

11

Globalisation et système monétaire international ?

*Gérard Kébabdjian**

Face aux dysfonctionnements actuels, Robert Mundell déclarait dans une contribution récente : « On a conservé une certaine forme d'ordre monétaire international, mais il n'y a plus à proprement parler de "système monétaire international" » [Mundell : 2000, p. 20]. L'idée que le système monétaire international (SMI) serait devenu un « non-système » est aujourd'hui une idée largement partagée chez les économistes.

Mais que doit-on entendre exactement par « système » monétaire international ? L'idée de système doit-elle nécessairement être associée à celle d'ordre et corrélativement l'idée de non-système à celle de désordres et de crises monétaires ? Peut-il y avoir simultanément système et crise (« crise systémique ») ? Ce chapitre cherche à montrer que beaucoup d'ambiguïtés conceptuelles disparaissent à partir du moment où l'on utilise la distinction simple mais efficace de l'ÉPI entre *système* et *régime* international. Après avoir rappelé cette distinction (partie 1), nous montrerons que les relations monétaires internationales, si elles forment un système, ne constituent pas aujourd'hui un régime (et cela depuis l'effondrement de l'ordre qui avait été institué à Bretton Woods). On essaiera d'apporter cette démonstration en analysant les trois grandes dimensions d'un SMI (parties 2, 3 et 4). Ce faisant, nous voulons montrer que les enjeux d'une éventuelle réforme du SMI concernent moins l'aménagement des règles de marché que la construction d'un ordre interétatique intentionnel.

Système et régime monétaire international

Un *système* existe à partir du moment où les éléments d'un ensemble entrent en interaction les uns avec les autres rendant interdépendant l'état d'équilibre ou de déséquilibre des éléments de ce système. Le développement des relations marchandes et de production est le principal vecteur de la constitution de « systèmes » en économie internationale. L'idée de système n'implique donc pas nécessairement l'existence de règles interétatiques et une intentionnalité commune, notamment au plan de la gestion des « biens collectifs » internationaux composant le système international. Des relations internationales peuvent former système sans pour autant donner lieu à la régulation d'un bien collectif ou d'un ensemble d'externalités. C'est ici qu'intervient la notion de « régime international ». Un *régime* international suppose que le système ne soit plus laissé à lui-même et

* Université de Paris-VIII. E-mail : gkebabdjian@univ-paris8.fr

qu'interviennent des règles exogènes à ce système, mises en place par les États, et destinées à organiser le fonctionnement des marchés. Les théoriciens de l'ÉPI appellent régime international des constructions institutionnelles dont les États sont les principaux agents et qui ont pour finalité d'introduire une régulation autre que celle du marché dans un domaine international où les acteurs économiques prennent leurs décisions en économie de marché¹.

La théorie des régimes cherche à théoriser les constructions institutionnelles « stato-centrées » et « issue-area »² qui correspondaient, et correspondent encore pour celles qui perdurent, aux institutions de Bretton Woods. Les institutions de l'économie internationale instaurées dans l'après-guerre tendaient toutes à s'organiser en régimes parce qu'elles avaient été créées en accord avec les caractéristiques structurelles des capitalismes nationaux de l'époque fondées sur l'État et des logiques de secteurs. Comme l'a montré Ruggie [1983], l'idée de régime international est indissociable de la mutation qu'ont connue les capitalismes nationaux d'après-guerre (la « grande transformation » pour employer l'expression de Polanyi). L'interventionnisme étatique et le contrôle des marchés au plan interne devaient se prolonger au plan international par la mise en place d'institutions permettant d'assurer la compatibilité d'ajustements nationaux hétérogènes en économie ouverte. L'affichage de nouvelles fins, autonomes par rapport aux fins inintentionnelles du marché, a été historiquement l'originalité des institutions de Bretton Woods et a conféré à l'économie internationale de l'après-guerre une configuration d'économie fortement régulée.

Un système, de même qu'un régime, ne peut fonctionner sans règles. La question centrale est de savoir si ces règles se réduisent ou non à celles du marché. Un système peut être uniquement gouverné par ce que l'on appelle la *lex mercatoria*, ou *soft law* aujourd'hui (les instruments du « droit mou » non contraignants juridiquement mais constitutifs d'engagements et permettant un règlement contractuel des différends), règles qui constituent le vecteur de la régulation marchande.

