

Chapitre IV

RÉFORMER LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL Un programme en plusieurs étapes

Michel Camdessus et Anoop Singh

Introduction

Une crise financière globale (CFG) – la première du 21^e siècle – a commencé il y a près d'une décennie et depuis l'on débat de ses origines, de ses coûts et de sa récupération. Cette crise a soulevé des questions cruciales sur la façon dont la communauté mondiale surveille, régule et gère la liquidité globale, et les risques qui en découlent pour la stabilité financière mondiale. Compte tenu de la profondeur de cette crise, de l'énorme coût économique et social de la récession qui l'a suivie, de la grande fragmentation du filet global de sécurité financière, nous devons chercher à réformer totalement le système monétaire international, pour lui assurer une plus grande stabilité.

L'urgence de ce réexamen est accentuée par un certain nombre de facteurs qui pourraient affecter sensiblement la liquidité globale. Le plus important d'entre eux est l'avance historique continue des marchés émergents et la probabilité croissante de voir les principaux acteurs financiers de demain – publics comme privés – y trouver leur origine. Au cours de la prochaine décennie, les économies émergentes et en développement contrôleront, probablement, au moins la moitié des actifs financiers mondiaux, ainsi qu'un certain nombre de banques d'importance systémique. Ce passage historique de l'activité et de la finance globale des économies avancées vers les économies émergentes et en développement a des implications évidentes, d'autant que la hausse de l'intégration financière de ces dernières aura une influence sur la liquidité globale. À court terme, les perspectives et le calendrier des politiques plus restrictives de la Federal Reserve exercent un effet immédiat. Couplé avec un regain d'inquiétudes provoqué par un rétrécissement des marchés globaux déjà affectés par les réformes réglementaires en cours, ces éléments ont accru les incertitudes du marché financier.

Ceci confirme toute l'importance qui s'attache à ce que la liquidité globale soit gérée comme un bien public universel. Nous allons donc nous pencher sur cette question avant de parler d'une réforme en profondeur du système monétaire international susceptible de répondre aux besoins d'une économie mondiale en mutation d'ici 2050.

La liquidité – Un bien public en évolution

La liquidité est un bien public global et l'économie internationale est immédiatement et gravement affectée par son excessive volatilité^{1 2}. Aujourd'hui, des

¹ Les détails sont expliqués dans *Le Fonds Monétaire International – 1945-1969 – Vingt ans de coopération monétaire internationale* (FMI 1969).

² Keynes l'a bien reconnu dans sa proposition d'établir une Union de Compensation. En réalité, Keynes a alors souligné l'analogie avec un système bancaire national et a vu le besoin d'un instrument « de monnaie internationale généralement acceptée entre les pays » (FMI 1969).

acteurs privés dominant de plus en plus la fourniture globale de liquidités. Évidemment, les banques centrales jouent un rôle-clé de surveillance de son développement et s'assurent autant que possible qu'une quantité suffisante de liquidité est fournie aux marchés internationaux. Elles ont récemment accru de façon significative le nombre d'accords de swap, mais elles n'ont pas été jusqu'à mettre en place le réseau de swap global institutionnalisé que certains souhaitaient pour répondre en toutes circonstances aux besoins du système³. Ceci est compréhensible car le rôle des banques centrales reste d'abord déterminé par des impératifs nationaux.

Pourquoi les questions posées par la liquidité globale n'a-t-elle pas été abordée en dépit des multiples débats qui se sont succédés au cours des décennies, y compris ceux suscités par Robert Triffin et Charles de Gaulle (qui se référait au « privilège exorbitant » du dollar) dans les années 1960 ?⁴ Beaucoup de raisons y ont contribué – principalement des divergences nationales qui ont empêché de parvenir à un consensus réel, y compris après l'Accord de la Jamaïque sur ces questions.

L'origine du problème peut se trouver dans l'élucidation par Robert Triffin du dilemme dans lequel se trouve le pays dont la monnaie domine le système global. En réalité, les leçons de l'histoire post Bretton Woods sont claires : le principal pays de réserve monétaire – les États-Unis – a été incapable de dépasser ce dilemme qu'il y a à faire face à la double responsabilité d'une politique monétaire nationale et de la fourniture de liquidité globale.

