de la Fed et leurs conséquences négatives*

Les événements et les faits de la crise de 2007 à 2012 ne sont plus un secret pour la plupart des gens : en gros, une chute de 35 % des prix du logement aux États-Unis, la faillite de plusieurs firmes financières américaines ainsi que l'effondrement et le renflouement des banques et des états souverains européens. Les économies des pays industrialisés ont subi ce qu'il est maintenant convenu d'appeler la Grande Récession, caractérisée par la croissance négative du PIB et des taux de chômage se situant entre 10 et 25 %. Dans ce contexte, la Fed a pris des mesures vigoureuses en matière de politique monétaire en introduisant des programmes dont les noms sont maintenant devenus familiers : « Zero Interest Rate Policy - Politique du taux d'intérêt zéro » (ZIRP) et le « Quantitative Easing – Assouplissement Quantitatif » (QE). Dans le contexte de sa politique de ZIRP, la Fed a ramené, grâce à une série de mesures, son taux directeur de 5,25% en septembre 2007 à la fourchette annoncée de 0 % - 0,25 % en décembre 2008, taux auquel il se maintient en 2014. En même temps, avec une série d'achats d'actifs coordonnés qu'on connaît collectivement sous le nom de Quantitative Easing (QE1, QE2, QE3), conçue comme moyen de soutenir les taux d'intérêt zéro, la Fed a insufflé encore plus d'argent dans l'économie en rachetant des prêts hypothécaires et des obligations du Trésor américain comme actifs pour son portefeuille. À la fin de l'année 2013, la Fed avait acheté plus de \$3 mille milliards de bons du Trésor en plus et des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) pour une expansion totale du bilan de la Fed à \$4 mille milliards (Federal Reserve Statistical Release, 2013) et, au vu de la

politique actuelle, finira par équivaloir à \$4,3 mille milliards avec un point de départ de seulement \$750 milliards. Le point de discorde est que tous ces achats ont augmenté la liquidité mondiale. Cette critique est liée à la façon dont la Fed a effectué ces achats de nouvelles actions. Quoique le mécanisme soit complexe, ces achats de titres ont été rendus possibles par un processus équivalent à l'émission de nouveaux billets<sup>6</sup>. Ainsi, en conséquence de sa politique de *quantitative easing*— qui a injecté de grandes quantités de liquidités dans l'économie des États-Unis— et en raison de son statut de devise de réserve mondiale, la politique QE de la Fed a injecté des milliers de milliards de dollars non seulement à sa base monétaire mais aussi à celle mondiale. Cette politique a ainsi submergé l'économie mondiale d'un excès de liquidités, dont on observe les effets négatifs à travers le monde<sup>7</sup>. De la même façon, le faible taux du ZIRP a inondé le marché international de crédit à rabais.

### 2.3. Les conséquences de la politique monétaire de la Réserve fédérale

Quels sont donc certains résultats provoqués par la baisse du taux de fonds par la Fed, des achats de bons du Trésor et des MBS dans le programme de QE ? : La politique de la Fed a sans doute été un succès si l'on regarde ses effets dans certains secteurs nationaux : le taux de chômage a baissé d'environ 7 % (2013) et les taux hypothécaires se sont maintenus aux environs de 4 %- tous deux à des niveaux historiquement faibles<sup>8</sup>. De plus, on a relevé une augmentation de la valeur des actifs du marché boursier américain (d'environ 60 %) et dans l'immobilier (d'environ 30 %). D'une manière significative, le gouvernement a profité de ces effets car les coûts d'emprunt pour les États-Unis ont été considérablement réduits de plusieurs centaines de milliards de dollars par an (en même temps, le taux moyen d'emprunt du Trésor américain passait de 4,8 % en 2007 à 2,4 % en 2013 grâce aux mesures prises par la Fed (Treasury Direct, aucune date mentionnée). Les secteurs industriel et bancaire s'en sont aussi bien tirés. Les politiques monétaires de la Fed ont réduit de \$700 milliards les services du coût de la dette des entreprises américaines et le bilan des banques s'est redressé et ceci, grâce à divers apports mais en grande partie grâce au taux d'intérêt de 0,25 % que la Fed paie sur ses réserves excédentaires d'un montant de \$1,8 milliards (Abramowics, 2013). Disons simplement que les États-Unis, ses citoyens et ses entreprises ont largement bénéficié des politiques monétaires de la Fed.

---

<sup>6</sup> En notant que la Fed frappe ou imprime de l'argent frais, nous décrivons d'une manière simplifiée une série complexe de transactions qui commencent par la création— par la Fed— de nouveaux crédits dans le système bancaire. Les banques déposent à nouveau les « réserves d'excès » à la Fed et reçoivent un versement d'intérêt qui s'appelle IOER. Ensuite, la Fed emploie les liquidités de ces réserves afin d'acheter les bons du Trésor et les hypothèques qui constituent les achats des actifs mis en œuvre par le *quantitative easing*. En utilisant cet argent nouvellement frappé pour acheter des actifs, la Fed injecte ainsi des milliers de milliards de masse monétaire— liquidités supplémentaires—non seulement aux États-Unis, mais aussi dans l'économie mondiale où le dollar sert de moyen d'échange et de réserve de valeur primaires.

<sup>7</sup> Pour une discussion d'introduction du ZIRP, voir <http://research.stlouisfed.org/publications/es/11/ES1107.pdf>;

Pour les effets du quantitative easing, voir la série de graphiques ici :

[http://www.clevelandfed.org/research/data/credit\\_easing/index.cfm](http://www.clevelandfed.org/research/data/credit_easing/index.cfm);

la Fed de St. Louis a publié une série d'articles intitulés Economic Synopses qui offrent des descriptions concises ici :

[http://research.stlouisfed.org/publications/es/12/ES\\_2012-02-03.pdf](http://research.stlouisfed.org/publications/es/12/ES_2012-02-03.pdf);

Voir aussi <http://research.stlouisfed.org/publications/review/10/11/Blinder.pdf>.

<sup>8</sup> Voir le Federal Reserve Statistical Release de 2006 à 2013 pour suivre la tendance des taux d'intérêt d'hypothèques.

En même temps, ces mesures de politique monétaire ont été largement critiquées, à la fois aux États-Unis et à l'étranger, pour avoir eu des répercussions négatives entraînant certaines « conséquences inattendues » (White, 2012). Les effets négatifs les plus pertinents à notre analyse du caractère économique juste des décisions de la Fed portent sur l'impact de sa politique monétaire sur la hausse des prix des produits de base « nécessaires » pour les plus démunis, produits qui incluent l'huile de palme, le maïs, le soja et le riz. Selon les données du FMI, les indices des prix alimentaires mondiaux ont augmenté de plus de 40% depuis que la Fed a mis en œuvre sa politique de ZIRP en 2007 (FMI, 2013). Pourtant, cette forte hausse des indices minimise la hausse des prix des denrées de base pour les populations les plus vulnérables. Les hausses des prix des produits alimentaires de base, après 2007, se situaient entre 60% et plus de 100%. Quelques exemples de l'augmentation des prix de gros concernent le soja (de \$330/tonne métrique (t) à \$530/t), le riz, (de \$320/t à \$585/t), le maïs (de \$147 à \$247/t) et l'huile de palme, élément essentiel dans la cuisine (de \$750 à \$1 200/t). Le prix du sucre a augmenté de 130%, (passant de 9,50/lb à 22/lb). (Index Mundi, aucune date). Pour certains groupes de consommateurs, les hausses étaient encore plus fortes. Entre le début 2007 et le milieu de l'année 2008, les prix du riz ont triplé ; les prix du blé ont plus que doublé. La facture des importations de céréales des 82 pays ayant les revenus les plus faibles a doublé entre 2006 et 2008 (McCalla, 2008, 1)<sup>9</sup>.

Un rapport de la Banque mondiale établit le lien direct entre les hausses brutales des prix alimentaires et l'augmentation de la pauvreté et de la malnutrition dans le monde. Il mentionne que, puisque les dépenses alimentaires représentent plus de 50% du budget du ménage dans la plupart de pays en voie de développement, « la hausse du prix des denrées alimentaires a entraîné environ 44 millions d'êtres humains dans la pauvreté entre juin 2009 et juin 2012 » (Banque Mondiale, 2011). Une étude datant de 2012 a démontré que l'impact est encore plus grave pour certains groupes. Par exemple, les produits alimentaires représentent 67% du budget de l'indice des prix de consommation pour un ouvrier en Inde rurale (Dasgupta, Dubey, et Sathish, 14). L'ampleur de cette flambée des prix est sans doute plus importante que ne le suggère le rapport de la Banque Mondiale, dont l'étude du pic des prix n'a porté que sur une période d'un an. Il est donc probable que plusieurs dizaines de millions de personnes ont été touchées, ce qui porte à croire en l'existence d'un lien direct entre l'augmentation de la malnutrition mentionnée par Pogge - qui est passé de 799 millions de sous-alimentés en 2003 à 925 millions en 2011 - et la hausse des prix des denrées alimentaires. La mise en œuvre de la politique monétaire actuelle de la Fed, les taux d'intérêt du ZIRP, l'expansion du QE et la forte augmentation des liquidités en même temps que la hausse des prix des denrées alimentaires. Quoique la dynamique des flux de capitaux soit complexe (Landau, 2013, 1)<sup>10</sup>, ceci apporte des preuves préliminaires mais difficiles à ignorer que la politique monétaire de la Fed a certainement joué un rôle en causant de tels préjudices aux plus démunis.

#### *2.4. Les critiques articulées par la communauté financière mondiale*

Ces preuves étaient suffisamment évidentes pour les ministres des finances et les banquiers centraux des pays en voie de développement qui, dès le début, avaient établi un lien direct entre les hausses des prix des denrées alimentaires et la politiques de la Fed. Ils ont accusé la

<sup>9</sup> Il cite Stoeckel 2008 et *The Wall Street Journal*, 10 juin 2008.

