



Conférence 2019 du G7 :

« Bretton Woods : 75 ans plus tard - Penser les 75 prochaines années »

Banque de France (Paris)

16 juillet 2019

Résumé

Sous la présidence française du G7, la Banque de France et le ministère français de l'Économie et des Finances ont organisé une conférence de haut niveau à l'occasion du 75^{ème} anniversaire des accords de Bretton Woods.

François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, a souligné dans son discours d'introduction la remarquable résilience des institutions issues de Bretton Woods et a mis en avant deux de leurs grands succès : la gestion de la grande crise financière et l'accompagnement du prodigieux développement d'une mondialisation qui a généré beaucoup de bienfaits, allant d'une réduction spectaculaire de la pauvreté à une hausse de la productivité. Ces succès ont toutefois généré des fragilités et des défis auxquels il convient de faire face. Venir à bout de la crise a nécessité des interventions fortes de la part des autorités monétaires, alors que celles-ci sont aujourd'hui confrontées à de nombreux problèmes. Le gouverneur a rappelé que la politique monétaire ne peut pas tout faire ; elle doit être menée en toute indépendance, s'appuyer sur les données et ne se substitue pas aux réformes structurelles. Préserver la stabilité financière est fondamental. Les effets perturbants des mouvements de capitaux sur les économies émergentes et en développement et les déséquilibres (financiers) mondiaux croissants nécessitent une plus grande coopération et un renforcement du filet de sécurité mondial (ou GFSN – *Global Financial Safety Net*), notamment par le biais d'une meilleure utilisation des accords de précaution pour protéger les « spectateurs innocents ». S'agissant de l'autre succès des institutions de Bretton Woods – le développement de la mondialisation – il faut relever certains défis : résister au protectionnisme, identifier les gagnants et les perdants de la mondialisation et prendre les mesures appropriées. Les institutions issues de Bretton Woods doivent mieux tenir compte des biens publics liés à l'environnement et à l'intégration. Le gouverneur a conclu en appelant à une harmonie renouvelée du système multilatéral incluant, au-delà des institutions de Bretton Woods, le système des Nations Unies par exemple, comme principe directeur pour les soixante-quinze années à venir.

Bruno Le Maire, ministre français de l'Économie et des Finances, a appelé dans sa conclusion à une plus grande coopération au sein du G7 afin de préserver les institutions issues de Bretton Woods remises en question par les deux plus grandes économies mondiales. Bruno Le Maire a également appelé à un nouveau capitalisme, doté d'une meilleure régulation de ses acteurs (notamment les « géants du numérique »), à une réforme plus importante de la zone euro (par le biais d'un budget commun dédié à une fonction de stabilisation et à l'achèvement de l'union bancaire et des marchés

de capitaux) afin de contribuer au bien-être international et au renforcement des institutions de Bretton Woods.

Le message principal de cette conférence est qu'il est nécessaire de réinventer les institutions issues de Bretton Woods, sur la base de quatre priorités : (i) combattre le changement climatique, notamment via la finance verte, (ii) contenir et réduire les inégalités, (iii) renforcer le GFSN (afin de préserver la stabilité financière) et (iv) réformer l'Organisation mondiale du commerce (OMC) afin de promouvoir une mondialisation plus équitable.

Discours d'introduction

[Jacques de Larosière](#), ancien directeur général du FMI, a examiné les lourdes conséquences de la sortie du système de Bretton Woods, qui a conduit aux régimes de change disparates actuellement en place (certains pays ayant adopté des taux de changes flottants et d'autres des taux de change fixes ou administrés). La coordination des politiques économiques au cœur de Bretton Woods est devenue plus complexe, laissant place à un « non système » dans lequel la plupart des pays interviennent sur le marché des changes. Cette situation s'est traduite par l'accumulation massive de réserves de change au plan international, une hausse mondiale de l'endettement et un excédent de liquidité qui a permis aux gouvernements d'emprunter sans être soumis à des contraintes suffisantes. De plus, certaines réformes structurelles ont été reportées en raison de la facilité à emprunter dans le cadre de ce nouveau système. Le système a érodé la confiance placée dans la monnaie et entraîné des distorsions commerciales et des politiques du chacun-pour-soi, ainsi que des déséquilibres mondiaux. Le problème des niveaux de dette publique excessifs n'est toujours pas réglé à ce jour. Revenir au système originel de Bretton Woods n'est cependant ni possible ni souhaitable. Jacques de Larosière a recommandé l'instauration d'un panier de devises sous étroite surveillance et le suivi des mouvements de capitaux à court terme, et donc une évolution vers un système monétaire dans lequel le FMI contrôlerait et ajusterait l'offre mondiale de réserves de change et le crédit privé, et émettrait une monnaie internationale, afin de limiter les inconvénients des monnaies nationales.