Pour toute monnaie de réserve, quand la banque centrale d'un pays détermine le volume de son émission de monnaie, les besoins de son économie nationale l'emportent toujours sur les besoins de l'économie globale.

Pour toute monnaie de réserve, lorsque la banque centrale détermine le volume de son émission de monnaie, les besoins de son économie nationale l'emportent toujours sur ceux de l'économie globale. Comme il n'y a pas d'harmonie préétablie entre les besoins de l'économie en question – dans ce cas celle des États-Unis – et celle de l'économie mondiale, le monde est confronté en permanence au risque d'excès ou de pénurie de liquidité globale.

Ces débats ont conduit à reconnaître la nécessité d'un actif complémentaire créé ou géré par une institution mondiale. Les négociations à ce sujet ont culminé dans l'institution, en 1969, du Droit de Tirage Spécial (DTS), conçu pour pallier les pénuries d'un système trop dépendant des fluctuations de la balance des paiements des États-Unis. La communauté mondiale, à travers l'article 8 des statuts du FMI, engage chacun de ses membres à faire du DTS son « principal actif de réserve » dans le système monétaire international. De fait, les profonds changements qui ont affecté l'environnement économique au début des années 1970 – la dévaluation du dollar, le développement du marché de l'eurodollar, le premier choc pétrolier – ont, en réalité, transformé l'instrument DTS en actif mort-né jusqu'à la spectaculaire allocation de 250 milliards de dollars en 2009 pour répondre à la crise financière mondiale. Entre-

³ Edwin Truman a examiné cette question dans de nombreux articles, par exemple dans « Renforcer le filet de sécurité financier mondial à travers la coopération des banques centrales » (Vox 2013).

⁴ Tommaso Padoa-Schioppa a expliqué ce vieux débat dans sa conférence de Louvain-la-Neuve le 25 février 2010 « Le Fantôme de Bancor : la crise économique et le désordre monétaire global ».

temps, diverses tentatives pour relancer le débat sur la réforme du système monétaire (à savoir un plan pour créer un compte de substitution, les accords du Plaza et du Louvre, les discussions de 1993-1994 autour d'une « allocation de DTS », pour répondre aux besoins des pays en transition) n'ont pas abouti.

Plus récemment, à la suite d'une proposition du groupe du Palais-Royal (Boorman et Icard 2011), une nouvelle tentative pour explorer la question de la liquidité a été engagée par un groupe d'experts de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) présidé par Jean-Pierre Landau, à l'époque Sous-gouverneur de la Banque de France (BRI, 2011). Ce groupe jette un nouvel éclairage sur la question, soulignant que la nature du problème a complètement changé depuis les années 1970. Au cours des récentes décennies (1960-1980), le volume de la liquidité globale a d'abord été dominé par les fluctuations de la balance des paiements des États-Unis. Ensuite, progressivement, les flux de capitaux privés sur les marchés financiers internationaux ont pris le pas sur la balance des paiements américaine et sont devenus le principal moteur de création de liquidités globales, en dehors de toute réglementation. Par conséquent, le monde d'aujourd'hui est soumis à deux sources volatiles de fluctuation des liquidités :

- La balance des paiements des États-Unis, même si la FED a exprimé son désir d'inclure la situation économique internationale, avec ses contraintes statutaires, dans la détermination de sa politique monétaire ;
- Bien plus importants, les mouvements privés de capitaux associés à une politique monétaire laxiste aux États-Unis à la racine de la crise la plus récente.

En conséquence, le groupe dirigé par M. Landau a souligné la nécessité de rouvrir les discussions au plus haut niveau et a suggéré que la communauté mondiale prenne les mesures indispensables pour s'assurer un meilleur contrôle de la volatilité de la liquidité globale.

En l'absence d'un tel mécanisme, le monde restera vulnérable à de brusques assèchements de la liquidité ou à des accélérations désordonnées de flux de capitaux. Il convient d'éviter ce risque. Cela rend indispensable d'envisager un débat en profondeur pour répondre à ce défaut majeur de la situation monétaire internationale actuelle.