<sup>10</sup> Il cite Jamie Caruana 2011.

politique de FOMC, et souvent Bernanke en particulier, d'avoir conduit des politiques monétaires agressives et expérimentales en ne pensant qu'aux petits intérêts des États-Unis. Parmi ces détracteurs, on trouve le respectable gouverneur de la banque centrale des Philippines Amando Tetangco, le ministre des finances indien, Palaniappan Chidambaram, qui a exprimé sa vive inquiétude sur l'incidence de la Fed sur les prix des produits de première nécessité et Guido Mantega du Brésil qui a maintes fois mis en garde contre les conséquences potentiellement dramatiques pour le reste du monde qu'impliquait la politique de QE de la Fed (Rathbone et Wheatley 2012; Zhang, 2012). Ces derniers, et d'autres détracteurs, demandent à la Réserve fédérale d'assumer sa responsabilité pour la vague monétaire qui a inondé des marchés émergents : « La planche à billets ne cesse de tourner et submerge le monde de dollars » (Mercopress, 2011). Cette conjoncture entraîne des distorsions des prix alimentaires et des indices monétaires qui sont une cause majeure de graves difficultés dans le monde entier où la nourriture représente un pourcentage élevé du budget moyen des ménages (Inman 2011 ; Melloan, 2011). Des sources médiatiques respectées, comme le *Financial Times*, ont généralement attribué l'excès de flux des capitaux aux politiques monétaires de la Fed (Kazmin, Wigglesworth, Crabtree, 2013, 1). « Cette conclusion est logique puisque la tentative de la Fed d'inonder le marché américain a entraîné un afflux d'importantes sommes d'argent liquide sur les marchés des pays émergents » (Mackintosh, 2013, 11).

José Antonio Ocampo, Secrétaire général adjoint aux affaires sociales et économiques de l'ONU et ancien ministre des finances de Colombie, a formulé des critiques similaires de la politique de la Fed au nom des pays émergents. Bien qu'Ocampo soit beaucoup plus prudent dans la formulation de ses critiques à l'égard de la Fed, il ajoute que l'analyse de Mantega est fondamentalement exacte : « Vu le rôle du dollar américain en tant que devise mondiale dominante, les politiques monétaires expansionnistes de la Fed génèrent des externalités significatives pour le reste du monde - effets dont la Fed ne tient pas compte de toute évidence » (Ocampo, 2012). La formule « externalités significatives » n'est qu'un terme de jargon utilisé par les économistes pour parler de conséquences négatives, comme les hausses des prix des produits de première nécessité et des matières premières ainsi que les charges alléguées injustes des politiques de la Fed sur les marchés émergents. En somme, la communauté financière des pays en voie de développement a perçu les mesures de *quantitative easing* et de la ZIRP comme des facteurs clé de la flambée des prix des denrées alimentaires et des produits de première nécessité à travers le monde.

Derrière ces critiques, la perspective et les thèmes de l'argument cosmopolite se font clairement entendre : en gros les avocats des pays en voie de développement affirment que les pays qui partagent une monnaie de réserve et qui doivent se conformer aux directives d'une banque centrale ont une relation privilégiée telle qu'elle implique des devoirs d'assurance mutuelle, d'équité en pratique et de principes de justice. Ainsi, ces derniers devraient faire l'objet d'une reconnaissance mutuelle et être applicables entre ces pays.

### 2.5. La réponse de la Fed

Conscient de ces nombreuses critiques, le président de la Réserve fédérale Ben Bernanke et d'autres officiels de la Fed ont tenté de défendre leur politique monétaire dans leurs discours aux États-Unis et à l'étranger. Cette défense a revêtu plusieurs formes. Bernanke et les autres officiels ne contestent pas vraiment le fait que la politique de la Réserve fédérale soit à l'origine des hausses de prix dans les pays en voie de développement. Ils pensent simplement

que les preuves ne sont pas suffisamment convaincantes et ils insistent sur le fait que la Fed a des raisons légitimes de prendre de telles décisions sur la politique monétaire. Leur défense principale consiste essentiellement à nier le fait que la politique de la Fed soit pleinement responsable des flux de capitaux qui ont provoqué la flambée des prix alimentaires à travers le monde. Ils avancent que « la corrélation entre les politiques monétaires des économies développées et les flux de capitaux internationaux est moins évidente qu'on ne peut parfois le croire » (Bernanke, 2012 ; Zhang, 2012). Bernanke rejette les études récentes qui imputent la responsabilité à la Fed : « Mon interprétation de ces études récentes me fait douter que ces disparités dans la conduite des politiques soient la force dominante qui se cache derrière les flux de capitaux vers les économies des pays en voie de développement » (Bernanke, 2013).

Pour sa deuxième ligne de défense, Bernanke affirme que, même si les prix alimentaires ont augmenté, il n'est pas du devoir de la Fed de s'inquiéter de la volatilité des prix et de la hausse des prix des denrées alimentaires dans d'autres pays : les banquiers centraux de chaque pays, qui peuvent avoir recours à d'autres outils de leur propre politique monétaire, doivent assumer cette responsabilité : « Je pense qu'il est profondément injuste d'imputer les pressions émanant d'une demande excédentaire à la politique monétaire des États-Unis, puisque les marchés émergents possèdent tous les outils dont ils auraient besoin pour répondre à ces pressions dans leurs pays respectifs. Ils pourraient, par exemple, se servir de leur propre politique monétaire. »<sup>11</sup> (Harding et Rapport, 2011 ; Blackden et Wilson, 2011).

La troisième ligne de défense consiste à dire que, même s'il y a préjudices et coûts, les politiques ont aussi aidé les économies des pays émergents et ont compensé les coûts. Comme l'explique Bernanke, « il n'est pas du tout clair que des politiques favorables aux intérêts des économies avancées imposent des coûts nets aux économies de marchés émergents » (2012). Il est intéressant de noter l'emploi du terme « coûts nets » pour évaluer l'incidence sur les économies émergentes car il révèle un aveu partiel du coût des politiques monétaires de la Fed sur l'économie de ces pays. Que la question du moment soit de savoir si oui ou non les bénéfices l'emportent sur les coûts, et si la Fed a des preuves tangibles pour confirmer ce point, elle doit les divulguer comme un élément au dossier de sa défense.

En justifiant les politiques de la Fed, Bernanke a prétendu que l'effet global des faibles taux d'intérêt des fonds de la Fed profitait finalement à tout le monde parce qu'elle aidait l'économie à prospérer. Selon Bernanke, « cette politique renforce non seulement le redressement de l'économie américaine mais, en stimulant la croissance et la consommation des États-Unis, elle a, en plus, pour effet de soutenir l'économie mondiale » (Bernanke 2012). Les défenses de la Fed varient entre le refus total de responsabilité des coûts imposés et l'assertion que les bénéfices l'emportent sur les coûts et que cela profite à tout le monde. Pourtant, le message général de la Fed version Bernanke, c'est que les effets collatéraux « ne sont pas de notre responsabilité » et « ne sont pas notre problème ». D'autres membres du FOMC, qui établit la politique monétaire de la Fed, se font l'écho de l'opinion que la Fed n'est pas obligée de se soucier des conséquences négatives comme les remarques suivantes des officiels de la Fed le montrent : « Vous devez vous rappeler que nous sommes un mandataire légal du Congrès et que nous sommes seulement mandatés pour nous préoccuper

---

<sup>11</sup> Harding et Blackden rendent compte de la séance de questions et de réponses qui a suivi un discours de Ben Bernanke devant le National Press Club le 3 février 2011. Le texte du discours entier, mais non de la séance, se trouve sur le site web de la Fed : [www.federalreserve.org](http://www.federalreserve.org).

des intérêts des États-Unis ». Et : « D'autres pays doivent tout simplement l'accepter comme une réalité et s'adapter si cela est important pour leurs économies ». Et enfin : « La volatilité des marchés émergents seule ne va pas dicter notre politique » (Kennedy, Zumbun, et Kearns, 2013). Au fond, il est possible que la Fed ne veuille tout simplement pas changer le paradigme de l'élaboration de sa politique, basé sur la stabilité des marchés financiers et non sur la stabilité des prix des actifs. Les officiels de la Fed qui contestent les liens de causalité entre les politiques monétaires et la flambée des prix alimentaires le suggèrent dans un article : « Essayer de concevoir les politiques monétaires autour des prix des actifs entraînerait une volte-face nécessaire et détournerait l'objectif des banquiers centraux de stabiliser les marchés » (Fawley et Juvenal, 2011, 5).

En général, les réponses de la Fed suivent des critères d'injustice mondiale que l'on retrouve dans le débat philosophique : elles nient les préjudices nets, contestent les liens de causalité, affirment que le bien commun l'emporte sur toute injustice putative et mentionnent un mandat national qui prend le pas sur une autorité supranationale. La position de la Fed représente, en substance, la perspective étatiste défendue par Thomas Nagel. Les officiels de la Fed ne se sentent tenus par aucun ensemble de facteurs de justice mondiale. Aux yeux des banquiers de la Fed, il n'y a aucune autorité supérieure à laquelle ils doivent des explications ou auprès de laquelle ils doivent se défendre. Leur mandat, tel qu'ils l'interprètent, consiste à se focaliser sur les intérêts nationaux. Pourtant, comme nous l'exposerons ci-dessous, la Fed fait partie du système monétaire international qui est une autorité supranationale, capable d'obliger ses membres à observer ses normes collectives. Si les devoirs des membres du système monétaire comprennent des normes de justice mondiale, au fur et à mesure que les liens entre les pays et l'économie mondiale se resserrent, la Fed devra finir par reconnaître la validité des revendications d'injustice dues à ses politiques monétaires.

