

## **Réformer le système monétaire international** par le porte-parole des autorités monétaires chinoises.

L'éclatement de la crise actuelle et sa diffusion à l'ensemble du monde nous ramène à une vieille question à laquelle on n'a toujours pas répondu : de quelle monnaie de réserve internationale avons-nous besoin pour assurer la stabilité financière globale et faciliter la croissance économique mondiale, ce qui était parmi les objectifs de la création du FMI ? Il y a eu plusieurs accords internationaux pour essayer de trouver une solution, dont l'Etalon Argent, l'Etalon Or, le Gold Exchange Standard et le système de Bretton Woods. Mais la question de base, comme le montre la crise en cours, est loin d'être résolue et est même devenue plus difficile, à cause de la faiblesse intrinsèque de l'actuel système monétaire international.

En théorie, une monnaie de réserve internationale devrait d'abord être accrochée à une référence stable et être émise selon un ensemble de règles claires, pour garantir un approvisionnement convenable. De plus, son émission devrait être suffisamment souple pour permettre des ajustements dans le temps en fonction de la demande. Enfin, ces ajustements devraient être déconnectés de la situation économique et des intérêts nationaux d'un pays, quel qu'il soit. L'acceptation de monnaies nationales comme principales monnaies de réserves internationales, comme c'est le cas aujourd'hui, est une situation exceptionnelle dans l'histoire du monde. [...]

◦  
◦ ◦

### I

L'éclatement de la crise actuelle et sa diffusion à l'ensemble du monde reflète la vulnérabilité et les risques systémiques du système monétaire international actuel.

Les pays qui émettent les monnaies de réserve sont confrontés en permanence au dilemme entre leur politique monétaire nationale et les besoins des autres pays. D'une part, leurs autorités monétaires ne peuvent pas se concentrer sur leurs objectifs nationaux en oubliant leurs responsabilités internationales. D'autre part, elles ne peuvent pas poursuivre en même temps des objectifs nationaux et internationaux contradictoires. Il advient ainsi qu'elles ne répondent pas correctement à la demande de liquidités mondiales parce qu'elles essayent d'enrayer les pressions inflationnistes chez elles. Ou qu'elles donnent trop de liquidités aux marchés mondiaux en voulant stimuler leurs demandes nationales. Le dilemme de Triffin est toujours là...

Quand une monnaie nationale sert de réserve internationale et est utilisée pour établir les prix des matières premières et des transactions commerciales, les efforts des autorités monétaires qui émettent cette monnaie pour répondre aux déséquilibres économiques de leur pays en modifiant le taux de change seront déployés en vain ; car la monnaie sert de référence à beaucoup d'autres monnaies. Tout en bénéficiant de l'existence d'une monnaie de réserve largement acceptée, la globalisation souffre des défauts d'un tel système. La fréquence et l'intensité croissante des crises financières depuis l'effondrement du système de Bretton Woods conduit à penser que le coût pour le monde pourrait désormais en dépasser les avantages. Le coût devient de plus en plus élevé, non seulement pour les utilisateurs des monnaies de réserve, mais aussi pour leurs émetteurs. Bien que les crises ne soient pas

nécessairement le résultat de la volonté des autorités émettrices, elles sont le résultat inévitable des défauts institutionnels du système actuel.

◦  
◦ ◦

## II

Par conséquent, l'objectif souhaité dans la réforme du système monétaire international est la création d'une monnaie de réserve internationale déconnectée des différentes nations et capable de rester stable sur le long terme, supprimant ainsi les déficiences incontournables de l'utilisation de monnaies nationales fondées sur le crédit.

1/ Bien qu'une monnaie de réserve supranationale ait été proposée depuis longtemps, aucun progrès appréciable n'a été accompli à ce jour. Dans les années 40, Keynes avait déjà proposé l'introduction d'une unité de compte internationale nommée « bancor », indexée sur la valeur de 30 matières premières représentatives. Malheureusement, cette proposition n'a pas été acceptée. L'effondrement du système de Bretton Woods, qui était basé sur l'approche de White, indique que l'approche keynésienne aurait été plus clairvoyante. Le FMI créa les Droits de Tirages Spéciaux (DTS) en 1969, quand les défauts du système de Bretton Woods commencèrent à émerger, pour atténuer les risques intrinsèques dus aux monnaies de réserve nationales. Mais le rôle des DTS n'est pas entré pleinement en action à cause des limites à leur attribution et leur champ d'application. Cependant, c'est une lumière dans la nuit pour montrer la voie à la réforme du système monétaire international.