Un consensus sur ce sujet est néanmoins très lent à émerger. Pourquoi ? Sans aucun doute, le G20 a du mal à lui trouver des réponses : il a mis sur pied un important tableau de réformes bancaires et financières, mais il a cessé d'aborder le problème essentiel de l'adaptation de la liquidité globale aux besoins de l'économie mondiale. Cette difficulté a déjà été clairement soulignée en 2010-2011 par un groupe de vétérans des anciennes batailles monétaires, dans le cadre des réunions informelles de l'Initiative du Palais-Royal⁵. Ils furent unanimes pour mettre en garde contre le risque de nouvelles crises :

« Dans la période qui a précédé la crise, une expansion mondiale non soutenable a été favorisée par la croissance rapide du crédit au plan mondial. Cela s'est traduit par une forte progression des cours des matières premières et par ce qui a été reconnu plus tard comme une envolée des prix d'actifs à l'échelle mondiale.

⁵ Les membres de ce groupe réunis par Michel Camdessus, Alexandre Lamfalussy et Tommaso Padoa-Schioppa étaient d'anciens gouverneurs ou ministres des finances d'importants centres financiers et des officiels de haut rang ou experts des principales banques centrales, de ministères des finances, du FMI et de la BRI.

Lorsque la crise a frappé, la liquidité s'est pratiquement asséchée sur les marchés financiers, amenant les intermédiaires financiers et les banques centrales du monde entier à se porter précipitamment sur des financements en devises fortes. Entre le point haut et le point bas du cycle, les entrées brutes de capitaux dans le monde sont retombées de près de 20 % du PIB mondial à moins de 2 %. Elles semblent maintenant revenir à un niveau égal voire supérieur à celui atteint avant la crise et le risque réapparaît d'un retour aux errements habituels. Ces fluctuations extrêmes ont des effets pervers sur le fonctionnement du système économique et financier mondial et sur la stabilité macrofinancière au niveau national. Il reste, pourtant, que la compréhension de ce phénomène demeure insuffisante. »

Cinq ans après, aucune solution convaincante à ce problème n'est encore trouvée. Il est temps d'essayer de relancer ces travaux de réforme pour construire un meilleur système de suivi et de fourniture de ce bien public mondial.

Le FMI doit s'équiper à travers des réformes en cohérence avec les responsabilités que la communauté globale lui a assignées au cours du temps

Un programme de réformes en plusieurs étapes

La communauté mondiale est confrontée à un lourd chantier de réformes pour éviter une autre crise financière globale. Elle doit d'abord parachever une série de réformes, déjà sur la table, pour donner au FMI les moyens de faire face aux besoins actuels. Elle doit ensuite préparer activement les négociations pour introduire un mécanisme fiable de régulation des liquidités. Ceci pourrait conduire plus tard à transformer le FMI en une véritable institution monétaire mondiale. Ceci impliquerait un long et complexe processus de négociation, très soigneusement organisé, car les dirigeants du système auront à affronter des questions d'urgence immédiate tout en abordant des problèmes devenant de plus en plus pressants au cours des trois prochaines décennies. On peut anticiper trois étapes principales dans ces efforts pour finalement mettre en place un système monétaire et financier stable pour le bien public global :

- En premier lieu et sans délai, discussion et adoption des mesures déjà identifiées par le FMI et/ou l'Initiative du Palais-Royal ;
- De préférence, en même temps ou dans une seconde étape, mise en place d'un mécanisme fiable de régulation de la liquidité globale ;
- La troisième étape – dans le cadre d'une nouvelle conférence analogue à celle de Bretton Woods – parachèvement des réformes du système, transformant le FMI en une institution monétaire globale à part entière.

Revenons sur ces points.

Le retard des réformes du FMI

La première étape est claire : le FMI doit procéder aux réformes décidées par la communauté globale pour donner suite aux responsabilités qui lui ont été confiées au fil du temps. Ces réformes ont souvent fait l'objet de propositions de la direction et du personnel du FMI depuis la crise financière internationale. L'Initiative du Palais-Royal

à son tour a fourni un ensemble complet de recommandations en 2010-2011. Elles ont été reprises par le G20, mais leur mise en œuvre a été retardée à la suite de la crise de la dette souveraine en Europe.