## 2.6. Une analyse des réponses de la Fed

Qu'en est-il du bien-fondé de la défense de la Fed ? Il faut distinguer deux types de défense : les défenses empiriques - par exemple « coupable d'aucun mal », « pas de notre faute », « leur propre politique monétaire » - et les défenses morales - comme « en gros, nous ne causons aucun tort », « en fait, nous agissons pour le plus grand bien de tous », « nous n'assumons aucune responsabilité supérieure supranationale ».

D'abord, nous aborderons les défenses empiriques en les examinant attentivement, puisque cette analyse traite des preuves concernant le préjudice et les liens de causalité. L'argument principal avancé par Bernanke pour répondre aux critiques est qu'il n'y a aucune preuve de l'existence d'un lien, à savoir « la corrélation entre les politiques monétaires des économies développées et les flux internationaux de capitaux est moins évidente qu'on peut le prétendre ». Au vu des recherches empiriques actuelles, le rejet total de Bernanke - « moins évidente qu'on peut le prétendre » - ne correspond pas aux données. Des études récentes avancent des preuves d'une « corrélation » importante - à savoir, de « mécanismes de transition » entre les politiques de la Fed aux flux de capitaux internationaux. Ces analyses montrent que les politiques monétaires du taux d'intérêt nominal et du *quantitative easing*, ainsi que les fonds d'investissement permis et encouragés par ces mesures, ont provoqué la flambée des prix des produits de première nécessité. Autrement dit, la hausse des prix des actifs et aussi d'autres conséquences sont dues en grande partie aux « effets de débordement » des politiques monétaires mises en œuvre par la Fed.

Bien que Bernanke ne donne pas plus de détails dans son rejet des liens de causalité, ceux qui, comme Bernanke, minimisent le rôle des politiques monétaires, attribuent la hausse des prix aux indicateurs de base du marché et affirment que des « fluctuations importantes de l'offre et de la demande » qui ont affecté le marché des produits de première nécessité pourraient expliquer totalement, ou en grande partie, l'augmentation de leurs prix. Par exemple, de telles fluctuations pourraient inclure une diminution du niveau des stocks ou un faible niveau des stocks, des perturbations météorologiques comme la sécheresse ou les inondations, la concurrence posée par les biocarburants ou la demande croissante due à la hausse des revenus dans les pays en voie de développement. À l'image de Bernanke, ils minimisent les arguments qui attestent des liens de causalité entre les politiques monétaires et la hausse des prix, en attestant que les corrélations ne sont pas assez concluantes et qu'elles ne disposent pas toujours d'un mécanisme de transmission explicatif (Fawley et Juvenal, 2011).

De nombreux articles ont cherché à explorer et à isoler l'incidence relative de plusieurs facteurs liés aux politiques monétaires et aux fluctuations des prix afin de réfuter cette thèse. Deux documents de travail du FMI, « Recent Inflationary Trends in World Commodities Markets » (Krichene, 2008) et « What Explains the Rise in Food Price Volatility? » (Roache, 2010), ainsi qu'un document de travail de la république indienne, « Domestic Wheat Price Formation and Food Inflation in India » (Dasgupta, Dubey, et Sathish, 2011) peuvent être cités en exemple. De plus, deux autres articles, « Commodity Price Gains: Speculation vs. Fundamentals, » rédigés par deux économistes de la Fed (Fawley et Juvenal, 2011), et « World Food Prices: Causes and Consequences » (McCalla, 2008), se montrent plus sceptiques quant à la responsabilité de cette dernière. Cependant, ils admettent la validité de l'argument que la politique monétaire est un facteur responsable de la hausse des prix des denrées alimentaires.

Les documents de travail du FMI exposent les preuves essentielles et les arguments qui soulignent la corrélation entre l'augmentation des prix des produits de première nécessité et les politiques monétaires. Le document écrit par Sean Roache du département de la recherche du FMI, « What Explains the Rise in Food Price Volatility? » (2010) montre que « la faible volatilité des prix des produits alimentaires est positivement corrélée à plusieurs produits de base et suggère ainsi que les facteurs communs jouent un rôle important » (24). L'argument de Roche sur le « facteur commun » repose sur le fait que les hausses des prix ne se limitent pas seulement aux produits alimentaires mais, bien au contraire, influencent aussi tous les produits de première nécessité; ce qui veut dire que des perturbations comme la sécheresse ou les facteurs saisonniers ne sont pas les causes principales de l'augmentation des prix alimentaires. Les « facteurs communs » qu'il juge responsables sont des facteurs de politiques monétaires, comme la volatilité du taux d'inflation américain et le taux de change du dollar américain, qui « explique en grande partie la croissance de la faible volatilité », la volatilité ici faisant référence aux hausses des prix des produits de première nécessité (24). Quoiqu'elle couvre une assez longue période, l'étude a révélé que les prix des produits alimentaires avaient atteint un des points les plus élevés de volatilité de tous les temps, en 2009 (3) immédiatement après que la Fed ait mis en œuvre des mesures politiques inédites.

Un autre document de travail du FMI, plus complet et peut-être plus convaincant est celui écrit par Nouredine Krichene du Département Afrique, « Recent Inflationary Trends in Food Prices » (2008), qui explique les canaux de transmission entre les prix alimentaires et

les politiques monétaires. Ce document du FMI fait une étude plus poussée des canaux de transmission précis en employant une méthodologie basée sur l'analyse des « tendances communes ».

La principale conclusion de l'analyse « des facteurs communs » est que les politiques monétaires expansionnistes des pays industrialisés -la politique de la Fed constituant le facteur principal- ont provoqué la flambée des prix des produits de première nécessité (1). Parmi les canaux de transmission précis décrits et reconnus comme facteurs clé, le document cite les faibles taux d'intérêt américains, l'expansion monétaire, et une sérieuse dépréciation du taux de change du dollar par rapport aux monnaies des marchés émergents et des pays en voie de développement<sup>12</sup> (19). Krichene fait la démonstration que tous ces facteurs contribuent au renforcement de la tension inflationniste sur les prix des produits de première nécessité, puisqu'ils sont cotés en dollar. Le document de travail expose que les faibles taux d'intérêt de la Fed provoquent les hausses des prix et ainsi engendrent « une fluctuation de la demande » spéculative<sup>13</sup> (17, 24). En d'autres mots, de faibles taux d'intérêt font grimper les prix des produits de première nécessité<sup>14</sup>. En clair, Krichene réalise que le ZIRP de la Fed (La politique monétaire américaine du taux zéro) est la base du crédit à faible coût dont on se sert pour faire grimper les prix des produits de première nécessité. Et Krichene de conclure : « Une forme de théorie quantitative (i.e. la proportionnalité à long terme) pourrait ainsi prévaloir dans le rapport entre la masse monétaire des États-Unis et les prix des produits de première nécessité »<sup>15</sup> (7). Au fond, Krichene montre que le flux des capitaux créés par la Fed est directement proportionnel à la hausse des prix alimentaires et d'autres produits de première nécessité. Son document de travail contredit ainsi l'argument de Bernanke, qui cherche à minimiser ce lien.

Krichene conteste avec ardeur l'idée largement répandue que la demande croissante émanant des pays en voie de développement est responsable de la hausse des prix, une explication souvent donnée par ceux qui voudraient minimiser le rôle des politiques monétaires. Il explique ce qu'on pourrait appeler la restriction imposée par les réserves de change sur la demande ; selon cet argument, la fixation des prix alimentaires est avant tout déterminée par la quantité de dollars américains<sup>16</sup> (9). Donc, une quantité accrue de dollars générée par les politiques monétaires de la Fed fait grimper les prix des produits alimentaires. Bien que nous ne les analyserons pas, Krichene avance d'autres arguments sur les liens de causalité entre les effets économiques négatifs et les politiques monétaires. Par

---

<sup>12</sup> Comme l'explique Krichene : « Le canal de transmission qui relie les taux d'intérêt et les taux de change était fonction des changements de l'offre et de la demande, provoqués par des changements de LIBOR (London InterBank Offered Rate) et de NEER (Nominal Effective Exchange Rate) » (19).

<sup>13</sup> « On pourrait attribuer la tendance commune qui contrôle les prix dans ces canaux à la fluctuation de la demande. L'intérêt réel a baissé, quand on l'a coté en termes de prix de produits de première nécessité et d'expansion de crédit, les monnaies se sont dévalorisées, donc la demande globale réelle a augmenté en créant des tensions sur les marchés des produits de première nécessité et en faisant continuellement monter les prix. » (17).

<sup>14</sup> Krichene 2008, cite Keynes (1936) 1964, 24. L'exemple suivant montre comment un faible taux d'intérêt provoque l'augmentation des prix des produits de première nécessité. Un emprunt de 147 millions de dollars américains en 2006, à l'époque où le prix du maïs était de \$147/t, pouvait financer l'achat d'un million de tonnes de maïs. Si l'emprunt a été remboursé en 2008, à l'époque où le prix de maïs était de \$247/t, cet investissement rapportera un profit de 60 % sur l'emprunt avec des frais de portage minime grâce aux faibles taux d'intérêt-et ainsi contribuera à augmenter les prix des produits de première nécessité.

<sup>15</sup> Voir Krichene, 7 n.11.

<sup>16</sup> Voir Krichene 2008, 9n15. Voir aussi Rey 2013 et Landau 2013 dans la même optique d'analyse.

exemple, il démontre qu'en utilisant l'indice de référence IPC pour mesurer les prix à la consommation, la Fed ne peut pas « saisir les augmentations rapides des prix des actifs, des produits de première nécessité et des marchés de change » ce qui « pourrait induire en erreur les décideurs politiques et pourrait entraîner des coûts économiques et sociaux très élevés » (14). En d'autres termes, il se peut que la Fed néglige les effets de ses politiques ne se basant que sur des données incomplètes des variations de prix, ce qui pourrait expliquer la raison pour laquelle les liens de causalité ne semblent pas si forts.