Dans la régulation internationale, trois types de règles doivent être distinguées : les règles ou pratiques de marché (qui ont tendance à s'universaliser avec la mondialisation) ; les règles interétatiques à effet direct dans les espaces nationaux (comme l'expérimente l'Europe), règles qui tendent à promouvoir une régulation étatique selon des normes communes supra-nationales ; les règles interétatiques à effet indirect dans les espaces nationaux (c'est-à-dire qui ne court-circuitent pas les États-nations mais s'appuient sur eux pour leur mise en œuvre, ce qui suppose une internalisation des règles externes), vecteur de la régulation interétatique propre au régime international. À chaque type de règle se trouve associé un mode de régulation international : auto-régulation par le marché, régulation par les normes supra-nationales, régulation intergouvernementale.

Chaque type de règle est, jusqu'à un certain point, incompatible avec les autres.

¹On doit citer ici l'ouvrage classique dirigé par Krasner [1983], ainsi que sa définition tout aussi classique : les régimes internationaux sont « des ensembles explicites ou implicites de principes, de normes, de règles et de procédures de prise de décision autour desquelles les anticipations des acteurs convergent dans un domaine donné des relations internationales ». Pour une présentation plus récente, on peut se reporter à Kébabdjian [1999].

²« *Issue-area* » est difficilement traduisible en français et nécessite une périphrase : *issue-area* désigne la fonctionnalité associée à un mode de traitement des enjeux internationaux en champs séparés.

Nous pouvons ici utiliser une représentation sous forme d'un triangle d'incompatibilité (déjà utilisée par ailleurs : Kébabdjian [2002]). L'idée centrale est que, si une régulation doit être construite, elle doit arbitrer entre trois éléments que sont l'autonomie des marchés, la réglementation institutionnalisée au plan international et la souveraineté des États. Le couplage de deux éléments doit nécessairement se faire au détriment d'un troisième. Trois options sont possibles :

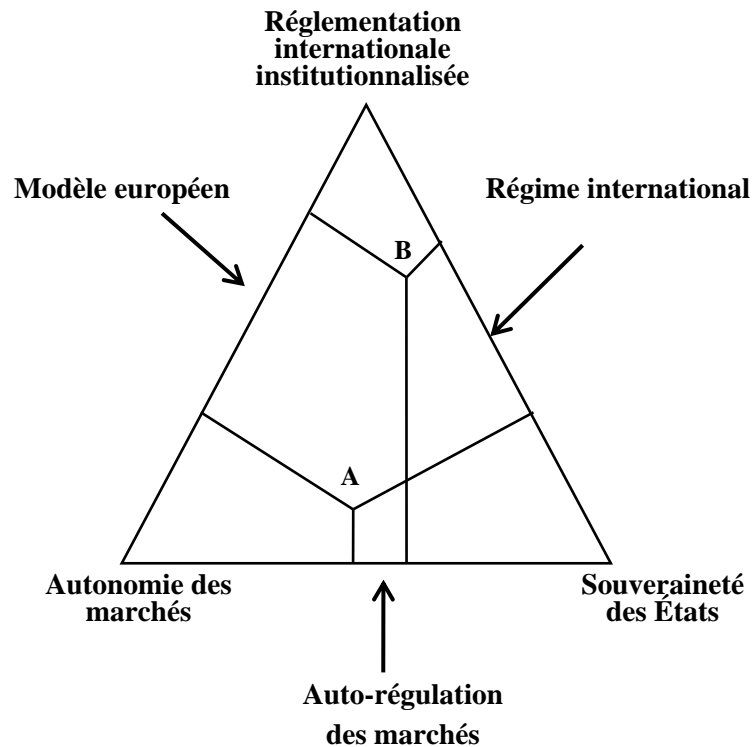
1) une régulation internationale institutionnalisée fondée sur la coopération et qui préserve l'autonomie des marchés, mais qui se construit au détriment de la souveraineté des États (régulation que l'on peut appeler « option européenne ») ;

2) une autonomie des marchés couplée au respect de la souveraineté des États mais qui s'établit aux dépens de la régulation internationale institutionnalisée et de la coopération, option correspondant à la situation prévalant aujourd'hui au plan international (auto-régulation des marchés) ;

3) un encadrement des marchés couplé avec une institutionnalisation de la coopération préservant la souveraineté des États (régime international).