En résumé, des mesures demeurent nécessaires dans quatre secteurs majeurs :

- L'adaptation de nos méthodes et de ses instruments de surveillance aux difficultés actuelles,
- La volatilité des taux de change,
- Le renforcement de sa légitimité et de sa gouvernance,
- Les nouvelles dimensions de la question de la liquidité globale et l'adaptation du DTS pour mieux y faire face.

Dans tous ces domaines, des problèmes majeurs ne sont pas encore résolus. Nous allons examiner maintenant les trois premiers et aborder ensuite la recherche d'un mécanisme de contrôle de la liquidité globale.

Le problème de fond est l'efficacité inégale du contrôle du FMI. Ce contrôle pèse beaucoup plus sur les pays qui dépendent de son financement – jusque récemment les marchés émergents et les pays en développement – que sur ceux dont ce n'est pas le cas, tels les pays avancés.

Adapter les méthodes et les instruments de travail du FMI aux difficultés actuelles

Trois questions majeures se trouvent posées :

- l'équité et l'efficacité de sa surveillance,
- l'élargissement nécessaire de son champ d'application aux mouvements de capitaux,
- l'introduction d'un mécanisme de résolution des dettes souveraines pour prévenir la répétition d'expériences regrettables, y compris l'expérience grecque.

1. La surveillance est la première fonction du FMI, au moins autant que la réponse aux crises. Si elle est conduite correctement, elle doit empêcher les crises de se développer⁶. À la suite de la récente crise globale et en réponse aux demandes du G20, les instruments de contrôle du FMI ont donc été élargis de façon appropriée. Cependant, le problème de fond, en pratique ? demeure l'efficacité inégale de son contrôle. Il pèse beaucoup plus sur les pays qui dépendent de son financement – en général les marchés émergents et les pays en développement – que sur ceux qui n'en ont pas besoin, comme les pays avancés. Même si ces États ne peuvent ignorer les observations du FMI, elles sont très inégalement prises en compte ; tel est le cas des recommandations de ses rapports semestriels, instruments essentiels pour l'exercice de ses responsabilités globales, et d'une partie des modifications récentes de la surveillance globale de l'institution. Beaucoup de recommandations ont porté sur cette question, telles, par exemple, que celles du G20 sur la formulation de lignes indicatives de déséquilibre ;

⁶ Ce point est développé plus loin au chapitre 5 de ce livre.

elles n'ont pas encore été mises en œuvre de façon suffisamment efficace. Nous restons donc dans une situation dans laquelle les pays qui ont le plus d'influence sur l'environnement global et les marchés financiers échappent en général à l'influence de l'institution chargée d'assurer l'équilibre de l'économie mondiale. Un changement de paradigme dans ce domaine reste nécessaire. Il pourrait être piloté par le G20 qui est conscient de ce problème.

2. Comme cela a été clairement révélé par la crise mexicaine de 1994-95, les mouvements de capitaux sont devenus des déterminants essentiels de la stabilité du système global. La communauté mondiale l'a pleinement reconnu, dès les réunions FMI-Banque Mondiale de Hong-Kong en 1997, ainsi que la nécessité d'attribuer au FMI la responsabilité de la surveillance de l'équilibre de la balance des capitaux, à l'identique de son contrôle sur les balances de paiements courants. Cela nécessiterait un amendement des statuts du FMI, mais comme un consensus sur cet amendement n'a pas encore été obtenu, le monde reste dangereusement vulnérable dans ce domaine.

3. La même situation prévaut pour la dette souveraine, problème dont l'importance s'accroît avec l'ouverture de leurs comptes de capital dans le cadre d'une intégration financière internationale globale. Les efforts pour développer un mécanisme statutaire pour la résolution de la dette souveraine n'ont pas avancé, même si quelques progrès ont été apportés par l'inclusion de clauses d'action collectives (CAC) dans les contrats d'émission d'obligations souveraines sur les marchés internationaux de capitaux. Il reste encore cependant à établir un mécanisme fiable de résolution, en particulier au moment où d'autres formes d'emprunts souverains se multiplient.