D'autres études récentes ont tenté de démontrer le lien entre les politiques monétaires de la Fed et la hausse des prix des actifs à travers le monde. Un article récent (Dasgupta, Dubey, et Sathish, 2011) expose l'incidence de ces prix élevés sur les groupes les plus vulnérables de l'économie mondiale en prenant le cas des ouvriers agricoles en Inde. Ce document décrit ce qui se passe lorsque, encouragés par des faibles taux d'intérêt, des investisseurs placent leur argent dans les produits de première nécessité comme un autre actif de couverture dans un monde en surliquidité. Dasgupta conclut que la spéculation financière et les facteurs macro-économiques, engendrés par les politiques monétaires, représentent des causes majeures de la hausse des prix alimentaires (20). Une vaste étude de 858 prix d'actifs, réalisée par Rey et son collègue Miranda-Agrippino (2012) a montré que 25 % des augmentations de prix était fonction des politiques monétaires de la Fed : les faibles taux d'intérêt instaurés par la Fed ont encouragé une entrée d'emprunts et ont ainsi facilité les flux de capitaux et de crédit. Et Rey d'en conclure que : « Les hausses des flux de capitaux, particulièrement des flux de crédit, sont associées à la hausse des emprunts à travers le monde. Il est ainsi tout naturel de conclure que les conditions monétaires du pays central sont transmises dans le monde entier par ces flux de crédit brut qui franchissent les frontières nationales »<sup>17</sup> (2013, 12).

En effet, les études du FMI, que Bernanke cite dans sa défense de la Fed, confirment que les faibles taux d'intérêt de la ZIRP sont responsables des hausses de flux de capitaux. Un article intitulé « Surges » a montré que « des facteurs internationaux, y compris les taux d'intérêt américains... sont des facteurs clé d'une hausse possible de flux de capitaux en direction des économies des marchés émergents » (Ghosh, Kim, Qureshi, et Zalduendo, 2012, 4).

Un autre article « Recent Experiences in Managing Capital Inflows », explique le rapport précis entre les taux d'intérêt aux États-Unis et la hausse des flux de capitaux. « En particulier, une diminution de .50 points de base du rendement des bons du Trésor de 10 années correspond approximativement à une hausse de 13 % des entrées brutes dans les marchés émergents » (FMI, 2011, 1). Les faibles taux d'intérêt, résultant des politiques du ZIRP et du *quantitative easing*, ont provoqué une diminution d'environ 250 points de base du rendement des emprunts du Trésor sur 10 années. » Donc, si on extrapole à partir de la découverte du FMI, en supposant que le rapport statistique tient toujours, les politiques monétaires récentes de la Fed pourraient être responsables d'une hausse de plus de 50 % des flux de capitaux en direction des marchés émergents.

---

<sup>17</sup> Rey lie les hausses des mouvements de capitaux à l'instabilité financière en général : « Seulement en examinant les flux bruts pourrait-on suivre l'évolution des décalages de monnaie et d'échéance dans les bilans des intermédiaires financiers des ménages. Ces deux décalages contribuent à l'instabilité financière d'une manière déjà bien connue. » (17).

Pourtant, bien que les deux études aient prouvé la responsabilité « déterminante » et « particulière » de la Fed dans des flux de capitaux, Bernanke les a citées pour renforcer son argument et rejeté la responsabilité de la Fed. « Après tout, les études récentes, y compris les études du Fonds monétaire international, ne confirment pas que les politiques monétaires des économies développées soient le facteur dominant qui explique les flux de capitaux en direction des marchés émergents » (Bernanke, 2012).

Ainsi, les comptes rendus de littérature renforcent une quantité considérable de données qui montrent que la Fed a joué un rôle important dans la flambée des prix alimentaires à travers le monde. Il faut admettre que les mécanismes de transmission sont complexes et qu'ils mériteraient d'être examinés plus profondément. Toutefois, l'argument de Bernanke, que les liens sont si faibles que la Fed ne doit pas en tenir compte, ne semble pas être une réponse suffisante face aux preuves et à la recherche. Les critiques à l'égard des documents présentés et des responsables des ministres des finances des pays en voie de développement permettent de montrer l'existence de préjudices et de liens de causalité. La Fed devrait prendre ces critiques au sérieux. Avant de prendre des décisions monétaires qui concernent directement des centaines de millions de personnes dans le monde, la Fed devrait en mesurer pleinement les conséquences.

Un autre argument empirique de la réponse de Bernanke atteste que la Fed ne doit pas se préoccuper des pays en voie de développement, puisque ces pays ont leurs propres politiques monétaires. Cependant, les recherches récentes d'Hélène Rey suggèrent qu'en pratique, les banques centrales des pays périphériques ne disposent que de peu de moyens pour gérer la crise de la liquidité mondiale face aux politiques monétaires de la banque dominante de monnaie de réserve. La politique monétaire de la banque centrale dominante (la Fed) joue un rôle tellement déterminant sur les résultats économiques que celui des pays périphériques n'importe guère. Les recherches susmentionnées montrent que de telles entreprises des pays périphériques destinées à contrer les effets de la Fed pourraient avoir des effets contre-productifs. Atténuer un effet négatif de la politique de la Fed ne ferait qu'accroître d'autres effets négatifs. Comme Rey l'observe, « Les banquiers centraux [des pays en voie de développement] pourraient être tentés d'intervenir sur le marché des changes afin de maintenir le taux bas de la devise en accumulant des réserves. En échange, ils doivent choisir entre une inflation plus élevée ou une hausse des coûts de stérilisation sans oublier l'effet secondaire probable d'une augmentation du taux d'intérêt qui encouragerait encore une rentrée supplémentaire de capitaux (un effet renforcé aussi par les attentes d'une nouvelle appréciation du taux de change) » (2013, 22).

Maintenant, observons les défenses morales de la Fed. L'une des réponses de Bernanke- son argument essentiellement moral que la politique monétaire des États-Unis œuvre pour le bien commun, ne tient pas non plus la route si l'on y regarde de plus près. Des études récentes ont montré que les avantages sont « moindres » et « secondaires », remettant en question la validité de l'argument de Bernanke, à savoir que les avantages globaux l'emportent sur les conséquences désastreuses qui peuvent résulter de telles politiques.

Le modèle néoclassique de croissance régit une grande partie de nos institutions économiques sur les avantages des flux libres des capitaux. De manière assez intéressante [...] un étalonnage pratique indique que ces avantages sont souvent moindres [...] dans le contexte de petites économies ouvertes [...] les avantages sont secondaires [...] on se

rend compte que les profits sont de l'ordre de quelques dixièmes d'un pour cent de la consommation permanente, selon un étalonnage réaliste » (Rey 2013, 19).

La deuxième défense morale de Bernanke, qu'il n'y a pas de « coûts nets », pour les pays émergents, ne saurait servir de justification à la politique monétaire actuelle de la Fed, parce qu'elle ne tient pas compte des effets pervers d'une distribution inégale des coûts et des bénéfices. L'argument qu'il n'existe aucun coût net pour les marchés émergents laisse entendre que les politiques de la Fed apportent des bénéfices pour certaines économies (ou certains groupes) et des coûts pour d'autres mais que, en somme, les bénéfices de certains pays dépassent les coûts des autres.

Cependant, ce calcul utilitariste à la Bentham exige que le bien commun doit servir le « le plus grand nombre » et implique ainsi une évaluation de la répartition des coûts et des bénéfices. Donc, même si les actions de la Fed contribuent à l'expansion de l'économie mondiale et si elles apportent des avantages nets à certains pays en voie de développement, les résultats de ses politiques monétaires peuvent toujours être vus comme injustes parce que les bénéfices profitent inégalement qu'à un petit nombre de pays et non à la majorité. Dans un autre scénario injuste, ils viennent seulement grossir les intérêts financiers et commerciaux de la minorité privilégiée de pays relativement prospères qui profite des bénéfices tandis qu'un grand nombre de personnes déjà vulnérables dans les pays les plus défavorisés en subissent les coûts. Donc, même s'il n'y a pas de coûts nets, comme l'atteste Bernanke, si les désavantages touchent pour la plupart les pauvres et si les avantages profitent aux riches - ou certains pays et pas d'autres - cette défense de la politique monétaire de la Fed est douteuse du point de vue de la justice distributive.

Il y aurait beaucoup à redire sur les éléments moraux de la position de Bernanke, sur les articles auxquels il fait allusion et sur les situations que ces articles abordent. Cette analyse n'est qu'une première approche de l'examen des questions normatives impliquées. Cependant, il convient de souligner un point précis. Les divergences clé de jugement moral entre la position de la Fed et celles exprimées dans ces articles et par les détracteurs de la Fed dans les articles que nous avons cités, se résument en fin de compte à des conceptions différentes des liens de cause à effet. Celles-ci conduisent à des concepts de responsabilité divergents et à des idées différentes sur l'ensemble des conséquences pour lesquelles les décideurs politiques sont responsables.

Comme l'indiquent les arguments de Bernanke, seulement dans l'éventualité où il est prouvé que ses politiques sont le facteur causal « dominant »- et seulement, pour un nombre limité de certaines conséquences directes, la Fed alors assumerait une responsabilité morale. De plus, même dans ce cas, la Fed excuserait les préjudices infligés par ses mesures en insistant sur le fait qu'elle visait à servir le bien commun. Par contre, la politique de la Fed serait la cause de la flambée des prix et des graves conséquences qui en résultent, dans la mesure où la politique de la Fed est au moins l'un des facteurs responsables : Voilà ce que l'on trouve dans les analyses de « facteurs communs » ou de « tendances communes » des études de Rey et des autres.