Les trois cas sont représentés dans la figure ci-dessous sous la forme d'un « triangle à la Mundell » (chacun des trois côtés définissant un « idéal-type » ou « modèle pur » où se trouvent satisfaits les deux objectifs relatifs aux deux sommets du côté concerné).

Figure 1. Le triangle des options de régulation internationale



On définira donc un régime international par trois caractéristiques : (a) une

institutionnalisation de la coopération au plan international ; (b) une préservation de la souveraineté des États (absence de « transferts de souveraineté » pour employer une expression familière) ; (c) un encadrement des marchés par les États-nations. Il est évident que les structures organisationnelles internationales réelles sont toujours hybrides et peuvent se situer à l'intérieur du triangle (modèles impurs)³. Les justifications normatives d'un arbitrage du type B (proche d'un régime international) plutôt que du type A (proche du modèle de l'autorégulation des marchés) sont à rechercher dans la valeur attribuée au rôle respectif du marché et de l'État. L'approche normative ne fait pas partie des interrogations de ce chapitre.

Nous voulons ici simplement montrer que les relations monétaires internationales prévalant aujourd'hui dans le monde définissent un SMI qui se rapproche du cas A, c'est-à-dire qu'elles se trouvent non seulement définies par des relations d'interdépendance (système) mais également par l'existence de règles qui sont presque exclusivement celles du marché. Notre conclusion est que nous avons affaire à un système d'autorégulation (sujet par conséquent à des crises et à des déséquilibres de marché). Pour effectuer cette démonstration, nous envisagerons tour à tour ces trois déterminations d'un SMI que sont le système de changes, la désignation des monnaies internationales et les modalités dominantes d'ajustement des déséquilibres de paiements.

Contrairement à de nombreuses présentations qui tendent à restreindre la définition d'un SMI au système de changes (par exemple changes fixes/flexibles) ou à la désignation de la monnaie internationale (« régime de l'étalon-or » ; « régime du *gold exchange standard* » par exemple), nous choisissons pour notre part de concevoir le SMI, et notamment le SMI actuel, comme une spécification tridimensionnelle. Un SMI donné, par exemple le SMI actuel, doit alors se définir par trois caractéristiques : une modalité dominante de convertibilité entre monnaies ; une désignation particulière de la (ou des) monnaie(s) internationale(s) ; une modalité dominante d'articulation entre flux monétaires et flux financiers.

Le SMI comme système de formation des taux de change

Un SMI, c'est d'abord un système de formation des taux de change. À partir du moment où l'on considère un ensemble de pays pratiquant entre eux la convertibilité externe de leur monnaie, nous sommes en présence d'un « système ». *A contrario*, on pourrait parler d'un « non-système » si l'espace monétaire international devenait un espace d'inconvertibilité (comme cela s'est produit historiquement).

Dans un espace de convertibilité, comme dans le SMI actuel, le taux de change devient une valeur relative qui introduit des « effets de système » : un pays peut subir un choc sur la valeur de sa monnaie sans qu'aucune des variables exogènes internes n'ait subi la moindre perturbation, mais tout simplement parce que, quelque part dans le monde, un choc s'est produit. Avec les taux de change, les

³On convient de mesurer par la distance aux trois sommets du triangle le degré de satisfaction des objectifs associés à ces sommets.

effets de propagation (ou de contagion) sont directs et n'ont pas besoin de transiter par des canaux plus complexes impliquant l'ajustement de variables endogènes internes (comme par exemple, l'égalisation des taux d'intérêt au travers de la mobilité internationale des capitaux).

Aujourd'hui, les relations monétaires internationales forment incontestablement système en raison de la convertibilité généralisée des monnaies (attestée, depuis les années quatre-vingt-dix, par l'adhésion de presque tous les pays au FMI). Toutefois, cela ne signifie pas qu'elles constituent un régime international, comme c'était le cas avant l'effondrement de l'ordre institué à Bretton Woods, car aucun système de règles collectives ne prévaut au plan mondial concernant le régime de change. Comme on le sait, chaque pays est totalement libre de pratiquer le système de change de son choix. Ces systèmes font preuve d'une extraordinaire variété au plan mondial. Le dernier rapport du FMI de 2004 [IMF : 2004] recensait au 31 décembre 2003 : 41 pays ayant des arrangements monétaires sans monnaies séparées ; 7 ayant un système de *currency board* (caisse d'émission) ; 41 ayant d'autres « arrangements de changes fixes » ; 5 ayant un ancrage avec bandes de fluctuations, 5 un ancrage glissant (*crawling peg*), 4 un ancrage glissant avec bandes de fluctuations ; 50 pays ayant des changes administrés sans règles préétablies ; 34 se rattachant à la flexibilité.

