



# EMERGING MARKETS FORUM

2023 GLOBAL MEETING

L'INDISPENSABLE RÉFORME DU  
SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL

ANOOP SINGH, BERNARD SNOY,  
MICHEL CAMDESSUS

OCTOBER 10-12, 2023  
MARRAKECH



**POLICY CENTER**  
FOR THE **NEW SOUTH**

THINK • STIMULATE • BRIDGE



**Emerging  
Markets  
Forum**

## L'INDISPENSABLE REFORME DU SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL

ANOOP SINGH<sup>1</sup>, BERNARD SNOY<sup>2</sup>, MICHEL CAMDESSUS<sup>3</sup>

Reconnaissons-le d'entrée de jeu, l'économie mondiale est dans l'impasse. Il est maintenant évident que les besoins qui résultent du changement climatique, des atteintes multiples à l'environnement, des menaces de pandémies, du poids insupportable de la dette de beaucoup de pays, de la progression démographique, des ravages enfin créés par les conflits en Ukraine, au Soudan, en Éthiopie et en tant d'autres pays bouleversent les équilibres financiers envisagés lors des grandes conférences internationales récentes et aggravant les fractures du système financier international.

Nous devons reconnaître que les ressources nécessaires pour faire face aux besoins les plus prioritaires raisonnablement évalués ne sont guère disponibles même si l'on compte sur la mise en œuvre intégrale de décisions qui viennent d'être prises ou qui devraient l'être au lendemain de la conférence de Marrakech et des travaux du Sommet de Paris en juillet 2023. En un mot, l'équation fondamentale de l'équilibre économique mondial ne se boucle pas ! Nous ne pouvons nous résigner à cet état de choses : il annonce un avenir inacceptable, il nourrit déjà l'inquiétude voire la révolte de la jeunesse mondiale, menacée d'un avenir d'inégalités croissantes et de pénuries indignes de l'homme d'aujourd'hui. La communauté mondiale doit donc prendre sans délai une initiative majeure, tout en œuvrant au rétablissement de relations pacifiques et de confiante coopération entre les pays.

Un des éléments centraux de cette initiative devrait être la réforme du système monétaire international (SMI). De nombreux travaux ont été conduits dans ce sens ces dernières années. Ils ont conduit à l'adoption de quelques mesures fort utiles, mais limitées ; la complexité du sujet a trop souvent conduit ses instances dirigeantes à renvoyer à plus tard la discussion ou l'adoption d'un programme d'ensemble. Cette initiative pourtant n'a jamais été aussi indispensable qu'aujourd'hui, mais il nous faut reconnaître que le climat actuel de confrontation entre les principaux partenaires n'est guère favorable aux discussions en profondeur qui seraient nécessaires.

Ceci ne devrait pas nous empêcher cependant de nous préparer pour le moment où les circonstances deviendraient plus propices, en tentant d'identifier ce que devraient être désormais les piliers essentiels d'un Fonds Monétaire International (FMI) rénové :

- Une équité indiscutable dans son fonctionnement,
- Un mandant adapté aux besoins de l'économie du XXI<sup>e</sup> siècle,
- Une gouvernance monétaire et financière mondiale renforcée.

\*

---

<sup>1</sup> Anoop Singh, ancien membre de la « 15th Financial Commission of India »

<sup>2</sup> Bernard Snoy, Président, Association Internationale Robert Triffin

<sup>3</sup> Michel Camdessus, Gouverneur honoraire de la Banque de France, ancien Directeur général du FMI (1987-2000)

\* \*

## I. Une équité indiscutable dans le fonctionnement du FMI

Doter le système d'une équité indiscutable dans son fonctionnement devrait être le premier pilier d'une véritable réforme. Pour y parvenir, la révision des quoteparts devrait garantir une représentation de chaque pays membre beaucoup plus juste et effective en répondant étroitement à sa réelle importance aujourd'hui. Le même principe devrait s'appliquer à la composition du Conseil d'administration du FMI.

Le souci de justice devrait s'appliquer aussi au statut des droits de tirage spéciaux (DTS) et conduire à corriger leur distribution. Ce besoin a été reconnu depuis longtemps. La dernière allocation de l'équivalent de 650 milliards de dollars en DTS a reproduit à cette grande échelle le système appliqué après la dernière crise financière, en allouant ces DTS proportionnellement à la taille des quoteparts, soit très généralement aux pays qui en avaient le moins besoin. Depuis lors, toutefois, une des mesures les plus novatrices des derniers mois a eu pour objet de corriger le mode de distribution actuel. Le dispositif envisagé invite les pays qui ont bénéficié jusqu'ici des plus importantes allocations à en donner une fraction aux pays les plus pauvres. Cette décision – si elle est effectivement mise en œuvre – constituerait une réelle avancée. Pour l'avenir, le G20 pourrait décider que chaque fois qu'il ferait procéder dans l'avenir à une nouvelle allocation, un pourcentage (de l'ordre de 20% de celle-ci) soit destiné à abonder les allocations insuffisantes des pays les plus pauvres. Ainsi au fil des allocations ultérieures, une des conséquences les plus aberrantes et injustes du régime actuel serait progressivement corrigée<sup>4</sup>.