Quant à l'opinion de la Fed sur les conséquences de sa politique, si les relations de causes à effets relient indirectement les politiques monétaires à ses nombreuses conséquences par le biais de « canaux de transmission », cela ne signifie aucunement une réduction de la responsabilité morale de la Fed, comme elle semble le supposer. Il y a des arguments

éthiques bien développés, comme «le double effet» ou «l'effet accordéon»<sup>18</sup> qui expliquent comment toutes les conséquences prévisibles d'une action, même si elles sont lointaines et indirectes-ou non-voulues, pourraient imputer une responsabilité morale à celui qui les a causées.

Au-delà des débats des liens de causalité et des cascades de conséquences, on pourrait fort bien attester que la Fed pourrait être moralement responsable non seulement pour ne pas avoir réussi à formuler une politique monétaire destinée à atténuer ou soulager les maux des plus vulnérables de l'économie mondiale, bien qu'elle en soit clairement capable. Ce sont des questions compliquées. La discussion de ces points doit faire l'objet d'un autre article. Toutefois, nous dirions que la délimitation des responsabilités morales tient au fait que la Fed prenne des précautions morales prises quand il faut : Répond-elle à ce qu'on attend d'une institution de monnaie de réserve avec une telle portée et un tel pouvoir d'action ? Avant de mettre en œuvre ses politiques monétaires, elle doit évaluer toutes les conséquences prévisibles, analyser soigneusement les coûts et les avantages ainsi que les chances de succès et d'échec tout en s'acquittant de ses devoirs moraux, y compris de son devoir de justice<sup>19</sup>.

Maintenant, voyons ce qu'il en est de la défense essentiellement étatiste de Bernanke et des autres officiels de la Fed. Leurs devoirs s'appliquent uniquement aux intérêts nationaux et ils ne doivent pas tenir compte des préoccupations supranationales, comme les conséquences de leurs politiques sur les pays en voie de développement. Allant à l'encontre de ce point de vue, on trouve des détracteurs comme Tetangco, Chidambaram, Mantega, et Ocampo. S'appuyant sur la responsabilité implicite de la banque de monnaie de réserve dominante à prendre en considération les intérêts de tous ses membres, ils attestent ainsi que la Fed a une responsabilité à prendre en compte les conséquences résultant de ses politiques monétaires. Analyser cette hypothèse requiert toute une partie à elle seule, puisqu'elle aborde les questions mêmes qui sont au cœur du débat entre les cosmopolites et les étatistes. Les normes de la justice économique s'appliquent-elles seulement à l'intérieur des pays et s'arrêtent-elles aux frontières nationales ? Ou y-a-t-il des normes de justice économique qui s'appliquent à travers le monde - au-delà des frontières ? Faut-il une autorité supranationale pour appliquer ces normes et, si oui, une telle autorité existe-t-elle ?

L'argument que nous avançons est que les normes de justice économique existent au-delà des frontières. Et de plus, il y a déjà une autorité supranationale - le système monétaire international - capable de régler les problèmes monétaires- qui établit et qui applique ces normes. Nous essayerons de montrer que, de par sa structure même, le système monétaire international est basé sur des responsabilités mutuelles et réciproques de normes implicites en matière de justice et d'égalité. Nous exposerons aussi comment ce système pourrait servir de base pour imposer et mettre en vigueur des normes de justice économique mondiale. Puisqu'elle repose sur les idéaux cosmopolites de Pogge en matière de justice, cette institution est capable d'appliquer la conception politique plus pragmatique de la justice économique de Nagel (de Hobbes et de Rawls par la même occasion).

---

<sup>18</sup> Voir Michael E. Bratman, « What is the Accordion Effect ? », qui analyse les idées de Joel Feinberg et d'autres. Notre propre perspective s'apparente plus à celle de Donald Davidson dans Essays on Actions and Events (3-19). Nous remercions le rédacteur anonyme qui nous a suggéré d'inclure cette référence et celle de Feinberg.

<sup>19</sup> John Feldmann, « Fed as a Moral Enterprise. »

### **3. LA JUSTICE ET L'AUTORITÉ DANS LE RÉGIME MONÉTAIRE INTERNATIONAL**

Si on examine de près le régime monétaire international, basé sur un système de monnaies de réserve, on découvre une institution supranationale dont les principes fondateurs impliquent des normes de justice et dont la structure d'adhésion volontaire garantit la capacité d'application de ces normes. Les monnaies de réserve - le dollar américain, l'euro, la livre et le yen - sont celles qui ont atteint le statut de devises supranationales, comme décrit ci-dessus. Ces monnaies de réserve servent de moyen d'échange dans le commerce international. Comme l'article d'Hélène Rey, que nous avons déjà cité, souligne déjà ces points, vu les réalités du système monétaire international, les banquiers centraux doivent subordonner les intérêts de leurs politiques monétaires nationales afin de maintenir la valeur de leurs devises face aux monnaies de réserve, en particulier à la devise dominante, le dollar américain. Si ces banques ne le font pas, elles ne peuvent pas participer efficacement à l'économie mondiale.

Chaque monnaie de réserve a une deuxième fonction : elle est conservée sur les comptes des « réserves étrangères » de chaque pays comme preuve de richesse. Ainsi, chaque banque centrale est essentiellement une caisse d'épargne pour son pays et le patrimoine liquide de ce pays est lié en partie, et parfois même en grande partie, aux monnaies de réserve. En détenant ce capital de réserves étrangères, les banques de réserve deviennent ainsi responsables de l'épargne de tous les pays du monde. Une responsabilité implicite découle de cette dernière, à savoir, la promesse implicite que la banque centrale de monnaie de réserve maintiendra une valeur stable de sa monnaie pour les autres pays qui lui ont confié leur épargne.

À partir de cette description et de ce qui précède, il faut bien reconnaître combien les pays, les devises et les politiques monétaires sont indissolublement liés entre eux dans l'ordre économique mondial de par leur participation à son système monétaire. Une institution supranationale invisible - le système monétaire international - a évolué : en reliant toutes les monnaies nationales, toutes les banques centrales, tous les ministres des finances et les diverses politiques de gestion monétaire. Le système monétaire international est composé des milliers de milliards de dollars en monnaie de réserve souvent détenus par ces institutions, des politiques monétaires qu'elles établissent, ainsi que de la politique monétaire mondiale agrégée dont elles sont conjointement responsables.

Comme le suggèrent les critiques émises par les responsables financiers des pays en voie de développement, on s'attend à un traitement juste de la part du système monétaire international, fondé sur une promesse implicite de la détention des monnaies de réserve.

Les autres membres du système monétaire international - ceux pour qui le dollar est la monnaie de réserve dominante - ne s'attendent pas à ce que la Fed tienne seulement compte des intérêts des États-Unis dans l'établissement de ses politiques monétaires. Bien qu'ils sachent que la Fed a un devoir national de répondre au chômage et à l'inflation aux États-Unis, les autres pays du système monétaire veulent pouvoir compter sur une valeur stable de leurs monnaies de réserve - et sur la politique monétaire du pays qui garantit cette stabilité - pour protéger son capital, sa richesse nationale.

La légitimité et le désir d'une monnaie de réserve repose donc sur la reconnaissance et le respect des intérêts de tous les membres du régime de monnaie de réserve par l'autorité

monétaire de la monnaie de réserve. Si une banque de monnaie de réserve manque gravement à ses obligations envers les autres membres, ces derniers peuvent introduire un recours pour stocker leurs réserves étrangères et ainsi diminuer le pouvoir et l'autorité de la banque centrale. Le régime possède donc un mécanisme intégré pour appliquer ses normes.

Malgré l'existence d'une banque de monnaie de réserve dominante au sein de la Fed, il ne s'agit pas d'un régime coercitif. Un accord commun, une assurance et une reconnaissance mutuelle de leurs responsabilités réciproques et collectives relient les membres du système dans une sorte de relation « contractuelle » reposant sur la justice et le respect de tous, relation entre et parmi les divers membres. Ainsi, le système monétaire international joue-t-il le rôle d'une autorité supranationale et « morale ». Il repose sur et dépend de normes morales implicites, y compris des normes de justice, lesquelles ont été établies par les membres du système monétaire international pour eux et qu'ils sont en mesure d'appliquer. Ces normes sont rapidement applicables - potentiellement du moins par une action collective volontaire au-delà des frontières de n'importe quel pays.

En examinant des candidats pour une autorité supranationale capable d'appliquer les normes mondiales de justice, Nagel s'est approchée de près de l'idée du système monétaire. En fait, il cite plusieurs banques centrales et des ministres des finances comme des candidats potentiels dans sa discussion de l'idée de « réseaux gouvernementaux » élaborée par Anne Marie Slaughter :

Des tels réseaux mettent en relation les officiels de différents pays qui ont des compétences et des responsabilités dans ce secteur. Ces individus se rencontrent ou sont régulièrement en contact, harmonisent leur pratique et leur politique et fonctionnent par consensus. Pourtant, ils ne disposent d'aucun pouvoir décisionnel. Des exemples incluent [...] les banquiers centraux, les ministres des finances, et cetera.<sup>20</sup>

Nagel n'a pas vu que les liens entre les monnaies, les banques centrales et les politiques monétaires, qui font le système monétaire international, constituent une institution supranationale puissante. Voyant la communauté des banques centrales comme des regroupements de fonctionnaires, il a fini par rejeter la possibilité que ces banques puissent être des entités capables d'établir et d'appliquer des normes morales de justice économique mondiale (2005, 139-141).

Néanmoins, Nagel ne renie pas la possibilité générale qu'une conception politique de la justice soit en pleine évolution, déjà cristallisée sous la forme d'une institution et pouvant être trouvée prochainement. Ainsi, il serait peut-être ouvert à notre idée que le système monétaire international puisse être une autorité supranationale. Nagel admet que la demande d'une conception politique de la justice, universellement acceptée, devient chaque jour plus pressante et que cette pression réside dans « les institutions économiques mondiales (elles-mêmes) telles qu'elles existent actuellement », dans « une économie mondiale au sein de laquelle les inégalités connues sont maintenant générées » (136-137, 146-147).