Panel n° 1 : Réfléchir aux turbulences économiques mondiales et gérer les crises

Modérateur : **Hyun Song Shin**, conseiller économique et directeur de la recherche, Banque des règlements internationaux

Panélistes :

[Barry Eichengreen](#), *George C. Pardee et Helen N. Pardee, professeur d'économie et de sciences politiques, University of California at Berkeley*

[Patrick Honohan](#), *ancien gouverneur, Central Bank of Ireland*

[Helene Rey](#), *professeure d'économie « Lord Bagri », London Business School*

[Hyun Song Shin](#), *conseiller économique et directeur de la recherche, Banque des règlements internationaux*

[Arvind Subramanian](#), *professeur invité, Harvard University ; Senior Fellow non résident, Peterson Institute for International Economics ; ancien conseiller économique principal du gouvernement indien*

Le premier panel a fait le bilan de la façon dont la crise et l'instabilité mondiale ont été gérées et des enseignements qui peuvent en être tirés afin de se préparer à affronter de futures crises. Il a été souligné que la politique monétaire des États-Unis a été un facteur important de l'appétence pour le risque au niveau mondial et qu'elle a pu avoir provoqué de l'instabilité sur les marchés émergents.

Ce problème de l'instabilité liée au dollar sur les marchés émergents persiste toujours. Cependant, cette instabilité aurait pu exister y compris en l'absence d'assouplissement quantitatif. Les banques centrales ont pris des mesures décisives pour gérer la crise mais avec un soutien limité de la politique budgétaire. Aujourd'hui, le risque est de s'appuyer de façon excessive sur la politique monétaire, la politique budgétaire ayant un rôle important à jouer. Plusieurs intervenants ont souligné la nécessité d'avoir recours à des politiques macroprudentielles contracycliques plus agressives, un des enseignements tirés de la crise étant que les décideurs ont échoué à comprendre le cycle financier mondial ou le cycle du crédit. Ces politiques macroprudentielles sont à la fois spécifiques à chaque pays et dotées d'une dimension mondiale ou régionale. Il convient d'élaborer un cadre macroprudentiel sophistiqué, doté d'instruments de diagnostic puissants, d'attributions étendues (incluant les acteurs financiers et les débiteurs), de pouvoirs importants, d'instruments et d'analyse coûts-avantages améliorés, et soumis à l'obligation de rendre compte. Il est nécessaire de disposer de davantage de données sur les détails et l'intensité des interventions macroprudentielles pour évaluer la politique économique.

Du point de vue des pays emprunteurs, la nécessité de repenser le rôle du FMI durant les crises a été débattue. Les pays qui dépendent des prêts du FMI souhaiteraient avoir accès à des financements dans des conditions raisonnables et être soumis à un programme réalisable et qui pourrait être défendu au plan politique. Il est important de privilégier l'appropriation des politiques recommandées par le FMI. Il pourrait être nécessaire de développer un plus grand nombre d'instruments financiers contracycliques, tels que les obligations indexées sur le PIB.

Les participants ont appelé à réagir aux nouvelles menaces et aux turbulences mondiales par un renforcement de la coopération. Si pendant une période, une convergence idéologique s'est dégagée autour des avantages de la libéralisation du commerce et de la mondialisation, des divergences idéologiques se matérialisent aujourd'hui, nourries par les préoccupations macrocycliques et à long terme : le monde développé souffre en effet d'un ralentissement de la croissance, d'une stagnation séculaire, d'inégalités ; le reste du monde bénéficie, lui, d'une croissance rapide, en partie due à la mondialisation, mais a besoin de développer des capacités d'intervention de l'État afin de surmonter le piège de la trappe à revenu intermédiaire. Une nouvelle menace pesant sur la convergence est celle d'une dé-mondialisation, qui exercerait des effets sur les économies émergentes caractérisées par un modèle de croissance fondé sur les exportations. La montée de l'hégémonie chinoise est une source potentielle de risque systémique, en raison du ralentissement de sa croissance lié au vieillissement de sa population, aux tensions financières, aux dévaluations de sa monnaie dans une perspective de politiques de chacun-pour-soi et à des politiques parfois agressives en matière de droits de la propriété intellectuelle et de commerce. Les conséquences des politiques actuellement menées aux États-Unis ont également été analysées.