Cette avancée vers une pleine équité contribuerait aussi à l'efficacité de sa surveillance des politiques économiques de ses membres, une de ses tâches essentielles. Elle souffre cependant ici d'une tare congénitale : elle parvient à s'exercer fermement sur les pays qui ont recours à ses financements, mais les pays en situation de paiements extérieurs excédentaires ou dont l'influence est systémique se permettent trop souvent de l'ignorer. Il est essentiel de corriger cette anomalie. S'exerçant par priorité, avec une particulière attention, sur ces quelques grands pays, cette surveillance devrait porter particulièrement sur le niveau des réserves extérieures qui, dans un grand nombre de cas, excède largement les niveaux raisonnables. Il en résulte une stérilisation déplorable d'une fraction de l'épargne mondiale dans des placements à court terme asséchant ainsi un montant non-négligeable de l'épargne mondiale et réduisant notre aptitude collective à faire face aux besoins incompressibles de nos sociétés. En contribuant à corriger cela, cette surveillance plus équitable renforcerait de façon significative le Fonds au service de la croissance et de la stabilité financière globale.

## II. Un mandat adapté aux besoins du XXI<sup>e</sup> siècle

---

<sup>4</sup> La prochaine est prévue avant fin décembre 2023.

On peut rappeler ici que la délégation des États-Unis à la conférence de Bretton Woods avait suggéré que plus de 10% du total des droits de vote soit réservé au « vote de base » pour accroître les droits des petits pays. On pourra se reporter utilement à ce propos à l'excellent ouvrage de James M. Boughton : *Harry White and the American Creed: How a Federal Bureaucrat Created the Modern Global Economy (and Failed to Get the Credit)* (Yale University Press).

Pour que le Fonds soit en mesure de répondre aux problèmes d'aujourd'hui et de demain, et non plus seulement à ceux des lendemains de la Seconde Guerre Mondiale, cinq autres réformes devraient être adoptées en priorités :

1. Dans un monde où les transactions financières dépassent par leurs volumes et leurs risques les mouvements monétaires liés aux fluctuations des balances des transactions courantes, une surveillance effective des mouvements de capitaux est nécessaire. Dans un monde désormais hautement financiarisé, un amendement de l'article 6 des statuts du Fonds est indispensable. Elle lui conférerait la responsabilité de la surveillance de la balance de capitaux. Cette réforme ne doit plus être différée plus longtemps.

2. Pour poser les bases d'une gestion coopérative de la liquidité globale par le FMI et les principales Banques centrales avec l'autorité requise, la réforme suivante pourrait être prévue. Tous les six mois et sur la base d'un rapport établi par un groupe de gouverneurs de Banques centrales (ceux, par exemple, dont les monnaies feraient partie d'un nouveau panier élargi des monnaies du DTS), le FMI serait invité à fournir aux Gouverneurs du FMI et à la communauté internationale son appréciation sur le niveau de la liquidité globale et ses recommandations sur les mesures à prendre pour faire face à de nouvelles fractures du système financier mondial.

3. Pour permettre aux DTS de jouer pleinement un rôle effectif pour la gestion de la liquidité globale, il conviendrait, par ailleurs, d'élargir le marché de ces droits. Ils pourraient ainsi devenir un outil essentiel de régulation de la liquidité. Le FMI, en émettant cette monnaie en cas de pénurie de liquidités ou en en retirant de la circulation en cas de surabondance, pourrait jouer au plan mondial le rôle dévolu au plan national aux Banques centrales. Nous ne serions plus très loin de la réalisation du rêve visionnaire de Keynes, qui écrivait dans son Traité sur la monnaie de 1930 : « Le système idéal consisterait sûrement dans la fondation d'une banque supranationale qui aurait avec les Banques centrales nationales des relations semblables à celles qui existent entre chaque banque centrale et ses banques subordonnées. » Cette réforme serait particulièrement bienvenue à un moment où la conjoncture monétaire mondiale est caractérisée par la dichotomie entre la surabondance de liquidités et l'insuffisance de l'épargne longue.