Selon Nagel, ces pressions émergent des exigences d'« un système international stable de droits de propriété et d'obligations contractuelles nécessaires à créer les conditions favorables au commerce international. Ces dernières pourraient éventuellement jeter les

bases d'une conception politique de la justice à l'échelle mondiale (137). Ce que nous suggérerions à Nagel, c'est qu'une conception de la justice et l'infrastructure d'une autorité supranationale existent déjà sous une forme institutionnelle, à savoir les banques centrales et le réseau monétaire international. Ce « réseau gouvernemental » informel, intrinsèque est encore plus fondamental pour le commerce mondial que celui du système de droits de propriété et des systèmes de contrat auxquels Nagel fait référence.

Dans ce contexte, nous proposons à Nagel que le degré actuel d'interdépendance au sein de l'économie globale - en particulier son système monétaire - a déjà créé une forme d'« autorité supranationale ». Cette dernière est capable d'établir et d'appliquer les normes de justice économique et de satisfaire une condition clé de sa conception étatiste de la justice mondiale. La structure et le fonctionnement du système monétaire international semblent aussi correspondre de près aux critères définis par Nagel, d'une entité capable d'appliquer légitimement une norme de justice : « un cadre social imposé à l'ensemble, au nom de tous ceux qu'il gouverne, et... l'aspiration de son autorité même quand [les membres] ne sont pas d'accord » (140).

De plus, le degré d'interdépendance et la possibilité d'entreprendre des actions collectives qu'elle engendre suggèrent que la conception de la justice économique des banques centrales pourrait être facilement mise en application en tant que lien moral au sein des autorités monétaires au-delà des frontières. Ou, pour reprendre les mots de Nagel, « sur le domaine touchant aux institutions coopératives existantes » qui est l'ordre économique mondial dans son ensemble (137).

### *3.1. L'application des normes de justice mondiale*

Est-ce qu'une application volontaire par les membres du système eux-mêmes grâce à une coordination de leurs politiques monétaires serait envisageable ? Une étude de l'institut Brookings, récemment publiée, décrit une approche volontaire d'une coopération entre les banques centrales où les banquiers centraux des plus grands pays devraient faire plus attention à leur politique monétaire publique et à leur incidence sur le reste du monde. Cette étude est citée par Hélène Rey, qui a en fait pris part à la préparation de ce rapport, dans l'article auquel nous avons déjà fait référence, étude qu'elle a présentée lors d'une Conférence à la Réserve fédérale sur la politique monétaire en août 2013.

Comme le proposent Eichengreen et al. (2011), une manière pratique de l'application serait d'« organiser des réunions fréquentes entre un petit groupe de banques centrales d'importance systémique sous les auspices du Comité sur le Système Financier Mondial du BIS. Ce groupe discuterait et évaluerait les implications de leurs politiques pour la trésorerie mondiale, le financement et les risques et la pertinence de leurs politiques communes monétaires et relatives au crédit, du point de vue des prix mondiaux, de la production, et de la stabilité financière à travers le monde. » (Rey, 2013, 23).

L'espoir est qu'en s'employant à mieux faire comprendre et en favorisant plus de projets de recherche dans ces domaines complexes, les conversations fréquentes sur la coordination des politiques pourrait encourager les banquiers centraux à saisir quelques-unes des retombées extérieures de leurs politiques.

De son côté, bien qu'elle ait été membre de la commission, Rey ne pense pas qu'une approche volontaire puisse marcher:

« Si l'on se base sur les leçons de l'histoire, mettre en place une collaboration internationale efficace entre les principales banques centrales, pour qu'elles puissent saisir les retombées de leur politique monétaire sur le reste le monde, semble hors de portée » (25). Pourtant, il ne serait pas totalement exclu qu'une prise de conscience croissante des faits de justice et de la pression morale puisse susciter à la Fed et aux autres banques centrales de se préoccuper plus des normes de justice économique. Face aux critiques exprimées par les pays en voie de développement et par des organisations comme l'institut Brookings, la tâche de préserver la légitimité de sa monnaie de réserve pourrait requérir que la Fed respecte de nouvelles normes de justice, de compassion et de décence et tienne compte des effets de ses politiques sur les autres pays.

### *3.2. Des mesures coercitives*

Si l'autodiscipline coopérative comme le propose le rapport Brookings ne devient pas une réalité, les membres du système monétaire pourront toujours avoir recours à des mécanismes d'application collective coercitive. Il ne faut pas oublier que la légitimité d'une monnaie de réserve repose sur la reconnaissance des responsabilités mutuelles et que cette légitimité peut être retirée. Dans l'éventualité où une banque de monnaie de réserve ne reconnaît pas ses responsabilités envers les autres membres, ces derniers peuvent stocker leurs réserves de change autre part et ainsi restreindre le pouvoir de la banque de monnaie de réserve qui n'a pas respecté l'accord. Le pouvoir coercitif implicite des participants au système monétaire mondial émerge du fait que la banque de monnaie de réserve doit continuellement gagner sa légitimité.

Dans ce contexte, considérons la proposition de José Antonio Ocampo, le fonctionnaire de l'ONU que nous avons cité précédemment. On se souvient qu'il a accusé la Fed d'avoir fait preuve d'irresponsabilité en ignorant des externalités significatives. Ocampo a en effet imputé la responsabilité des problèmes causés par les actions de la FED à un défaut du système monétaire international, qui donne à la Fed un si grand pouvoir : « Le problème de fond est qu'il existe des imperfections fondamentales à un système monétaire international basé sur l'utilisation d'une devise nationale en tant que monnaie de réserve principale pour le monde entier » (Ocampo, 2012). L'une des « imperfections fondamentales », à laquelle il fait allusion est le conflit d'intérêts inhérent au système monétaire actuel : la Fed peut utiliser sa politique pour contrôler le système monétaire mondial et pour résoudre les problèmes d'économie nationale. Pour mettre un frein aux abus de la Fed, Ocampo suggère qu'une nouvelle monnaie de réserve indépendante soit progressivement introduite : « une transition de longue durée vers un nouveau système monétaire international basé sur une véritable devise de réserve mondiale (éventuellement basé sur le Fonds monétaire international) » (Ocampo, 2012). Cette proposition d'une monnaie de rechange faisait partie à l'origine des propositions de Bretton Woods en 1944 qui a conduit à la création de la Banque mondiale et du FMI mais qui fut rejetée à l'époque.

D'une manière contemporaine et normative, les critiques et la solution préconisée par Ocampo constituent une formulation normative et moderne d'un aperçu du conflit inhérent à la politique monétaire de réserves que feu Robert Triffin, économiste à Yale, a exposé dans les années 1950 et qu'on appelle généralement le dilemme de Triffin.

Il est connu pour avoir souligné la faille fondamentale du système international qui conduit inévitablement à la volatilité des cours, un problème auquel le système monétaire

international doit faire face de nos jours<sup>21</sup>. Un article récent sur le dilemme de Triffin décrit succinctement ce défaut fondamental : « Les exigences de stabilité qu'exige l'ensemble du système [monétaire] est incompatible avec la poursuite des politiques économiques et monétaires reposant uniquement sur la base d'intérêts nationaux » (Padoa-Schioppa, 2010, 11). Il importe de souligner que le « conflit d'intérêts économiques » des banques centrales de monnaie de réserve décrit en réalité le conflit de responsabilités morales auquel une banque centrale de monnaie de réserve doit faire face. Tout comme Ocampo, Triffin a fait valoir qu'une nouvelle monnaie, qui ne serait liée à aucune nation en particulier, serait la solution et éliminerait ainsi les causes du conflit.

Les détracteurs des pays en voie de développement accusent en gros la Fed d'avoir constamment résolu ce conflit en faveur des intérêts nationaux uniquement et que ses mesures sont devenues « égoïstes » (Beckner, 2012). D'après nous, ils considèrent comme profondément injuste la tentative de créer entre 6 et 10 millions d'emplois supplémentaires dans un pays industrialisé, tel que les Etats-Unis, à partir des politiques inédites du ZIRP et du *quantitative easing*, alors qu'elle n'a accordé aucune ou que peu d'attention aux « effets externes » pour des milliards de personnes vivant dans des conditions extrêmes, souffrant des conséquences d'une hausse des prix des denrées alimentaires ; hausse allant de 30 % à 50 %, avec des dizaines de millions de personnes au bord de la famine. La proposition d'Ocampo, d'une nouvelle devise, est une autre façon de dire que le dollar américain ne mérite plus son statut privilégié de monnaie de réserve puisque les intérêts de tous les membres du système monétaire ne sont pas pris en compte. Cette suggestion illustre aussi le souci des membres du système monétaire international qui pensent que la Fed conduit sa politique monétaire exclusivement sur la base de ses propres intérêts - enrichissant l'économie nationale américaine tout en ne tenant pas compte des normes de justice mondiale.

Remplacer le dollar par une nouvelle monnaie de réserve n'est pas totalement à exclure. La Chine et la Russie ont aussi demandé une nouvelle monnaie de réserve. De nombreux articles ont été écrits, proposant que le dollar puisse être remplacé un jour. Un document du Bureau National des Recherches Économiques a fait valoir que l'euro prendra la place du dollar avant 2020 (Menzie et Frankel, 2006). D'autres ont émis que ce soit le renminbi chinois (Eichengreen, 2011). Cependant, la possibilité d'une nouvelle ou d'une autre monnaie de réserve, qui remplacerait le dollar dans l'avenir, n'offre pas une solution toute faite au défi immédiat de convaincre la Fed de prendre au sérieux ses responsabilités en tant que banque centrale de monnaie de réserve dominante. Toutefois, cela ne signifie pas qu'il n'existe pas de moyens de rechange alternatifs qui contraindraient la Fed à admettre ses responsabilités envers les autres membres du système monétaire. Si on pense que la Fed ne poursuit que ses propres intérêts, cela pourrait contribuer à miner sa légitimité et pourrait provoquer une révolte contre le dollar comme monnaie de réserve.