D'autres menaces importantes, telles que le changement climatique et les migrations de masse, ont été évoquées. Les participants ont souligné l'importance de concilier souveraineté des différents pays et responsabilité systémique. Le rôle joué aujourd'hui par les grands marchés financiers et le système financier non bancaire, des niveaux élevés de transformation de la liquidité et la sous-estimation des interconnexions ou le manque d'informations les concernant constituent d'autres sources de préoccupation.

Panel n° 2 : Réfléchir aux échanges commerciaux

Modérateur : **Martin Wolf**, rédacteur en chef adjoint et commentateur économique en chef, Financial Times

Panélistes :

[Alan Wolff](#), directeur général adjoint, Organisation mondiale du commerce

Ito Takatoshi, professeur, Affaires publiques et internationales, Columbia University

Keyu Jin, professeure associée d'économie, London School of Economics

Anne Krueger, professeure d'économie, Johns Hopkins University

Cecilia Malmström, commissaire européenne au commerce

L'engagement en faveur du développement du commerce mondial a donné des résultats remarquables : depuis 1950, les volumes des échanges internationaux ont été multipliés par 39. Aujourd'hui, les 164 membres de l'OMC représentent plus de 75 % du PIB mondial et la plupart des échanges commerciaux internationaux sont réalisés conformément aux règles de l'OMC. De plus, les accords sous-jacents sont fondés sur le postulat selon lequel des marchés ouverts empêchent les guerres : « le commerce garantit la paix ». L'OMC vise à assurer l'équité en interdisant la discrimination.

Le changement d'état d'esprit venu des États-Unis a débuté à Buenos Aires, en 2017, quand le représentant au commerce des États-Unis a appelé à des réformes relatives au statut des pays en développement et a fait valoir une exigence de transparence. Commerce électronique, impact de la digitalisation des services, subventions à l'industrie, transferts forcés de technologie sont autant d'éléments qui nécessitent des améliorations du système. Un leadership et une vision, ainsi qu'un renouvellement du consensus sur la coopération et le multilatéralisme sont nécessaires : cela concerne, notamment, la légitimité et l'inclusion, la redécouverte d'objectifs communs, le rétablissement de la capacité à élaborer de nouvelles règles et un mécanisme de règlement des différends plus efficace.

Or, les grands principes associés au système de Bretton Woods sont à présent menacés, sous la pression des puissances mondiales. Les principaux défis auxquels est confrontée l'OMC sont les différences existant entre ses membres notamment en ce qui concerne le développement économique et le mécontentement populaire suscité par l'inégalité des revenus. Alors que depuis la Seconde Guerre mondiale, les États-Unis étaient à la tête du processus visant à élaborer des accords commerciaux multilatéraux, ils s'en détournent à présent. La multiplication récente des accords régionaux, conclus ou en cours de négociation, constitue un défi pour le système, mais un défi gérable, qui avait déjà été prévu dans l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce initial. Le mouvement récent en faveur d'un bilatéralisme pur représente une menace beaucoup plus réelle. À court terme, il peut apparaître comme un moyen d'ouvrir les économies. Mais s'écarter du commerce multilatéral régi par des règles a des conséquences négatives importantes. Par exemple, les droits de douane sur l'acier imposés à plusieurs pays ont finalement conduit à une augmentation du prix des importations d'acier, ce qui a pénalisé les producteurs américains.