La gestion coopérative des liquidités ainsi permise faciliterait une solution progressive de ce problème, tout comme une diversification ordonnée des réserves de change. Tout en promouvant un niveau plus rationnel des réserves nationales, cette gestion de la liquidité globale pourrait contribuer aussi à l'accroissement des ressources disponibles pour les investissements prioritaires. Pour rendre cette contribution effective en toutes circonstances, il conviendrait de reconnaître en droit, dans le statut du Fonds, le rôle de prêteur de dernier ressort que le Fonds a exercé de fait en plusieurs occasions récentes. Cette reconnaissance donnerait aux pays menacés de fluctuations aberrantes des mouvements de capitaux l'assurance d'être protégés, sans avoir à accumuler un montant excessif de réserves faiblement productives.

4. Accroître le volume des ressources mises à sa disposition, car leur taille actuelle est manifestement trop limitée par rapport aux sommes qu'il aurait à mobiliser si plusieurs pays de grande taille venaient à se trouver en difficulté.

5. Plus accessoirement enfin, il serait judicieux d'introduire dans les statuts du FMI une disposition reconnaissant explicitement le statut de monnaie commune internationale du DTS et, au passage, d'en modifier l'appellation pour qu'il soit partout compris comme la monnaie du monde.

Ainsi renforcé, le FMI deviendrait vraiment plus démocratique et universel. Il disposerait des instruments nécessaires à l'exercice de sa responsabilité dans le cadre d'une réforme d'ensemble des institutions internationales. Certes, l'adoption de cet ensemble de mesures demanderait un certain temps : nous pouvons espérer cependant que ce processus de débats et de négociations contribuera à créer le climat nécessaire à l'adoption d'une réforme d'ensemble de la gouvernance monétaire et financière mondiale.

### **III. Renforcer la gouvernance mondiale**

Lorsque les circonstances politiques le permettront, il sera grand temps de réunir une conférence dont l'objet serait de mettre en place un système de gouvernance mondiale répondant enfin aux besoins du XXI<sup>e</sup> siècle, ouvrant à l'humanité un nouvel horizon de coopération monétaire internationale.

#### *Gouvernance du FMI*

Pour que soit mieux respecté le principe d'universalité et d'égalité qui doit régir une institution mondiale, il conviendrait de mettre en œuvre une proposition unanime des auteurs de l'initiative du Palais Royal restreignant significativement le pouvoir de veto américain et européen au FMI en demandant, pour les décisions les plus importantes, une majorité réduite à 70 ou 75% (contre 85% aujourd'hui<sup>5</sup>).

Il conviendrait aussi de revoir les modalités opaques et archaïques de désignation des dirigeants du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale, et les ouvrir à un choix véritablement démocratique et universel.

En ce qui concerne le fonctionnement ordinaire du Fonds monétaire, il faudrait enfin mettre en œuvre la réforme corrigeant l'anomalie actuelle qui confère paradoxalement le pouvoir de décision aux hauts fonctionnaires nationaux siégeant au Conseil d'administration, alors que les ministres et les gouverneurs membres de son instance suprême, le Comité monétaire et financier international, n'interviennent que pour avis. Cette réforme pourrait être aisément réalisée : il suffirait de mettre en œuvre une disposition approuvée lors des accords de la Jamaïque en 1976 consistant à établir un « collège » composé des Ministres des Finances et des Gouverneurs des Banques centrales des vingt-quatre pays siégeant à son conseil ; ce collège disposerait, désormais, du pouvoir décisionnaire ; le Conseil d'administration en préparerait les ordres du

---

<sup>5</sup> Jusqu'ici, la majorité requise de 85% conférait aux Américains (qui ont une quote-part de 17,69%) et aux Européens (lorsqu'ils ont une position commune) le privilège d'un pouvoir de veto.

jour et les décisions. Il ne reste donc aujourd'hui qu'à fixer la date d'effet de cette disposition toujours renvoyée aux calendes grecques du fait probablement de réticences de certaines instances administratives. Cette réforme présenterait l'avantage d'assurer une meilleure représentation des Banques centrales et de situer les responsabilités au niveau politique, et non plus technique, lorsque des décisions stratégiques doivent être prises.

Compte tenu du rôle d'orientation de l'ensemble des institutions financières mondiales dont dispose maintenant le G20, il serait souhaitable de revoir sa composition pour le doter, lui aussi, d'une représentation réellement universelle et équitable de tous les pays dans les instances d'élaboration et de mise en œuvre des stratégies mondiales. Aujourd'hui, en effet, il ne représente légitimement que ses seuls membres : un groupe, certes, de pays important, mais dont le nombre reste limité et au sein duquel les plus pauvres sont absents.