Beaucoup reste donc à faire. C'est le cas aussi pour ce qui concerne la volatilité des taux de change.

Cette volatilité ajoute de façon pernicieuse à l'instabilité du système. Ces tensions créent de plus en plus de dommages dans un contexte de globalisation financière. Une discipline accrue des États, en ce domaine, est donc nécessaire ; il est temps de faire des politiques de taux de change plus spécifiques une obligation pour tous. Les suggestions de l'Initiative du Palais-Royal concernant l'usage de repères basés sur les fondamentaux économiques pour identifier et réduire l'instabilité et le désalignement mérite une sérieuse prise en considération. Ce devrait être le cas surtout des principaux pays, en raison de leur responsabilité d'atténuer les fortes fluctuations de leurs monnaies compte tenu de l'influence néfaste de ces fluctuations sur les marchés mondiaux.

Dans un monde où les transactions monétaires et financières ont une importance majeure et où la dimension politique des questions économiques est essentielle, le moment est venu de confier le pouvoir de décision finale au sein du FMI à un organisme composé de ministres et de gouverneurs de banques centrales, plutôt qu'à des hauts fonctionnaires comme tel est le cas avec l'actuel Conseil d'Administration.

Renforcer la légitimité et la gouvernance du FMI⁷

Pour asseoir le FMI dans son rôle d'institution monétaire globale, particulièrement dans le contexte actuel, il convient d'aborder les questions de sa légitimité et de sa gouvernance. Trois d'entre elles doivent surtout être mises en lumière.

Il y a premièrement le problème de sa gouvernance démocratique dans un environnement global en transformation. Bien que le G8 et le G20 aient en permanence attribué de nouvelles responsabilités au FMI, ils n'ont répondu que lentement aux critiques répétées des pays émergents et en développement ainsi que de la société civile, en ce qui concerne sa structure de gouvernance. Leurs réponses ont en général pris la forme de révision périodique des quotas des différents pays, sur la base de méthodes complexes et discutables d'ajustement. Le processus de modification de la représentation au Conseil d'Administration et des droits de vote pour tenir compte des réalités changeantes de l'économie globale a été désespérément long.

Alors qu'une correction partielle des quotas a été ainsi adoptée en 2010 par le Sommet du G20 de Séoul, le Congrès des États-Unis a imposé des délais répétés à sa ratification. Celle-ci est intervenue finalement cinq ans plus tard ? à la fin de 2015. Malgré cette correction, le problème demeure car les changements de l'économie globale se poursuivent. Le pouvoir de vote de la Chine, par exemple, a ainsi été doublé, mais il n'atteint encore que 6 % alors que le poids de son économie dépasse au moins 10 % du PIB global. Même si la plupart des décisions sont adoptées par consensus, cette situation porte un grave préjudice à la légitimité et à l'image de l'institution. Un long chemin reste donc encore à parcourir.

Il convient aussi, en second lieu, de réformer le processus de décision au FMI pour le faire mieux correspondre à ce qui fut décidé lors des Accords de la Jamaïque. Dans un monde où les transactions monétaires et financières sont d'importance vitale et la dimension politique des questions économiques cruciale, il est temps de confier ce pouvoir de décision à un organisme comprenant des ministres et des gouverneurs de banques centrales plutôt qu'à l'actuel Conseil d'Administration composé de hauts fonctionnaires. Cette réforme aurait le mérite de placer officiellement les responsabilités entre les mains des décideurs finaux et de reconnaître le rôle des gouverneurs de banques centrales dans l'institution.

La troisième question concerne la légitimité du G20 qui s'est institué lui-même comme le forum ultime de gestion de l'économie globale. Bien qu'il ait joué un rôle très utile durant la dernière crise, sa légitimité fait toujours cruellement défaut. En tenant compte de l'Union Européenne, quelque 40 pays y sont effectivement représentés, alors que les Nations Unies en comprennent 205. Pour mettre le G20 en mesure d'adopter des recommandations et des règles exécutoires partout, sa composition devrait être réorganisée selon le principe retenu, par exemple, par les institutions de Bretton Woods à travers leurs circonscriptions régionales. Cela donnerait à tous les pays voix au chapitre pour les décisions les concernant.

