

**Conférence au sommet  
sur le système monétaire international,  
Zurich**

**Remarques introductives**

Philipp M. Hildebrand  
Président de la Direction générale  
de la  
Banque nationale suisse

11 mai 2010

## I. Introduction

Mesdames, Messieurs,

C'est pour moi un plaisir et un privilège de vous accueillir à cette conférence sur le système monétaire international. Je suis heureux d'avoir pu, avec le Fonds Monétaire International (FMI), réunir une assemblée exceptionnelle de décideurs et d'universitaires. Merci d'avoir pris le temps de participer aux débats d'aujourd'hui, en cette période critique pour le système monétaire international.

J'exprime ma gratitude envers le Directeur général du FMI, Monsieur Dominique Strauss-Kahn, d'être parmi nous et lui souhaite cordialement la bienvenue. Je suis conscient d'exprimer l'opinion de toutes les personnes ici rassemblées en lui disant combien nous apprécions sa présence parmi nous.

Des conférences sur le système monétaire international sont organisées régulièrement, en particulier à la suite de crises financières. Il n'est donc pas surprenant que la récente crise financière ait amené à porter une attention renouvelée au fonctionnement du système monétaire international.

Comme Herb Stein l'a fait remarquer il y a plus de 40 ans, il n'est pas facile de définir le système monétaire international. Où le système monétaire international prend-il fin et où la politique économique nationale commence-t-elle? La récente crise a-t-elle pour origine les déficiences de la politique économique nationale ou celles du système monétaire international?

J'ai le privilège d'être aujourd'hui le premier intervenant. A l'instar d'un professeur d'université en période d'examens, je peux poser des questions. Contrairement à un bon professeur, je suis loin de posséder toutes les réponses. Je suis néanmoins certain que le groupe de personnes rassemblées ici contribueront de manière positive à ce débat difficile et complexe.

## II. Le problème

Une grande partie du débat sur le système monétaire international peut probablement se ramener à la question suivante: A quel point un système monétaire international dans lequel une monnaie nationale sert d'instrument de réserve international est-il durable? Cette question a été examinée sous différentes perspectives au cours des dernières décennies.

La première perspective est celle du *dilemme de Triffin*, dont il était question dans le cadre du régime de taux de change fixes de Bretton Woods. Ce débat a montré que l'endettement croissant du pays émetteur d'actifs de réserve pourrait, à terme, miner la confiance qui sous-tend le statut de monnaie de réserve.

La seconde perspective concerne le *privilège exorbitant* du pays émetteur de la monnaie de réserve. Elle met en évidence l'asymétrie dans l'ajustement aux chocs, étant donné que le pays émetteur de la monnaie de réserve a le privilège de ne pas être trop sous pression pour ajuster son déficit courant, du moins à court et à moyen terme. Il vaut la peine de noter que l'objectif de Keynes, lors de la création du FMI,

était d'instaurer une symétrie entre le besoin d'ajustement tant pour les pays affichant un déficit que pour ceux présentant un excédent.

Plus récemment, la question s'est présentée sous l'angle des déséquilibres mondiaux. Le débat montre que les pays affichant un solde courant excédentaire peuvent renoncer, du moins temporairement, à l'ajustement requis en constituant des réserves mondiales. La durabilité de ces déséquilibres et l'ampleur avec laquelle ils ont contribué à la crise financière mondiale est toujours à l'étude.

La question des actifs de réserve a souvent été au cœur du débat. Mais comme Mark Carney l'a relevé récemment, il se peut que le mécanisme d'ajustement revête plus d'importance que le choix des actifs de réserve.

Si l'ajustement pouvait être rapide, symétrique et global, et si les coûts qu'il implique étaient équitablement répartis entre les pays, nous n'aurions probablement pas besoin d'être ici aujourd'hui. Malheureusement, tel n'est pas le cas.

L'histoire nous enseigne que la flexibilité des taux de change a souvent été la réponse. Mais, l'ajustement par le taux de change, même s'il n'est pas la panacée, est généralement plus rapide et en définitive moins onéreux que l'ajustement par les prix et les salaires.

Bien sûr, le mécontentement face à ce qui est souvent perçu comme une volatilité excessive du taux de change est aussi une source importante d'insatisfaction à l'égard du système monétaire international. La volatilité excessive du taux de change est-elle causée par les politiques nationales ou par le système monétaire international? Il s'agit là d'un débat légitime.

### **III. La conférence**

Il y a près de 20 ans, Jacob Frenkel affirmait, en substance, à propos du système monétaire international: «Les universitaires et les décideurs ont fait d'innombrables propositions de réforme alors que dans le même temps, le système monétaire était en constante mutation.»

Cela met en évidence un autre problème récurrent lors de toute tentative de réforme du système monétaire international: l'économie mondiale et les marchés financiers, et par conséquent le système monétaire international, évoluent en permanence.

Cette conférence est organisée autour de quatre forums de discussion consacrés aux interrogations actuelles sur les faiblesses du système monétaire international: le premier forum, dirigé par Axel Weber, traitera des principales préoccupations liées au système en vigueur. Les importants déséquilibres sur le plan mondial, la volatilité des flux de capitaux et l'accumulation rapide de réserves ont renforcé les inquiétudes à propos des points faibles. Ceux-ci peuvent-ils entraîner une certaine instabilité? Quelles réformes éventuelles faut-il envisager?

Comme je l'ai indiqué précédemment, la question des réserves monétaires fait régulièrement l'objet de discussions. Notre deuxième forum, qui se tiendra sous l'égide de George Soros, étudiera la façon d'améliorer l'approvisionnement de ces réserves.

Est-il souhaitable de les diversifier et, dans ce cas, faut-il promouvoir activement cette diversification?

Les droits de tirage spéciaux doivent-ils jouer un rôle plus important dans le système monétaire international? Dans l'affirmative, quelles sont les réformes nécessaires en la matière?

Les flux de capitaux du secteur privé ont considérablement augmenté ces dernières décennies. Bien que la libéralisation des comptes de capitaux constitue clairement un avantage sur le long terme, elle comporte d'importants points faibles à court terme.

Le troisième forum, présidé par Duvvuri Subbarao, se penchera sur la résolution de ces points faibles: quelle approche peut constituer une réponse adéquate? Quel rôle jouent la réglementation et le contrôle des mouvements de capitaux?

La constitution de réserves, qui peut fournir un filet de sécurité provisoire, a été l'une des approches retenues. Elle s'accompagne toutefois de coûts pour les pays qui la pratiquent ainsi que pour l'ensemble de l'économie mondiale. Notre quatrième forum, placé sous la responsabilité de Masaaki Shirakawa, examinera les alternatives à l'auto-assurance, et notamment le rôle des mécanismes de prêt du FMI en la matière.

Comme je l'ai déjà précisé, les questions que nous traitons aujourd'hui sont difficiles et complexes. Jacques Polak, qui est malheureusement décédé au début de l'année, avait fortement contribué à y apporter des réponses pendant plusieurs décennies.

Evoquant les efforts visant à réformer le système monétaire international depuis la conférence de Bretton Woods, Jacques Polak avait suggéré d'adopter Sisyphe comme saint patron à ceux qui peinaient face à cette tâche.

En l'honneur de Jacques Polak, poussons une fois encore le rocher jusqu'au sommet de la montagne en commençant notre premier forum de discussion.

Je vous remercie de votre attention.