Faut-il encore préciser que la déclaration officielle du système de change n'entraîne pour le pays aucune obligation de le respecter ? Un pays peut donc très bien déclarer un régime de changes flexibles et mener, en réalité, une politique active de change. Depuis longtemps, le FMI n'est plus une institution chargée de faire respecter les disciplines de change comme c'était le cas lors de sa conception et jusqu'au milieu des années soixante-dix. Ce qui est requis par les accords de la Jamaïque de 1978 se limite à exiger que les interventions de change ne soient pas perturbatrices pour les partenaires commerciaux et l'économie mondiale, mais sans définir ce qu'est une perturbation ni prévoir de sanction. Cette donnée renforce l'idée d'un « non-régime monétaire international ». Toutefois, l'absence de règles internationales communément acceptées par les États ne veut pas dire absence d'ordre. Quel est cet ordre ?

Malgré le spectacle de la diversité des systèmes de change, un ordre se dégage. Cet ordre se trouve organisé autour : *i*) d'une norme de convertibilité monétaire (c'est en réalité la seule norme qui soit exigée par le FMI pour en être membre : or, presque tous les pays du monde ont maintenant adhéré au FMI) ; *ii*) d'un système de changes flexibles (ou du moins, très proche de la parfaite flexibilité) pour les monnaies des pays ou des grands ensembles développés (dollar, euro, yen, livre sterling)⁴ ; *iii*) d'une absence d'unité pour les autres pays, c'est-à-dire les pays en développement ou les pays émergents : si on organise un tant soit peu l'observation, on s'aperçoit que ces pays se répartissent à peu près également en trois groupes : le système de changes flexibles ; le système de changes fixes ; les systèmes de change dits « intermédiaires » (contrairement à certaines prédictions, la répartition entre ces trois groupes est restée à peu près stable).

⁴Comme on le sait grâce aux statistiques de la BRI, en ajoutant un nombre limité d'autres monnaies (franc suisse, dollar canadien, dollar australien), on définit un groupe de monnaies représentant 87 % des transactions sur les marchés des changes. L'essentiel des transactions de change se trouve donc régi par un système de flexibilité.

En d'autres termes, le SMI se trouve caractérisé par un système de changes flottants pour les grands pays développés et certains pays émergents, ce qui constitue un principe d'ordre commun, dont on peut évidemment discuter les qualités mais qui n'en existe pas moins *de facto* : les quatre cinquièmes du commerce mondial se trouvent concernés par des pays pratiquant la flexibilité complète. Nous avons, à côté, un ensemble de pays pratiquant un régime (national) de changes fixes ou intermédiaires, mais cet ensemble ne compte que très marginalement dans les transactions de change dans le monde, donc pour qualifier le système pris comme un ensemble. C'est pourquoi, on peut considérer que le SMI est globalement un système de changes flottants ou flexibles.

Comme on le sait, ce système mondial génère une excessive volatilité ou instabilité des changes tant en termes nominal que réel, bilatéral qu'effectif, à court terme comme à long terme⁵, non seulement pour les pays qui pratiquent un système de flexibilité ou un système intermédiaire (pays qui ont à craindre la volatilité des changes du fait de l'existence d'effets de système) mais également pour les pays qui veulent pratiquer une fixité (un régime de change qui, en pratique, ne peut être autre chose qu'un ancrage sur une ou plusieurs des grandes monnaies, soumises dans le SMI actuel à d'importantes fluctuations de change) ; ces derniers pays ont donc à craindre autant que les autres une instabilité⁶.

Le SMI comme désignation d'un système de liquidités internationales

On pourrait parler de « non-système » s'il n'existait pas non plus de monnaies internationales universellement reconnues par les marchés et donc si le besoin de liquidités internationales n'était pas assuré. Or le monde contemporain n'est pas confronté à une telle réalité.