La Chine est critiquée pour ses pratiques commerciales déloyales, les subventions versées aux entreprises publiques, l'appropriation des technologies et la protection de la propriété intellectuelle. Mais, comme l'a souligné l'un des intervenants, en 30 ans, la Chine a réalisé d'énormes progrès et sa

réussite est liée à son succès en matière de développement et de réformes. Le pays a mis en place un système juridique respectant les normes internationales, mais sa mise en œuvre pose problème. Les entreprises d'État perdent de l'importance : ce secteur représente à présent 30 % de la production de la Chine, moins de 15 % des emplois et 10 % des exportations. Sur le plan intérieur, l'importance du développement du secteur privé est largement reconnue. Les exigences des États-Unis à l'égard de la Chine s'agissant de ses pratiques économiques ont rendu cette dernière plus forte et plus indépendante sur le plan technologique, ce à quoi elle aspirait. Les exigences sont cohérentes avec les objectifs à long terme déclarés de la Chine et pourraient unifier le spectre politique en faveur d'une accélération des réformes. La Chine affirme sa préférence pour une résolution des différends au cas par cas, dans les instances internationales concernées. Elle se veut une société fondée sur l'innovation dans un environnement de libre-échange ouvert. Le panel a débattu de la question de savoir si la Chine était en train de s'adapter au système ou d'essayer de créer un nouveau système. Un consensus s'est dégagé sur le fait que l'ascension de la Chine dans l'économie mondiale et les échanges commerciaux internationaux constituait un bouleversement important et rendait nécessaire des ajustements dans le reste du monde.

L'UE et le Japon sont engagés en faveur du commerce mondial. Ils ont été affectés par des mesures similaires (sur l'aluminium, l'acier) ou partagent des préoccupations communes (quant à d'éventuels droits de douane sur les voitures). L'UE et le Japon travaillent tous deux à étendre le réseau d'accords commerciaux, notamment avec la région Asie-Pacifique, mais également au-delà. Ils demeurent attachés à la poursuite du dialogue tant avec les États-Unis qu'avec la Chine.

À court terme, l'urgence est de trouver une solution pour l'Organe d'appel de l'OMC (qui risque de se retrouver dans une impasse en décembre, en raison du refus des États-Unis de nommer un juge à cette institution). L'OMC pourrait se retrouver privée de son outil de règlement des différends et de sa fonction d'application des règles. Indépendamment de la poursuite future des tendances protectionnistes actuelles aux États-Unis, de nombreux pays pourraient constituer un front commun afin de préserver le commerce mondial et l'OMC elle-même. La création d'une nouvelle institution pour remplacer l'OMC ne semble toutefois pas être la bonne réponse. Si la dynamique actuelle est bien exploitée, les réformes de sa structure et de ses procédures feraient alors partie intégrante de la réponse commune.

David Malpass, président, Groupe Banque mondiale - discours

David Malpass a retracé les étapes importantes de l'évolution du Groupe Banque mondiale, évoquant notamment le fait que son premier prêt en 1947 avait été accordé à la France pour la reconstruction après la Seconde Guerre mondiale. Il a rappelé la baisse historique de la pauvreté mondiale enregistrée à la fin du XX^e siècle et au début du XXI^e siècle. Toutefois, avec 700 millions de personnes vivant toujours dans une extrême pauvreté, des défis importants restent à relever. À cet égard, il a insisté sur l'engagement du Groupe Banque mondiale et souligné sa capacité, avec d'autres institutions de Bretton Woods, à s'adapter et à répondre à des nouveaux besoins et à des environnements changeants (ses instruments incluent les obligations vertes, les prêts de la BIRD, les crédits et les dons de l'IDA, les investissements de l'IFC, les garanties de la MIGA, et autres).

L'objectif principal du Groupe Banque mondiale est, et restera, l'élévation du niveau de vie par le biais d'un engagement fort dans les pays et en soutenant les réformes visant à améliorer le climat des affaires. Le soutien financier doit se concentrer sur les objectifs suivants : stimuler la croissance,

élever les revenus médians, créer des emplois, intégrer pleinement les femmes dans l'économie, relever les défis environnementaux et soutenir des économies plus fortes et plus stables, objectifs auxquels le Groupe Banque mondiale apporte également une assistance technique et des services de conseil.

Afin de relever ces nombreux défis, les ressources de la Banque doivent être préservées et orientées vers les membres les plus pauvres. La coopération avec d'autres acteurs multilatéraux doit être encouragée et un leadership fort est nécessaire.