2/ Une monnaie de réserve supranationale ne se contente pas d'éliminer les risques intrinsèques des monnaies nationales basées sur le crédit ; elle rend possible la gestion de la liquidité mondiale. Une monnaie de réserve supranationale gérée par un organisme international pourrait être utilisée pour créer et contrôler la liquidité mondiale. Et lorsque la monnaie d'un pays n'est plus utilisée comme référence pour le commerce international et comme point d'ancrage d'autres monnaies, la politique des taux de change de ce pays sera bien plus efficace pour résorber les déséquilibres économiques. Cela réduira significativement les risques d'une nouvelle crise et renforcera les moyens de la gérer.

◦  
◦ ◦

## III

La réforme devrait être guidée par une vision large et commencer par des réalisations concrètes. Elle devrait prendre la forme d'un processus progressif qui procure des résultats gagnant-gagnant pour tous.

La mise en place d'une nouvelle monnaie de réserve largement acceptée avec une référence stable risque de prendre du temps. La création d'une unité monétaire internationale, reprenant la proposition de Keynes, est une initiative audacieuse qui exige une vision politique et un courage hors du commun. A court terme, la communauté internationale, en particulier le FMI, devrait reconnaître les risques du système actuel, effectuer des contrôles réguliers et émettre des alarmes préventives.

Une attention spéciale devrait être portée à l'idée de donner aux DTS un plus grand rôle. Les DTS ont les caractéristiques et la capacité nécessaires pour constituer une monnaie de réserve supranationale. De plus, une augmentation de l'attribution des DTS aiderait le Fonds à faire face à son problème de ressources et à la réforme des voix délibératives. Donc, il faudrait

faire des efforts pour pousser en avant l'attribution des DTS. Cela demandera une coopération politique entre les pays membres. En particulier, le Quatrième Amendement aux Articles de l'Accord et la résolution sur l'attribution des DTS proposés en 1997 devraient être approuvés au plus vite, de telle sorte que les pays ayant rejoint le Fonds après 1981 puissent participer aux bénéfices des DTS.

Le champ d'utilisation des DTS devrait être élargi, pour leur permettre de répondre pleinement à la demande des pays membres à l'égard d'une monnaie de réserve :

- établir des règles de conversion entre les DTS et les autres monnaies. Ainsi, les DTS, qui ne sont aujourd'hui utilisés qu'entre les gouvernements et les institutions internationales, pourraient devenir un moyen de règlement largement accepté dans le commerce international et les transactions financières.
- promouvoir activement l'utilisation des DTS dans le commerce international, la fixation des prix des matières premières, les investissements et les comptabilités des entreprises. Cela permettra d'accroître le rôle des DTS et réduira réellement les fluctuations de prix des actifs libellés en monnaies nationales, avec les risques afférents.
- créer des actifs financiers libellés en DTS pour augmenter leur attractivité. L'introduction de titres libellés en DTS, que le FMI étudie, constituerait un bon début.
- améliorer encore la valorisation et l'allocation des DTS. Le panier de monnaies servant à valoriser les DTS devrait être élargi pour regrouper les monnaies de toutes les économies les plus puissantes, et les PIB devraient être pris en compte dans les poids respectifs. L'attribution des DTS devrait passer d'un système basé sur de simples calculs à un système adossé à des actifs réels, comme un regroupement des réserves, pour accélérer la confiance des marchés dans leur valeur.

◦  
◦ ◦  
IV

Confier une partie des réserves des pays membres à la gestion centralisée du FMI renforcera d'abord l'aptitude de la communauté internationale à faire face aux crises et à maintenir la stabilité du système monétaire et financier. En outre, cela renforcera le rôle des DTS de manière significative.

1. Par comparaison avec la gestion indépendante par chaque nation, la gestion centralisée d'une partie des réserves mondiales par une institution internationale digne de confiance, avec une rémunération raisonnable pour encourager les participations, sera plus efficace pour dissuader la spéculation et stabiliser les marchés financiers. Les pays participants pourront aussi mettre de côté une partie des réserves pour le développement et la croissance économique. Avec son caractère universel, son mandat unique de maintenir la stabilité monétaire et financière, et en tant que « superviseur » international des politiques macroéconomiques de ses pays membres, le FMI, entouré de nombreux experts, est naturellement tout désigné pour gérer les réserves de ses pays membres.

2. La gestion centralisée de réserves des pays membres par le Fonds sera une mesure efficace pour promouvoir les DTS comme monnaie de réserve. Pour y parvenir, le FMI peut mettre en place un fonds libellé en DTS fonctionnant comme un marché, autorisant souscriptions et retraits libres d'investisseurs divers dans les monnaies de réserves actuelles. Cela permettra le développement d'actifs libellés en DTS, mais aussi permettra une gestion partielle de la

liquidité avec les monnaies de réserve actuelles. Cela peut même poser les fondations d'une attribution croissante de DTS pour qu'ils remplacent progressivement les monnaies de réserve actuelles.