La principale monnaie internationale est le dollar, en ce sens que la monnaie nord-américaine remplit la presque totalité des fonctions que doit remplir une monnaie internationale (unité de compte internationale, monnaie des paiements internationaux, monnaie de réserve internationale dans les transactions financières et cela autant dans son usage privé que dans son usage public). Il serait fastidieux de présenter les statistiques à ce propos. Nous nous contenterons de quelques chiffres : à la fin de 2002, le dollar représentait 73 % des réserves de change des Banques centrales dans le monde [Rapport BRI : 2003]⁷, contre moins de 15 % pour l'euro ; le dollar représente plus de 50 % de la monnaie utilisée dans les règlements commerciaux et un peu moins de la moitié du libellé des émissions de titres internationaux (et plus de la moitié pour la dette des pays en développement).

⁵Le FMI estime que la variabilité des taux de change a été cinq fois plus forte depuis 1971 que sous le régime de Bretton Woods. Actuellement, la variation moyenne est de 2 à 3 % par jour et de 20 à 30 % par an.

⁶Il faut ici déplorer un abus de langage consistant à parler de « changes fixes » lorsqu'il s'agit d'un ancrage sur une ou plusieurs monnaies. Ainsi, alors que les pays asiatiques pratiquaient un change fixe avec le dollar, leur monnaie ont été sujet, durant les années quatre-vingt-dix, à de larges fluctuations contre le yen et d'autres monnaies. Une fixité bilatérale n'est pas une fixité effective. D'un point de vue systémique, on pourrait même considérer qu'il ne peut y avoir coexistence d'un système international fixe et flexible : soit tout le système est fixe soit tout le système est flexible.

⁷De façon inattendue, les interventions sur les marchés des changes (et donc les besoins de réserves internationales) n'ont pas diminué par rapport au système de Bretton Woods, de sorte que le montant des réserves est aujourd'hui plus important qu'il n'était dans le régime de changes fixes.

Plus de la moitié des transactions de change sur tous les marchés du monde font intervenir le dollar. Au sein même de l'espace européen, le dollar reste, malgré la création de l'euro, la monnaie de paiement de beaucoup de transactions internationales : le pétrole bien sûr, mais aussi beaucoup d'autres secteurs sont concernés comme les industries aéronautiques. Sait-on par exemple que l'achat d'un avion par Air France, une entreprise française, à Airbus industries, un consortium européen, est facturé et doit être payé en dollar ?

L'euro est, peut-être, susceptible de concurrencer un jour le dollar comme monnaie internationale, mais cette internationalisation ne se produira sans doute pas dans un avenir très proche car, pour devenir monnaie internationale, l'euro devra s'atteler à résoudre un dilemme énoncé il y a déjà longtemps par Robert Triffin et qui reste d'actualité : le dilemme entre liquidité et crédibilité. Pour qu'une monnaie émise dans une zone monétaire joue un rôle de monnaie hors de cette zone et devienne monnaie internationale, il faut que l'institut d'émission émette plus de monnaie que cette zone n'en a besoin, donc mène une politique monétaire expansionniste, avec les risques inflationnistes et de dépréciation de change que cela comporte. Si ces risques sont assumés (assurant par là même la fonction de fourniture de liquidités au plan mondial), c'est alors la crédibilité en la valeur de cette monnaie qui est mise en cause. Pour accéder au statut de monnaie internationale, il faut que la Banque centrale soit capable de créer des liquidités en excès et arrive simultanément à préserver la crédibilité en la valeur de cette monnaie. Seul un pays (ou une zone) guidé par une logique de puissance et dépositaire d'une forme d'hégémonie est en mesure de remplir cette mission impossible. Concernant l'euro, les prémisses d'une telle orientation ne sont pas en place, même si la taille de l'économie européenne est comparable à celle des États-Unis (donc si l'effet d'envergure joue favorablement) puisque la BCE est contrainte de mener une politique monétaire restrictive (avec un ciblage principal sur l'inflation) : en d'autres termes, la *condition nécessaire* de l'internationalisation de l'euro ne peut être remplie. L'actuelle appréciation de l'euro contre dollar, si elle renforce incontestablement la crédibilité de l'euro, n'est guère propice au renforcement de l'euro comme monnaie internationale dans ses fonctions d'intermédiaire des échanges et de moyen de paiement (car elle contribue à faire de l'euro une monnaie rare et chère).