Panel n° 3 : Promouvoir les biens publics mondiaux afin de favoriser un développement inclusif et durable

Modérateur : François Bourguignon, professeur émérite, École d'économie de Paris

Panélistes :

Mark Carney, gouverneur, Banque d'Angleterre

Paul Collier, professeur d'économie et de politique publique, Blavatnik School of Government, Oxford University

Ricardo Fuentes-Nieva, directeur exécutif, Oxfam Mexique

Ngozi Okonjo-Iweala, ancien ministre des Finances du Nigéria, ancien Directeur général de la Banque mondiale et coprésident de la Commission mondiale sur l'économie et le climat

L'expression « Biens publics mondiaux » n'apparaît pas dans les délibérations initiales de Bretton Woods. Des marchés ouverts peuvent pourtant prospérer dans le cadre du multilatéralisme en matière d'échanges commerciaux, et le développement est dépendant du financement international. Des marchés ouverts aussi bien que le développement ont un rôle à jouer pour assurer la prospérité. S'agissant des objectifs de développement, les succès ont été multiples en matière de réduction de la pauvreté, d'amélioration de la santé et d'éducation. Des menaces sont cependant apparues, notamment l'instabilité financière, ainsi que des inquiétudes relatives aux échanges commerciaux et au développement, à la soutenabilité et à l'inclusion. Les questions de soutenabilité concernent en particulier la stabilité financière, les questions environnementales et notamment climatiques. Le changement climatique aggrave les problèmes de développement en raison des dégâts causés par les catastrophes naturelles, les pays pauvres se trouvant souvent en première ligne. La persistance du sous-développement complique la gestion des biens publics mondiaux, dans la mesure où cela nécessite des transferts pour aider les pays plus pauvres. L'inclusion au niveau mondial est nécessaire pour garantir que certains pays ne sont pas laissés pour compte. Un processus de rattrapage est intervenu par le passé, mais il pourrait ne pas continuer. Les tendances démographiques rendent difficile le maintien de la croissance, et des « maux publics mondiaux » pourraient faire leur apparition. Le manque d'inclusion au plan national peut également avoir un impact au niveau mondial via des perturbations politiques et des inégalités. Il arrive parfois que l'accélération de la croissance n'entraîne pas une réduction de la pauvreté.

Aujourd'hui, la résilience requiert de se placer dans la perspective du changement climatique au niveau mondial et de prendre dûment en compte les déséquilibres en matière de richesse et de revenu, de démographie et de souveraineté. Même s'il n'appartient pas aux autorités monétaires et aux autorités chargées de la réglementation de conduire la transition liée au changement climatique et au développement durable, elles peuvent amplifier les effets des politiques respectueuses du climat, en collaboration avec les intervenants de marché. Le mandat des banques centrales couvre la

responsabilité de la stabilité financière, du secteur de l'assurance et de celui de la réassurance. La gestion des risques, notamment des risques de transition, est essentielle. L'action des autorités réglementaires et prudentielles en direction du secteur privé est axée sur la stratégie des « 3 R » : *Reporting*, gestion des Risques et Rendement (rentabilité). À la suite d'une initiative du G20, l'agenda concernant le *reporting* est piloté par le CSF et son groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives au climat (*Task Force on Climate-related Disclosure* – TCFD). Ce n'est qu'une question de temps avant que la publication d'informations sur les risques liés au climat ne devienne obligatoire. La gestion des risques porte sur l'analyse de la résilience stratégique des entreprises à différents scénarios climatiques. Des groupes tels que le Réseau pour le verdissement du système financier (*Network for Greening of the Financial System* – NGFS) – qui réunit des régulateurs financiers couvrant 50 % environ des émissions mondiales – contribuent à coordonner ces travaux et au partage des informations. Le Réseau est fortement impliqué, avec un plan de travail ciblé portant sur l'analyse de scénarios et des tests de résistance pour les entreprises financières. Des éléments montrent que les investissements ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) génèrent des rendements excédentaires. Les investissements en infrastructures indispensables pour la transition vers une économie à zéro émission nette s'appuieront largement sur la finance classique.

Dans les pays en développement, changement climatique et développement vont de pair. Alors que les pays africains ne sont responsables que de 3 % des émissions de carbone, les conditions climatiques extrêmes qui ont frappé le continent cette année ont balayé des années de développement économique dans certains pays. Dans ce contexte, ces pays doivent a) investir dans des infrastructures résistantes et favoriser les « bonnes » incitations, notamment les prix du carbone, b) développer des villes efficaces sur le plan climatique et des économies résistantes à faibles émissions de carbone et c) développer la protection des terres et de la forêt. Cela nécessitera un soutien financier important qui ne peut être apporté que grâce à la participation de multiples acteurs. À cet égard, des initiatives telles que les plateformes par pays, qui visent à réunir créanciers publics et privés, doivent être encouragées.