Devant une telle situation, il pourrait se produire ce qu'on pourrait appeler un boycott du Trésor par les acheteurs du dollar en réponse aux politiques monétaires américaines qui accordent à leurs intérêts nationaux une priorité totale en ignorant les effets extérieurs qui pourraient en résulter. Ce boycott représente en gros une arme de la « guerre des monnaies »

---

<sup>21</sup> Triffin a évoqué cette question pour la première fois en novembre 1960 dans une déposition devant le Congrès, en proposant la mise en œuvre de nouvelles devises monétaires de réserve pour remplacer le dollar.

contre laquelle Mantega a mise en garde la Fed, un conflit qui pourrait « resurgir... et dont les conséquences seraient graves pour le reste du monde » (Wheatley et Graham, 2010).

Au niveau opérationnel, un boycott du Trésor surviendrait si le dollar était abandonné intentionnellement ou que les autres pays achetaient systématiquement de moins en moins de dollars pour leurs réserves de change en lui préférant d'autres monnaies. Les États-Unis ont un besoin énorme de financement afin de rembourser leur dette et de couvrir leurs déficits annuels d'un billion. Donc, même une réduction minimale de la demande internationale des bons du trésor influencerait les coûts d'emprunts du Trésor à un point tel que la Fed devrait y répondre. Il est possible que les États-Unis soient particulièrement vulnérables à l'heure actuelle puisque la Fed ne peut pas facilement combler le vide à cause de son bilan de \$4 mille milliards et de promesses d'achats pris au nom du *quantitative easing*. Dans le cadre de sa politique monétaire, les experts monétaires prédisent que, au quatrième trimestre 2013, en poursuivant ses politiques monétaires, la Fed achèterait 69 % de tous les bons de Trésor émis par le gouvernement des États-Unis et plus de 100% des titres à long terme<sup>22</sup> (U.S. Treasury Release).

Un boycott, même mineur, pourrait produire des effets primaires, secondaires et tertiaires qui requerraient vraisemblablement l'attention des officiels américains et de la Fed. Une baisse des demandes de bons du trésor augmenterait rapidement les rendements et accroîtrait le coût du service de la dette des États-Unis. Une baisse de la demande des bons du Trésor diminuerait aussi la demande du dollar et sa valeur de change, ce qui ferait chuter encore plus la demande des bons de Trésor. Les fonds d'investissement qui se spécialisent dans la dette souveraine interviendraient probablement et réduiraient le marché des titres du trésor américain en baisse. Cette série d'évènements signifierait une hausse des coûts de la dette plus élevés et requerrait une réponse immédiate de la part des officiels américains. Les États-Unis pourraient lancer une contre-mesure qui perpétuerait une « guerre des monnaies ». Pourtant, bien avant d'en arriver là, la Fed accepterait probablement de modifier sa politique monétaire en tenant compte des intérêts des autres membres du système monétaire.

Ce genre de mesures d'action collective dans la mise en œuvre des politiques monétaires s'est déjà produite au début des années 1970 aux États-Unis quand on a imposé à ce pays d'annuler la convertibilité du dollar vis-à-vis de l'or (\$35/oz). En fait, les premiers signes d'une baisse de demande des titres des trésors seraient déjà visibles dans une certaine mesure : les politiques monétaires de la Fed ont déprécié la valeur du dollar et les autres pays ont réagi en achetant moins de bons du trésor. La part du dollar dans les réserves de change est passée de 73 % en 2000 à 62 % de nos jours<sup>23</sup> (FMI, 2006, 127). C'est une perspective très inquiétante qui devrait provoquer une réponse rapide des officiels du gouvernement américain qui reconnaissent l'importance du statut du dollar en tant que monnaie de réserve (Hearings, 2013, 37, 38; Morrison et Labonte, 2013).

Espérons que ce mécanisme coercitif ne sera pas nécessaire et que la Fed reconnaîtra tôt ou tard les normes émergentes de justice économique et qu'il est sage de participer à une politique monétaire coordonnée qu'elle s'applique à elle-même par l'entremise du Comité

---

<sup>22</sup> Selon une analyse critique du U.S. Department of Treasury Press Center Quarterly Release, « Treasury Announces Marketable Borrowing Estimates, » publiée le 29 juillet 2013 par l'ensemble des éditeurs du [zerohedge.com](http://zerohedge.com) qui écrivent sous le pseudonyme Tyler Durden (Durden 2013).

<sup>23</sup> Voir FMI 2013.

sur le Service financier mondial, comme l'a suggéré l'étude réalisée par l'Institut Brookings. Cette coordination permettrait à la Fed de répondre aux impératifs de la justice mondiale et de mieux remplir ses obligations en tant que banque centrale de monnaie de réserve. Ainsi, la Fed pourrait rétablir sa crédibilité tout en réduisant les « externalités » ou les « effets de débordement » que ses politiques peuvent causer sur les pays en voie de développement. La Fed devrait prendre les devants d'un régime monétaire coordonné appliqué à elle-même en examinant soigneusement les ramifications de ses politiques monétaires sur la flambée des prix des denrées alimentaires et les autres « externalités » dont on lui reproche d'être responsable. De plus, la Fed devrait montrer l'exemple en harmonisant ses politiques monétaires avec les normes de justice économique.

Il se pourrait que des raisons pratiques puissent également motiver la Fed à être ouverte à une approche d'autocontrôle. Si la Fed ne réaligne pas ses politiques et si elle continue d'agir en dehors des normes du droit international, l'institution courra le risque d'un boycott des acheteurs du dollar et mettra son statut de monnaie de réserve en danger.

### **QUELQUES RÉFLEXIONS EN GUISE DE CONCLUSION**

Dans cet article, nous avons essayé de montrer comment les normes de justice et les méthodes d'application font partie intégrante du régime économique international. Nous avons avancé que, au vu des données et des arguments avancés par les détracteurs de la Fed et par des recherches en économie, la Réserve Fédérale aura de plus en plus de mal à continuer à rejeter d'emblée sa responsabilité et les terribles conséquences qui découlent de sa politique monétaire. Exposant les réclamations des mesures, nous avons attesté que, si la Fed néglige de prendre en compte des normes de justice en établissant sa politique monétaire, elle se prépare à une réponse coercitive collective du système monétaire international et met en péril le statut de sa monnaie de réserve.

Les questions morales plus larges feront l'objet d'articles futurs. Par questions morales, nous entendons le rôle que pourraient jouer les politiques monétaires dans la continuation ou la mise en œuvre de nouvelles structures, structures qui pourraient conduire à un accroissement des disparités et de la pauvreté ou encore le rôle que pourraient jouer ses politiques dans l'amélioration de ce triste état de fait.

Bien que nous ayons exposé comment les politiques monétaires de réserves et le système monétaire international peuvent causer des préjudices et des inégalités, nous ne prétendons pas que le système monétaire, ni que l'ordre économique mondial soient intrinsèquement injustes. Bien au contraire, les bénéfices de ce système sont inestimables.

Notre article ne fait que suggérer que des ajustements facilement applicables aux cadres politiques sont à portée de main, ajustements permettant de répondre aux injustices économiques qui existent de par le monde. Et il y a un fondement raisonnable à la pensée que ces améliorations seront faites car les responsables de la politique monétaire et ceux qui tirent les ficelles du système monétaire international comptent parmi les gestionnaires les plus scrupuleux et les plus consciencieux de l'ordre économique mondial.

## RÉFÉRENCES

- Abramowicz, L. (2013). 'Bernanke Saves Companies \$700 Billion as Apple to Verizon Borrow.' *Bloomberg*, mis en ligne le 18 septembre 2013.
- Banque mondiale. (2011). Communiqué de presse de la Banque mondiale, numéro 2011/333/PREM. URL : <http://web.worldbank.org>.
- Beckner, S. (2012). 'Brazil's Mantega Will Take All Steps to Combat G7 QE Impact.' *Market News International*, mis en ligne le 12 octobre 2012. URL : <http://www.forexlive.com/blog/2012/10/12/brazils-mantega-will-take-all-steps-to-combat-g7-qe-impact/>.
- Beitz, C. (2005). 'Cosmopolitanism and Global Justice.' *Journal of Ethics*, 9(1/2):11–27.
- Bernanke, B. (2012). 'U.S. Monetary Policy and International Implications.' Discours fait au Tokyo Monetary Conference à Tokyo le 14 octobre 2012.
- Bernanke, B. (2013). 'Monetary Policy and the Global Economy.' Discours fait au London School of Economics à Londres le 25 mars 2013. URL : <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20130325a.htm>.
- Blackden, R., et H. Wilson. (2011). 'Fed Chief Ben Bernanke Denies US Policy Behind Record Global Food Prices.' *Telegraph*, mis en ligne le 3 février 2011. URL : <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/retailandconsumer/8302111/Fed-chief-Ben-Bernanke-denies-US-policy-behind-record-global-food-prices.html>.
- Bratman, M.E. (2006). 'What is the Accordion Effect?'. *Journal of Ethics*, 10: 5-19.
- Caruana, J. (2011). 'International Monetary Policy Interactions: Challenges and Prospects.' Article présenté au CEMLA-SEACEN Conference à Punta del Este à Uruguay le 16 novembre.
- Dasgupta, D., R. N. Dubey, et R. Sathish. (2011). 'Domestic Wheat Price Formation and Food Inflation in India: International Prices, Domestic Drivers (Stocks, Weather, Public Policy), and the Efficacy of Public Policy Interventions in Wheat Markets.' Document de travail numéro 2/2011-DEA, Department of Economic Affairs, Ministry of Finance, Government of India, 1–56. URL : <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/31564/>.
- Davidson, D. (1980). *Essays on Actions and Events*. Oxford: Clarendon.
- Durden, T. [pseudonyme]. (2013). 'Fed Tapering Assured as Treasury Projects 30% Slide in Annual Funding (and Monetization) Needs.' *Zero Hedge*, mis en ligne 29 juillet 2013. URL : <http://www.zerohedge.com/news/2013-07-29/fed-tapering-assured-treasury-projects-30-slide-annual-funding-and-monetization-need>.
- Eichengreen, B. (2011). 'The Renminbi as an International Currency.' *Journal of Policy Modeling*, 33(5): 723–30.
- Eichengreen, B., et al. (2011). *Rethinking Central Banking*. Committee on International Economic Policy and Reform, Brookings Institution. URL : <http://www.brookings.edu/research/reports/2011/09/ciepr-central-banking>.
- Fawley, B., et L. Juvenal. (2011). 'Commodity Price Gains: Speculation vs. Fundamentals.' *Regional Economist*, July, 4–9. URL : [www.stlouisfed.org](http://www.stlouisfed.org). □