Même si l'énormité du déficit de la balance des opérations courantes américaine et de l'endettement cumulé jette un doute sur le rôle dominant futur du dollar, les relations monétaires internationales actuelles restent pour le moment centrées principalement sur le dollar et quelques « devises clés » périphériques, dont l'euro⁸. Comme on l'a indiqué précédemment, cet ensemble comporte un très petit nombre de monnaies. De plus, les transactions concernées croissent régulièrement (de 500 milliards de dollars par jour au début des années quatre-vingt-dix, les transactions sur les marchés des changes atteignent aujourd'hui 1500 milliards) et il n'y a

⁸Le pluralisme monétaire est d'ailleurs une des caractéristiques du système. Il ne s'est pas produit une unification monétaire en dépit de la tendance à la globalisation. Cohen [1998] soutient le contraire en s'appuyant principalement sur la tendance à la « dollarisation ». Le point de vue est discutable. Les statistiques de la BRI (dont on a déjà fait mention) montrent non seulement qu'une partie non négligeable des transactions de changes ne concerne pas le dollar mais également que le dollar a tendance à s'échanger de plus en plus contre d'autres monnaies, donc que la « dollarisation » ne signifie pas unification monétaire (l'unification devrait se traduire par un dégonflement des transactions sur les marchés des changes, ce qui est contre-factuel).

aucune fuite devant la liquidité internationale. Que le système puisse, ou doive, évoluer de la structure actuelle vers une structure bipolaire ou éventuellement vers une structure tripolaire est une chose : mais c'est une autre chose de soutenir que nous avons affaire aujourd'hui à un « non-système » en matière de liquidités internationales. Il existe un système de devises clés et de désignation universellement reconnue par les forces du marché concernant à la fois : *i*) les monnaies qui font ou non partie du cercle des monnaies internationales ; *ii*) la hiérarchie qui existe entre elles.

Le SMI comme système d'ajustement des balances des paiements

Comme on le sait, les relations monétaires internationales actuelles prennent place dans un contexte de globalisation financière. Monnaie et finance sont inextricablement liées (surtout dans le monde contemporain où la frontière entre monnaie et titres est devenue en partie conventionnelle du fait du foisonnement des innovations financières)⁹. Il en résulte que la modalité dominante des ajustements n'est plus fondée sur les prix ou l'activité économique (comme dans des systèmes antérieurs), mais sur le change et les mouvements de capitaux privés, ce qui donne une nouvelle détermination à l'idée qu'il existe un « système ». La globalisation a été la grande tendance des vingt-cinq dernières années et s'est traduite par une interconnexion des marchés financiers. La spirale à l'abaissement des obstacles à la circulation des capitaux entre les pays développés a démarré dans les années soixante-dix avec une impulsion initiale donnée par les États-Unis et la Grande-Bretagne, puis s'est généralisée à l'ensemble des autres pays à partir des années quatre-vingt, de façon volontaire pour les pays développés (démantèlements unilatéraux et bilatéraux) ou de façon plus ou moins imposée pour certains pays en développement. La globalisation, comme il est d'usage de le dire, est le résultat d'une « intégration négative » et non d'une « intégration positive ».

Ce qui nous intéresse ici (voir Kébabdjian [2002] pour une analyse d'EPI plus systématique sur l'architecture financière) est le fait qu'il existe un système financier international régi par des règles (qui ne sont rien d'autres que celles du marché, ou plus précisément les règles anglo-américaines qui ont trouvé à s'internationaliser à l'occasion de la globalisation financière), car une grande partie de la réglementation étatique et interétatique a été levée. Il faut néanmoins noter le développement, durant la dernière période, de dispositions régulatrices intentionnelles par les instances publiques, notamment les nouveaux ratios bancaires prudentiels (ratio minimal de fonds propres et ratio de liquidité) recommandés par le Comité de Bâle (un des trois Comités de la BRI, celui chargé du contrôle bancaire).