Au-delà du climat, les pays en développement – en particulier en Afrique – sont confrontés à un environnement globalement difficile qui les empêche de rattraper les autres économies. À la lumière de l'expérience asiatique, des politiques mondiales pourraient favoriser l'émergence de belles réussites dans certains pays, fondées sur des entreprises vedettes qui ouvriraient la voie au même succès pour d'autres entreprises et d'autres pays. Il convient en particulier d'accélérer la transition des États fragiles. Cela implique d'améliorer l'environnement des affaires afin que le secteur privé crée des emplois. Cela requiert également des accords d'emprunt suffisants, axés sur l'investissement dans des infrastructures productives et de qualité. Enfin, cela nécessite d'accorder une profonde confiance aux décideurs mettant en œuvre des politiques saines ainsi qu'un « contrat social » solide. Un facteur déterminant de ce contrat social repose sur la capacité des États à développer des programmes sociaux bien acceptés et à mettre en place des régimes fiscaux efficaces et justes. Les priorités en matière de développement incluent également l'éducation, les compétences et la propriété de la technologie.

Les crises environnementales exercent des pressions sur les systèmes politiques et sociaux. S'agissant des questions liées à l'environnement, une capacité d'action de l'État est nécessaire pour renforcer le contrat social au plan national. Il est nécessaire de renforcer la fiscalité et les régimes fiscaux afin de mobiliser les ressources nationales et de permettre aux citoyens de demander des

comptes aux responsables politiques plus aisément. L'obligation de rendre compte est importante, tout comme l'État de droit.

David Lipton, Directeur général par intérim, Fonds monétaire international - discours

Dans son discours introductif, David Lipton a rappelé comment les institutions issues de Bretton Woods – en particulier le FMI – se sont continuellement adaptées aux circonstances changeantes et aux défis auxquels elles ont été confrontées au fil des ans. Il a souligné l'engagement du FMI en faveur de la stabilité économique et financière dans un cadre multilatéral et fondé sur des règles. Il a mis en évidence deux menaces et opportunités importantes. Premièrement, le déplacement du pouvoir économique et financier des économies avancées vers les économies de marché émergentes aura des conséquences majeures sur le commerce mondial et les flux de capitaux internationaux. Le rôle de rassembleur et de conseiller de confiance qu'endosse le FMI au niveau mondial sera donc très important. Deuxièmement, le changement technologique transformera les économies, offrant de nouvelles opportunités d'accélérer la productivité et d'élever le niveau des revenus, tout en créant également des défis en matière de politique économique (notamment des changements structurels qui créeront des emplois mais en remplaceront d'autres). Les innovations dans les services financiers offrent la possibilité d'accroître fortement l'efficacité, la transparence et l'inclusion, mais elles comportent également des risques, tels que les cyber-menaces. Les monnaies numériques continuent d'évoluer et les autorités de réglementation doivent favoriser un environnement capable tout à la fois d'encourager l'innovation et de garantir la stabilité financière. En conclusion, David Lipton a souligné que les nouvelles menaces qui pèsent sur le multilatéralisme, notamment les inégalités et le changement climatique, mettront à l'épreuve le maintien de la pertinence des institutions de Bretton Woods ; il pense qu'elles demeureront pertinentes si des mesures sont prises de manière coopérative et en poursuivant les objectifs de stabilité, de prospérité et de paix.