- Federal Reserve Statistical Release. 2006–13. Selected Interest Rates (Weekly)—H.15. URLs : <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/2006.htm> à <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/2013.htm>. Mis à jour le 3 février 2014.
- Fawley, B., and L. Juvenal. (2013). ‘H.4.1: Factors Affecting Reserve Balances of Depository Institutions and Condition Statement of Federal Reserve Banks.’ URL : <http://www.federalreserve.gov/releases/h41/current/h41.htm#h41tab1>. □
- Feldmann, J. (2012). ‘The Fed as a Moral Enterprise.’ *Soundings* (95)4: 420–51.
- Fonds monétaire international. (2006). Appendix to *Currency Composition of Foreign Exchange Reserves*. URL : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2006/eng/pdf/file11.pdf>.
- Fonds monétaire international. (2011). ‘Recent Experiences in Managing Capital Inflows—Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework.’ Strategy, Policy, and Review Department in Consultation with Legal, Monetary and Capital Markets, Research, and Other Departments—Supplementary Information. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031111a.pdf>. Full report, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf>.
- Fonds monétaire international. (2013). ‘Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)’ Base de données du FMI, mis en ligne le 19 décembre. <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>.
- Fonds monétaire international. (2013b). ‘Impact of High Food and Fuel Prices on Developing Countries: Frequently Asked Questions.’ Indice des prix des produits de base du FMI. Mis à jour le 5 août 2013. URL : <http://www.imf.org/external/np/exr/faq/ffpfaqs.htm>.
- Ghosh, A., J. Kim, M. S. Qureshi, et J. Zalduendo. (2012). ‘Surges.’ Document de travail du département de recherches du FMI, WP 12/22. URL : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1222.pdf>.
- Harding, R., and A. Rappeport. (2011). ‘Fed Denies Policy Is Causing Food Rises.’ *Financial Times*, mis en ligne le 4 février 2011.
- Hearings Before the Committee on Financial Services, House of Representatives, 113th Congress, Monetary Policy and the State of the Economy. (2013). Numéros. 113–3, le 27 février. URL : <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CHRG-113hrg80869/pdf/CHRG-113hrg80869.pdf>.
- Index Mundi. N.d. ‘Commodity Prices.’ URL : <http://www.indexmundi.com/commodities>.
- Inman, P. (2011). ‘US accused of forcing up world food prices.’ *Guardian*, mis en ligne le 5 novembre. URL : <http://www.theguardian.com/business/2010/nov/05/us-accused-of-worsening-price-rises>.
- Kazmin, A., R. Wigglesworth, and J. Crabtree. (2013). ‘Rupee Blow as Financial Markets Hit by Turmoil: Effects of Fed Tapering Plan.’ *Financial Times*, édition européenne, le 20 août 2013.
- Kennedy, S., J. Zumbun, and J. Kearns. (2013). ‘Fed Officials Rebuff Coordination Calls as QE Taper Looms.’ *Bloomberg*, Personal Finance, mis en ligne le 26 août. URL : <http://www.bloomberg.com/news/2013-08-25/fed-officials-rebuff-coordination-calls-as-stimulus-taper-looms.html>.

- Keynes, J. M. (1936). 1964. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. First Harbinger Edition. New York: Harvest/HBJ.
- Krichene, N. (2008). 'Recent Inflationary Trends in World Commodities Markets.' Document de travail du FMI WP/08/130 mai.
- Landau, P. (2013). "Global Liquidity: Public and Private." URL : <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/2013/2013Landau.pdf>.
- Locke, J. (1690). *2nd Treatise on Civil Government*. URL : <http://www.gutenberg.org/files/7370/7370-h/7370-h.htm>.
- Mackintosh, J. (2013). 'The Short View.' *Financial Times*, édition européenne, le 20 août.
- McCalla, A. (2008). 'World Food Prices: Causes and Consequences.' Discours devant la société canadienne d'agroéconomie à Québec, août 2008. URL : [www.kysq.org/docs/McCalla.doc](http://www.kysq.org/docs/McCalla.doc).
- Melloan, G. (2011). 'Federal Reserve Policies Causing Turmoil Abroad.' *Wall Street Journal*, mis en ligne le 23 février 2011. URL : <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748704657704576150202567815380>
- Menzie, C., and J. Frankel. (2006). 'Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?' *NBER*. URL : <http://www.nber.org/chapters/c0126.pdf>.
- Mercopress. (2011). 'US Printing Press Is Flooding the World with Dollars, Claims Mantega.' URL : <http://en.mercopress.com/2011/05/03/us-printing-press-is-flooding-the-world-with-dollars-claims-mantega>.
- Miranda-Agrippino, S., et H. Rey. (2012). 'World Asset Markets and Global Liquidity.' Article présenté au Frankfurt ECB BIS Conference, London Business School à Londres, février 2012.
- Mimeo, M., Wayne M., and M. Labonte. (2013). *China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy*. Washington, D.C.: Congressional Research Service. URL : <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL34314.pdf>.
- Nagel, T. (2005). 'The Problem of Global Justice.' *Philosophy and Public Affairs*, 33(2): 113–47.
- Ocampo, J. A. (2012). 'The Federal Reserve and the Currency Wars.' Project Syndicate, mis en ligne le 2 octobre 2012. URL : <http://www.project-syndicate.org/commentary/mantega-fed-ecb-monetary-quantitative-easing-by-jose-antonio-ocampo#2DYmuGGfdB6CI4fQ.99>.
- Padoa-Schioppa, T. (2010). 'The Ghost of Bancor: The Economic Crisis and Global Economic Disorder.' Discours fait à Louvain-la-Neuve, 1–18. URL : <http://www.notre-europe.eu/media/speech-tps-louvainlaneuve-25.02.2010.pdf?pdf=ok>.
- Pogge, T. (2002). *World Poverty and Human Rights*. Cambridge, U.K.: Polity Press.
- Pogge, T. (2005). 'Real World Justice.' *Journal of Ethics*, 9(1/2): 29–53.
- Pogge, T. (2011). 'Are We Violating the Human Rights of the World's Poor?' *Yale Human Rights and Development Law Journal*, 14(2): 1–33.
- Rathbone, J., and J. Wheatley. (2012). 'Brazil's Finance Chief Attacks US over QE.' *Financial Times Online*, mis en ligne le 20 septembre.

- Rey, H. (2013). 'Dilemma Not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence.' Article présenté au Kansas City Federal Reserve Jackson Hole conference le 26 août 2013. URL : <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/2013/2013Rey.pdf>.
- Risse, M. (2005). 'Do We Owe the World's Poor Assistance or Rectification?' *Ethics and International Affairs* 19(1): 9–18.
- Roache, S. (2010). 'What Explains the Rise in Food Price Volatility?' Document de travail du FMI, WP/10/129, mai. URL : <http://chede.org/chede/wp-content/uploads/2010/06/IMF-Reasons-for-Food-Price-volatility.pdf>.
- Slaughter, A. (2004). *A New World Order*. Princeton: Princeton University Press.
- Stoeckel, A. (2008). 'High Food Prices: Causes, Implications, and Solutions.' Australian Government, Rural Industries Research and Development Corporation (RIRDC), numéro de publication, 08/100, juin.
- Treasury Direct. N.d.a. 'Interest Expense on the Debt Outstanding.' Mis à jour le 6 janvier 2014. URL : [http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/ir/ir\\_expense.htm](http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/ir/ir_expense.htm).
- Treasury Direct. N.d.b. 'Average Interest Rates on U.S. Treasury Securities.' Mis à jour le 6 janvier 2014. URL : <http://www.treasurydirect.gov/govt/rates/pd/avg/avg.htm>.
- U.S. Department of the Treasury Release. (2013). 'Treasury Announces Marketable Borrowing Estimates.' Press Center le 29 juillet. URL : <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/jl2131.aspx>.
- Wheatley, J., and P. Graham. (2010). 'Brazil in Currency War Alert.' *Financial Times Online*, mis en ligne le 27 septembre 2010.
- White, W. (2012). 'Ultra Easy Monetary Policy and the Law of Unintended Consequences.' Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper, numéro 126. URL : <http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/wpapers/2012/0126.pdf>.
- Zhang, M. (2012). 'Bernanke Defends Fed from Claims It Is Being Selfish and Hurting Emerging Economies.' *IBTimes*, mis en ligne le 12 octobre 2012. URL : <http://www.ibtimes.com/bernanke-defends-fed-claims-it-being-selfish-hurting-emerging-economies-846263>.