Les mouvements de capitaux forment un système *intégré* à un point inimaginable par le passé (donc avec les interactions de système qu'il comporte

⁹Entre marchés financiers nationaux, le différentiel du rendement *ex post* tient beaucoup plus aux variations de change qu'au différentiel des taux d'intérêt nominaux. Ainsi, si on évalue *ex post* le rendement annuel différentiel des taux d'intérêt non couvert sur les bons du Trésor entre les États-Unis et l'Allemagne pour la période 1981-1998, on s'aperçoit qu'en moyenne 90 % du différentiel s'explique par la variation du taux de change (le mode se situant autour de 80 %) et 10 % seulement par le différentiel d'intérêt (calculs de l'auteur à partir des statistiques du FMI).

inévitablement). De plus, cet ensemble se trouve soumis à des règles collectives de marché (et est organisé par des institutions du marché, en prenant institutions dans un sens large), dont on peut discuter l'importance excessive, mais qui donnent incontestablement consistance à l'idée de système. Alors que les principaux problèmes et enjeux tiennent aujourd'hui à la mobilité internationale des capitaux et donc à la formation d'un « système » financier intégré au plan mondial, comment peut-on sérieusement soutenir que la bonne qualification des relations de paiements internationaux aujourd'hui soit celle d'un « non-système » ?

C'est la logique du système qui est cause dans l'instabilité actuelle, non l'absence de système. La domination du compte de capital sur le compte d'opérations courantes donne une importance considérable aux anticipations des opérateurs financiers sur les mouvements de change et est à l'origine des principaux défauts du système actuel. Concernant les taux de change des devises clés, ces défauts sont : l'excessive volatilité des changes et le mésalignement (les mésalignements se réfèrent à la persistance d'un écart du taux de change par rapport à son niveau d'équilibre de long terme)¹⁰. Concernant les pays émergents dotés de régimes de changes fixes, on ajoutera le risque de crises de change. On doit donc globalement reprocher au système actuel son incapacité à fournir un mécanisme d'ajustement satisfaisant (c'est-à-dire souple et rapide) des déséquilibres de paiements¹¹.

C'est du fonctionnement défectueux du système que procèdent les dysfonctionnements actuels, non de l'absence de système. La logique du SMI est commandée par les mouvements de capitaux privés à la différence de Bretton Woods où dominaient les flux de capitaux publics (passage d'un « G-SMI » à un « M-SMI » pour reprendre l'expression de Padoa-Schioppa et Saccomanni [1994]). Cela ne veut pas dire que l'intervention publique pour discipliner les relations monétaires soit simple à mettre en place ni qu'elle admette aujourd'hui une solution praticable dans le cadre des relations de puissance qui prévalent actuellement dans le monde. Dans le domaine des recommandations, des questions difficiles, tant théoriques que politiques, se trouvent posées. Il en va ainsi pour la proposition de zones cibles [Miller et Williamson : 1987] ou celle d'une coordination entre Banques centrales [Hamada et Kawai : 1997 ; ou McKinnon : 1988], deux propositions qui ont en commun de reposer sur l'idée d'un taux de change d'équilibre de référence. Dans le contexte de globalisation financière actuelle, ce type de préconisation se heurte à la difficulté de définition de la notion même de valeur d'équilibre du change car on peut considérer qu'il y a autant de taux de change d'équilibre que d'états des anticipations (équilibres multiples). Cette réalité qui traduit la domination du compte de capital sur le compte courant de la balance des paiements dans un contexte de changes flottants rend sinon illusoire, du moins très difficile à définir avec précision, l'idée qu'il existerait une

¹⁰Ce défaut du système actuel est, pour certains observateurs, plus préoccupant que la volatilité car il existe des moyens de se couvrir contre la volatilité mais aucun moyen de se protéger contre le mésalignement. Par exemple, pour une monnaie durablement surévaluée (comme le dollar durant la première moitié des années quatre vingt), le mésalignement a un effet de subvention sur les importations et un effet de taxation sur les exportations, donc génère des coûts réels sans possibilité de couverture.

¹¹On pourrait appeler « mésajustement » un mouvement du change qui ne se comporte pas dans le sens voulu par la correction du déséquilibre : par exemple, une appréciation de la monnaie alors que le déficit des opérations courantes exigerait une dépréciation. Ce genre de comportement du change devient de plus en plus fréquent.

base du change fondamentale. Mais ce n'est pas le but de ce chapitre de discuter les projets de réforme.