⁷ Ce point est repris plus loin au chapitre 5 de ce livre.

Un mécanisme de régulation de la liquidité globale

Deux types de mesures semblent nécessaires pour réguler la liquidité globale.

- La première devrait sembler aller de soi. Elle consisterait à créer un groupe d'experts de haut niveau chargé de sa surveillance. Un groupe de gouverneurs de banques centrales pourrait être invité à faire un rapport régulier – par exemple tous les six mois – au Comité Monétaire et Financier (CMF) du FMI. Ce comité – l'ancien Comité Intérimaire – deviendrait l'organe ministériel du G20 et aurait l'ultime responsabilité, entre autres, de régler le volume de la liquidité globale. Dans ce contexte, il est utile que les banques centrales deviennent plus indépendantes comme Stanley Fischer l'a bien montré (Fischer ? 2015). Finalement, le système devrait requérir une intervention ministérielle ultime qui serait fournie par le Comité du FMI.
- Le groupe de gouverneurs chargés de la surveillance pourrait utilement comprendre les gouverneurs de banques centrales dont les monnaies sont incluses dans le panier du DTS qui maintenant va comprendre le renminbi et plus tard vraisemblablement la roupie indienne. À travers la reconnaissance de ses nouvelles dimensions, l'instrument DTS devrait être complètement remanié et – c'est là la seconde mesure – devrait pouvoir remplir le rôle de moyen de régulation qui lui a été assigné à l'origine.

Nous devrions donc d'urgence aujourd'hui restaurer le potentiel du DTS en nous assurant qu'il puisse être utilisé avec plus de flexibilité selon la situation de liquidité globale.

D'excellentes suggestions dans ce sens ont été formulées récemment par les experts réunis par la Fondation Triffin (Fondation Internationale Triffin 2014). Ils ont proposé, en particulier, les mesures spécifiques qui doivent être prises pour que le nouveau DTS puisse être émis sans délai et tout aussi rapidement épongé pour stabiliser la situation de liquidité globale. Ces mesures incluent des dispositions pour donner beaucoup plus de visibilité au DTS, dans les opérations du FMI et des autres institutions du secteur officiel, de façon à manifester son potentiel de compétitivité vis-à-vis des autres instruments monétaires utilisés internationalement. Il faudrait surtout corriger la définition inappropriée de cet instrument et lui garantir un statut monétaire intégral pour qu'il puisse effectivement devenir le principal actif de réserve prévu à l'origine par les statuts du FMI. Dans ce contexte, il y a lieu de considérer d'autres changements d'inégale importance :

1. Réformer le régime actuel irrationnel d'allocations qui aboutit à accorder un supplément de DTS à des pays qui en ont moins besoin que d'autres ;
2. Changer sa dénomination anachronique.

L'adoption de ces mesures constituerait un pas en avant essentiel pour moderniser l'organisation actuelle. Ceci nous amène à la troisième étape de la réforme du système monétaire international. Il est clair que le système global évolue dans la direction d'un nouvel univers monétaire multipolaire, très différent de celui de la conférence de Bretton Woods. Cela nécessitera vraisemblablement une série de négociations tout aussi ambitieuses que celles dont les « pères fondateurs » des institutions de Bretton Woods ont su envisager à la fin de la deuxième guerre mondiale.

Vers un nouveau Bretton Woods ?

Pourquoi ?