Ce dernier problème pourrait être résolu par l'instauration, pour désigner les pays qui y siègent, d'un système de circonscriptions régionales analogue à celui qui a bien servi jusqu'ici les institutions de Bretton Woods. Il suffirait pour cela d'inviter les pays à se regrouper régionalement, de telle sorte que chacun d'eux ait périodiquement, par rotation, l'occasion de siéger au sein de cette instance suprême. On ne saurait assez insister sur ce point : le monde a aujourd'hui un besoin manifeste de régulations globales. Seule une instance où chaque pays se sentirait légitimement représenté pourrait les adopter. En son absence, on devrait se contenter d'orientations non contraignantes, de codes de bonne conduite, dont on mesure aujourd'hui l'insuffisance. Ces nouvelles modalités de représentation auraient l'avantage de faciliter l'adaptation au fil des ans de la composition du G20 conformément à l'évolution du poids respectif des différentes économies nationales.

Au terme de ces travaux et aux lendemains de cette nouvelle grande conférence, la communauté internationale disposerait enfin d'une institution monétaire mondiale de plein exercice, travaillant en étroite coopération avec les autres organisations multilatérales, émettant une monnaie commune au service de la stabilité du développement économique, social et écologique de la planète. Bien des dangers seraient alors conjurés et le monde pourrait préparer sous de meilleurs augures l'avenir des prochaines générations.

\*

\*      \*

Ces proportions constituent certainement un ambitieux agenda. Il demandera sagesse et courage de la part des dirigeants mondiaux appelés à statuer sur des questions dépassant leurs horizons nationaux et à propos desquelles, à plusieurs reprises, leurs prédécesseurs ne parvinrent pas à s'entendre. Il est donc raisonnable pour conclure de se poser deux questions fondamentales de simple économie politique.

**Premièrement**, est ce maintenant le bon moment pour que les plus hauts dirigeants prennent à bras le corps cet agenda, au milieu de tant d'autres préoccupations urgentes ? À vrai dire, il n'y a jamais de bons moments pour aborder les difficiles problèmes du long terme. Or, en dépit du calme de surface des marchés financiers internationaux, de profonds problèmes couvent depuis

des années : une liquidité excessive, des niveaux record de dette dans un grand nombre de pays à faibles revenus, un nombre croissant de défauts, l'inversion des flux de capitaux privés vers la plupart des pays à économie émergentes, la reconfiguration des chaînes globales de valeur et évidemment, les tensions croissantes entre la Chine et ses principaux partenaires commerciaux du G7. Nous sommes certes parfaitement au courant du fait que chacun des dirigeants réunis au Sommet du G20 doit faire face à des problèmes nationaux ou régionaux majeurs (élections, menaces de récession, immigration, diversification des sources d'énergie, changement climatique, conflits ou confrontation partout dans le monde, etc.). Mais nous nous trouvons à un moment où la stabilité même du système monétaire, financier et commercial est en jeu et appelle d'urgence leur attention. Il est dans l'intérêt de l'ensemble des nations et dans l'intérêt propre de chacune d'entre elles, grandes ou petites, de préserver ces systèmes universels. À long terme, les avantages de la prévention de l'effondrement du système seront énormes pour chacun.

**Deuxièmement**, pourquoi les parties concernées (pays, régions, institutions, bureaucraties) qui contrôlent actuellement ce système devraient elles abandonner une part d'un pouvoir qu'elles détiennent depuis longtemps pour rendre plus légitime et crédible sa gouvernance aux yeux du monde entier et ainsi, plus solide à long terme ?

Notre grand enjeu est d'aller vers un système monétaire international plus robuste et crédible reflétant les nouvelles réalités économiques mondiales et anticipant leur évolution prévisible. Nous sommes convaincus qu'il n'est aucun pays qui puisse se considérer capable de faire face seul aux malheurs qui nous menacent. Il est donc de l'intérêt des actuels détenteurs de ces pouvoirs de renoncer à une partie de leurs anciennes prérogatives pour les partager avec d'autres pays, régions et titulaires de ces pouvoirs. Les changements que nous proposons vont en effet conduire à une pleine reconnaissance du rôle croissant des économies asiatiques et de leurs progrès probables au cours des prochaines décennies ; ils vont aussi corriger le rôle minuscule réservé jusqu'ici à ce vaste continent qu'est l'Afrique, malgré son importance cruciale pour le monde entier et le fait qu'elle sera tout au long de ce siècle le continent de sa jeunesse.

L'intérêt vital de chacun est donc à prendre sa part à la mise en œuvre de ces propositions. Il en va du bien commun universel.

---