Panel n° 4 : Un système monétaire international pour le XXI^{ème} siècle

Modératrice : Gillian Tett, rédactrice en chef, Financial Times

Panélistes :

Carmen Reinhart, professeure « Minos A. Zombanakis » spécialiste du système financier international, Harvard Kennedy School

Tharman Shanmugaratnam, ministre d'État, Singapour ; président du Groupe des trente

Jean-Claude Trichet, ancien président, Banque centrale européenne

Ernesto Zedillo, ancien président, Mexique ; directeur, Yale Center for the Study of Globalization

Dans un environnement nouveau caractérisé par un déplacement du pouvoir économique et géopolitique, une montée du populisme et du protectionnisme, et un essor de la technologie numérique, il y a urgence à créer une nouvelle forme de multilatéralisme. Nous sommes très en retard sur le plan prévu pour la réalisation des Objectifs de développement durable. Un sentiment d'urgence est perceptible s'agissant de plusieurs questions, notamment le changement climatique, la croissance et les créations d'emplois, la convergence. Le multilatéralisme nouveau devrait être moins centralisé et fonctionner davantage comme un système en réseau reposant sur la convergence d'intérêts clés, et sur des principes et des incitations en faveur d'actions collectives plutôt que sur des règles contraignantes. Les incitations en faveur d'actions collectives pourraient prendre la forme de systèmes d'engagements, s'accompagnant nécessairement de transparence, de suivi des résultats

et de sanctions. Pour avoir une action positive sur la prospérité mondiale, l'ère du numérique a besoin de normes et d'incitations adéquates. Par exemple, la question de la localisation des données pourrait être traitée grâce à des accords entre pays sur la connectivité des données.

La stabilité financière demeure l'un des défis majeurs de la mondialisation et un champ expérimental clé pour le multilatéralisme. Les comportements grégaires sur les marchés financiers sont sources de dysfonctionnements et obligent les pays à prendre des mesures qui sont dommageables à la croissance. Les politiques macroprudentielles et les mesures de gestion des flux de capitaux sont des instruments clés à exploiter. S'agissant des flux de capitaux, la croissance économique devrait constituer l'objectif principal, ce qui nécessitera de nouvelles normes dans le dosage des politiques monétaire, budgétaire et structurelle.

Le système monétaire international dépend aujourd'hui excessivement du dollar américain. Le dollar est *de facto* la monnaie de réserve mondiale et son rôle d'ancrage s'est accru par rapport à la période de Bretton Woods. C'est la monnaie dominante dans laquelle les pays émettent de la dette ou effectuent des échanges commerciaux. Les États-Unis enregistrent des déficits jumeaux (budgétaire et des transactions courantes) quasiment sans interruption depuis les années 1980 et l'endettement extérieur est actuellement à des niveaux élevés, ce qui illustre le dilemme de Triffin. L'endettement rapporté au PIB ne peut pas augmenter indéfiniment et la taille des États-Unis en termes de PIB mondial s'est réduite. Cette hégémonie du dollar est liée à la demande d'actifs sûrs. La perception générale selon laquelle avec un bas niveau de taux d'intérêt un pays peut accumuler davantage de dette doit être nuancée par le fait que les taux ne resteront pas à un bas niveau indéfiniment. Mais à court terme, le dollar demeurera certainement la monnaie de référence et la dette américaine le principal actif sûr dans la mesure où le marché de la dette en euros reste fragmenté et la convertibilité du renminbi est limitée. Le marché de la dette le plus liquide est celui des États-Unis. Dans ce contexte, une coopération accrue entre les pays est nécessaire pour relever les défis associés aux flux de capitaux et à la volatilité des taux de change. À moyen terme, le développement des droits de tirage spéciaux (DTS) pourrait être une alternative et constituer une réserve de valeur. La récente inclusion du renminbi dans le panier de devises de référence pour les droits de tirage spéciaux et le fort ancrage fourni par les cibles d'inflation comparables dans les principales économies avancées rend cet instrument plus intéressant. La promotion de son usage à titre officiel ou privé serait nécessaire pour accroître son rôle.

Le rôle de la Chine en tant que nouveau prêteur majeur pourrait déterminer la nature des flux de capitaux au cours des années à venir. Le récent développement d'une activité de prêt officiel opaque et non enregistrée par de nouveaux créanciers représente des défis pour la surveillance au niveau mondial et pour le fonctionnement efficient des marchés en matière de stabilité financière et de soutenabilité. Ces géants du prêt officiel devront être intégrés dans le système pour les besoins d'une surveillance correcte et pour la fixation des prix de marché.