En conclusion de leur travail sur la dernière grande crise, les membres du groupe de l'Initiative du Palais-Royal ont émis un avertissement clair :

« La crise a ouvert, et même accéléré, une transition vers un monde nouveau où les économies émergentes jouent un rôle important pour la croissance mondiale, au même rang que les économies avancées ; il s'agit d'un monde fondamentalement multipolaire et dans lequel les problèmes monétaires devront être traités en coopération. Le système monétaire international issu de la réforme à laquelle nous aspirons doit préserver les gains des soixante-cinq dernières années, sans se laisser entraîner à la même instabilité. Il s'agit d'un système qui préserve la liberté des échanges commerciaux et des paiements courants et qui permette un meilleur partage des bénéfices liés à une mondialisation financière convenablement régulée. Il s'agit d'un système dans lequel tous les pays reconnaissent leur part de responsabilités pour la stabilité mondiale et acceptent que les objectifs nationaux à court terme puissent, le cas échéant, être subordonnés à l'intérêt commun. La coopération internationale est, dans le long terme, un élément indispensable de la recherche de la prospérité au niveau national. Pour cette raison, chaque pays devrait faire preuve d'un sens renouvelé de responsabilité et de discipline envers le système dans son ensemble. Le G20 occupe une position privilégiée pour promouvoir ce bien commun à l'échelle mondiale et le faire prévaloir, s'il le faut parfois, aux dépens d'interprétations limitées et étroites des intérêts nationaux.

Les chances de l'instauration d'un véritable ordre monétaire international se trouvent ici en jeu. »

Cet appel pressant a été malheureusement reçu par des oreilles assourdies par le vacarme de la crise européenne de la dette. Plusieurs parties prenantes craignirent aussi un risque d'échec ou de provoquer un surcroît d'instabilité sans parvenir à en découvrir toute l'importance. Il s'agit pourtant d'une occasion majeure que nous ne pouvons continuer à ignorer, quelles que soient les difficultés de cette tâche et celles des négociations requises. Conduire ce changement reviendra aux nations ou aux groupes de pays convaincus que, dans un monde de plus en plus interconnecté, la stabilité du système monétaire international est un bien public global de la plus haute importance, requérant beaucoup de collaboration entre les membres du système. À un moment, par exemple, où une monnaie – le renminbi, longtemps considéré comme d'importance secondaire – pourra commencer à défier l'hégémonie du dollar, une sagesse élémentaire des principaux pays consistera à organiser la substitution d'une gestion coopérative du système monétaire mondial au désordre d'une compétition malvenue. Ce nouveau cadre, au contraire, pourrait aussi se prêter utilement à une régulation adéquate de la liquidité globale.

L'histoire montre que celle-ci a longtemps été l'otage des caprices, d'abord, des fluctuations de la production des mines d'or, puis de la balance des paiements de l'économie dominante et plus récemment du flux international de capitaux. Il est temps que sa stabilité devienne la responsabilité de l'institution qui en serait chargé par toute la communauté mondiale. Mettre en place une telle institution et l'équiper des indispensables outils monétaires est une ambition relevant probablement d'une nouvelle conférence de Bretton Woods (Bretton Woods II), qui aurait à être planifiée avec le plus grand soin. Pour l'instant, les principales puissances monétaires pourraient faire état de

leur intention de s'engager dans cette direction en adoptant un certain nombre de mesures préliminaires. Même si elles s'appuient sur les recommandations de l'Initiative du Palais-Royal, sur les travaux de réforme du FMI, ces indispensables négociations doivent être lancées à temps pour que la nouvelle institution soit opérationnelle, si possible, dans le courant des années 2020. Il est donc important d'adopter d'urgence l'ordre du jour de ces négociations et d'adopter des mesures préliminaires de nature à ouvrir la voie à leur succès.

Ces considérations dessinent les contours d'un tel ordre du jour. Il pourrait comporter les points suivants :

1. achever les négociations en cours sur la réforme du FMI ;
2. conclure les travaux parallèles sur la gouvernance avec des autres organisations du système monétaire et financier global (tels que la Banque Mondiale, le CSF, la BRI, l'OMC) et la collaboration entre ces institutions ;
3. définir le nouveau rôle, confié au FMI, pour la gestion et la régulation de la liquidité globale.

Venons-en maintenant à ce dernier point.

Le Fonds rénové devrait, en collaboration avec les banques centrales nationales ou internationales, être chargé de la surveillance permanente des flux de liquidité globale et de préparer les mesures de régulation nécessaires à leur gestion.