Conclusion

Les relations monétaires internationales forment aujourd'hui un système et sont définies par des structures, tant sur le plan de la formation des taux de change et des monnaies internationales que sur le plan de son articulation avec le système financier. Depuis la dislocation du régime de Bretton Woods, la régulation du SMI, jusque là centrée sur les autorités publiques nationales et internationales, a fait place à une régulation fondée sur le libre fonctionnement des marchés. Ce système fonctionne certainement très mal, mais il fonctionne. La logique de ce système est gouvernée par les forces du marché et se traduit par des crises récurrentes, une volatilité permanente et des mésalignements du change. Les dysfonctionnements ne sont pas des indicateurs d'absence de système, mais, tout au contraire, les traces mêmes de la logique du système, celle de l'autorégulation des marchés des changes.

Les réformes du SMI ne sont plus, depuis de nombreuses années, d'actualité ni politique ni théorique. Quoiqu'en crise depuis Seattle (crise confirmée par l'échec de la conférence de Cancun), un régime commercial multilatéral existe. Le principe d'une « intégration positive » destinée à accompagner l'« intégration négative » par le marché ne se dessine pas dans le domaine monétaire. L'impression qui domine est celle d'un pessimisme et d'un fatalisme alimentés par les craintes que les remèdes proposés (zones cibles, taxation ou contrôle des mouvements de capitaux, développement de monnaies internationales, institutionnalisation d'un prêteur en dernier ressort, etc.) soient pire que le mal. Ces craintes reposent sur la croyance que l'existence d'un système de marché est en général suffisant pour assurer la régulation et que tout dispositif public peut être hautement perturbateur. À l'opposé, considérer qu'il existe aujourd'hui un SMI conduit à attribuer les défauts actuels à l'absence d'un encadrement par les autorités nationales et internationales, donc à l'existence d'un système de marché non inscrit dans un régime international. On est alors conduit à mettre l'accent sur le besoin d'un encadrement public des marchés des changes à partir de justifications normatives tirées de l'existence d'un *bien public international*, ce qui est manifestement le cas avec le SMI.

BRI [2003] *73ème Rapport annuel*, Banque des Règlements Internationaux, Bâle.

COHEN Benjamin [1998] *The geography of money*, Cornell University Press, Ithaca.

HAMADA Koichi, KAWAI Masahiro [1997] « International Economic Policy Coordination: Theory and policy Implications », in Michele FRATIANI, Dominick SALVATORE, Jürgen VON HAGEN (eds), *Handbook of Macroeconomic Policies in Open Economies*, Wesport, Greenwood, pp. 87-147.

IMF [2004] *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restriction*, International Monetary Fund, Washington.

IMF [2004] *International Financial Statistics*, International Monetary Fund, Washington.

KEBABDJIAN Gérard [1999] *Les théories de l'économie politique internationale*, Seuil, Paris, collection Points.

- KEBABDJIAN Gérard [2002] « La nouvelle architecture financière : gouvernance globale ou régime international ? », *Études internationales*, vol. XXXIII, n° 2, juin, pp. 217-246.
- KEOHANE Robert O. [1989] « Neoliberal Institutionalism : A Perspective on World Politics », in Robert O. KEOHANE (ed.), *International Institutions and State Power : Essays in International Relations Theory*, Westview Press, Boulder.
- KRASNER Stephen D. (ed.) [1983] *International Regimes*, Cornell University Press, Ithaca.
- MCKINNON Ronald [1988] « Monetary and Exchange Rate Policies for International Financial Stability : A Proposal », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 2, n° 1, pp. 83-103.
- MILLER Marcus, WILLIAMSON John [1987] *Targets and Indicators : A Blueprint for the International Coordination of Economic Policy*, Institute for International Economics, Washington.
- MUNDELL Robert [2000] « Entretien avec Robert Mundell », *Politique internationale*, n° 86, hiver 1999/2000, pp. 9-32.
- PADOA-SCHIOPPA Tommaso, SACCOMANNI Fabrizio [1994] « Managing a Market-Led Global Financial System », in Peter B. KENEN (ed.), *Managing the World Economy*, Institute for International Economics, Washington, pp. 235-268.
- RUGGIE John [1983] « International Regimes, Transactions, and Change : Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order », in KRASNER S. (ed.), pp.195-231
- WILLIAMSON John [1999] « Crawling Bands or Monitoring Bands : How to Manage Exchange Rates in a World of Capital Mobility ? », *Institute for International Economics, Policy Brief*, 99-3, Washington.