Les critiques vis-à-vis de la mondialisation peuvent affaiblir la propension des nations à s'engager dans le multilatéralisme. S'il convient de remédier à la peur de la mondialisation, il faut aussi relativiser la part de responsabilité entre les lacunes de la mondialisation et celles des politiques nationales. Les pays qui ont été le plus exposés à la mondialisation et à la technologie ont obtenu de bons résultats par rapport aux autres pays. Les mesures prises par les autorités au niveau national peuvent procurer les protections appropriées, de même que l'obligation de rendre compte. Le

caractère insuffisant ou inapproprié des politiques sociales, des réformes fiscales, des dépenses de santé et d'autres considérations d'ordre politique est plus à blâmer que la mondialisation elle-même. Compte tenu de la situation actuelle, il ne s'agit pas de revenir au Bretton Woods de l'origine, mais de résister au danger que représenterait un moment de retour en arrière par rapport aux avancées de Bretton Woods. Nous croyons aux bénéfices de la mondialisation, mais le besoin se fait de plus en plus pressant d'ouvrir notre ordre du jour pour y faire figurer l'inclusion et l'équité sociale, la transition numérique et le changement climatique.

Conclusion

Michel Camdessus, ancien directeur général du Fonds monétaire international, s'est fait l'écho de l'appel à un multilatéralisme renouvelé et a souligné la nécessité d'un système monétaire et financier international adapté aux nouvelles circonstances. La façon la plus efficace de protéger les intérêts nationaux passe par la coopération internationale et les efforts pour mettre en place des règles communes. Aujourd'hui et pour les soixante-quinze années à venir, il est nécessaire d'être encore plus engagé en faveur d'un système plus sûr, de nouvelles modalités de coopération, du développement durable et de la mise en place d'un système monétaire adéquat. Il existe des préoccupations concernant la rapidité des évolutions et des innovations. La crise future sera de nature différente : il convient de réfléchir à la fiabilité et la réactivité des méthodes et des instruments existants (par exemple les allocations de DTS, le réseau de lignes de *swap* entre banques centrales). Les banques centrales ont un rôle clé à jouer dans le développement de nouveaux modes de coopération financière. Se faisant l'écho des propositions formulées par le groupe de personnalités éminentes, Michel Camdessus a incité les institutions financières internationales à développer des plateformes et des instruments d'atténuation des risques afin de catalyser l'investissement privé dans les pays à faible revenu. Plusieurs réformes pourraient faciliter l'émergence d'un nouveau système : l'adaptation des quotas du FMI, la reconnaissance de son statut de prêteur en dernier ressort international, la diversification des réserves de change et le développement d'instruments de stabilisation afin de compléter les réserves de change internationales dans l'esprit des DTS.

Bruno Le Maire, ministre de l'Économie et des Finances

Les succès importants de ces dernières décennies sont nombreux : la prospérité, plus d'échanges commerciaux, plus d'emplois, plus de croissance, moins de pauvreté, la paix. Mais comment réinventer un ordre multilatéral, en particulier en période de tensions commerciales ? L'engagement en faveur de la coopération est un atout inestimable.

Beaucoup de défis se posent aujourd'hui. Les inégalités entre les nations et au sein des pays s'accroissent et représentent une menace pour la stabilité. Les ressources naturelles s'épuisent. Il est nécessaire de trouver des réponses mondiales à ces défis et l'ordre de Bretton Woods tel qu'il est a atteint ses limites. Un engagement fort à œuvrer pour trouver des compromis est indispensable. La percée de la Chine a conduit à l'élaboration d'un nouvel ordre, via l'initiative « La Ceinture et la Route » qui pourrait être vue comme un Bretton Woods chinois. Cette initiative doit être fondée sur

la réciprocité. Il est nécessaire d'ouvrir la voie à un nouvel ordre, caractérisé par une égalité de traitement et une refonte du capitalisme.

Les citoyens rejettent une forme de capitalisme fondée sur les profits à court terme et les inégalités. Le changement climatique et l'environnement sont des questions fondamentales des nouvelles générations. La finance est le meilleur levier pour combattre le changement climatique, via les investissements dans la technologie verte. Le nouvel ordre doit reposer sur la coopération et non sur le protectionnisme, source de conflits. Réformer l'OMC est une priorité – il n'y a pas de libre-échange sans arbitre. Le laisser-faire est inacceptable : nous avons besoin d'une OMC opérationnelle. L'économie numérique appelle à une réglementation adaptée. Le nouvel ordre de Bretton Woods exige des décisions fortes pour faire face au changement climatique, aux inégalités et aux enjeux de la stabilité financière.