Vers un nouveau FMI

Le Fonds transformé devrait, en collaboration avec les banques centrales nationales et internationales, être chargé de la surveillance permanente des flux de liquidité globales et préparer les mesures de régulation nécessaires à leur gestion. Investie de cette mission et équipée d'un actif monétaire à part entière, la direction du Fonds déciderait, en cas de nécessité, d'accroître ou de réduire la liquidité en fonction de l'état des marchés. On ne serait plus loin alors du mécanisme esquissé par Keynes au début des années 1930, quand il a écrit :

« La formule idéale consisterait sûrement à fonder une banque supranationale qui aurait les mêmes relations avec les banques centrales nationales que celles qui existent entre chaque banque centrale et ses banques subordonnées » (Keynes 1930).

Un siècle plus tard, ce qui paraissait visionnaire et même utopique dans les années 1930, pourrait apparaître tout simplement logique au vu des problèmes d'un monde de plus en plus intégré. Pourtant la réalité politique est telle que – sauf cas de nouvelle crise majeure – la communauté globale pourrait continuer à hésiter à s'engager dans un projet aussi novateur. C'est pourquoi il serait fort utile que l'analyse et la discussion complète de cette question démarre sous l'égide du FMI et des principales banques centrales du monde, en association avec les universités et les centres internationaux de recherche. Le défi, à ce stade, serait de rendre l'opinion publique internationale plus consciente des risques d'instabilité inhérents au système actuel, susceptibles de conduire à une crise de grande ampleur et rendant alors nécessaire un nouveau mécanisme capable de la prévenir ou de l'affronter de façon crédible.

Dans le contexte troublé actuel, depuis plusieurs années, la Chine a montré un vif intérêt pour ces questions et le Gouverneur de la Banque Populaire de Chine a formulé des propositions audacieuses à ce propos⁸. L'Europe, de son côté, pourrait réitérer l'intérêt qu'elle porte de longue date pour la réforme du système monétaire international et apporter une nouvelle preuve de son désir de contribuer au renforcement de la structure de gouvernance du FMI. Elle pourrait le faire, par exemple, en faisant état de sa disponibilité pour accepter une nouvelle réduction de sa représentation dans les institutions de Bretton Woods, par le regroupement de deux de ses circonscriptions, suivi peut-être, tôt ou tard, par la création d'une circonscription unique de l'Union Européenne. Une telle démarche aurait le mérite de souligner l'importance que revêt à ses yeux une réforme de grande portée, ainsi que son souhait d'y jouer un rôle à part entière.

Dans le climat actuel, il serait très désirable de voir les principales parties prenantes partager cette initiative le plus vite possible pour aboutir à des propositions concrètes et à la convocation d'une conférence destinée à apporter les modifications nécessaires aux Statuts du FMI. La Chine et/ou certains pays émergents, de plus en plus conscients des risques du système actuel, l'Europe et d'autres États ou groupes d'États, ont désormais l'option de lancer une initiative conjointe dans ce sens.

Conclusion

Le monde vers lequel nous nous dirigeons au cours des 30 prochaines années ne sera pas dominé par une grande puissance hégémonique, mais par plusieurs pôles monétaires continentaux. Pour que les relations monétaires internationales puissent évoluer le plus harmonieusement possible dans ce contexte, il est vital de restaurer la légitimité des structures centrales et de les doter des pouvoirs juridiques et financiers indispensables. Ceci pourrait très bien se faire à travers une institution monétaire mondiale construite à partir d'un FMI rénové, doté d'un mandat renforcé pour la surveillance, la stabilisation des taux de change et de la liquidité globale, et équipée de dispositifs efficaces pour réduire les risques de développements désordonnés et assurer la restructuration des dettes. L'ambition derrière cette réforme ne s'arrête pas là. Elle est aussi destinée à contribuer à créer de meilleures conditions pour que la communauté globale parvienne vraiment à un développement durable en dépit de tous les obstacles rencontrés : les guerres, les inégalités ou le changement climatique.

-*_*-

⁸ Zhou Xiaochuan, Gouverneur de la Banque Populaire de Chine, a écrit souvent sur la réforme du système monétaire international ; voir par exemple : "Réformer le Système Monétaire International" (2009) .