

WHAT INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM FOR A FAST-CHANGING WORLD ECONOMY?

Agnès Bénassy-Quéré & Jean Pisani-Ferry

NON-TECHNICAL SUMMARY

After two decades out of the spotlight, the reform of the international monetary system is once again on the international policy agenda. Looking beyond the system's possible responsibilities in the crisis, exchange-rate disagreements, unprecedented reserve accumulation and the difficulties in coping with volatile capital flows in certain countries can all explain this renewed interest in international discussions.

The current international monetary regime is a hybrid one that involves asymmetries between the countries in a floating exchange rate regime and the countries whose currency is pegged to the US dollar and, as well as between the US, whose currency retains dominant status, and the other participating countries. Its shortcomings are often pointed out, but it has worked remarkably well during the global crisis of 2008-2009.

Though the renminbi is not yet convertible, the international monetary regime has already started to move towards a 'multipolar' system, with the dollar, the Chinese currency and the euro as its key likely pillars. This shift corresponds to the long-term evolution of the balance of economic weight in the world economy. Such an evolution may mitigate some flaws of the present (non-) system, such as the rigidity of key exchange rates, the asymmetry of balance-of-payments adjustments or what remains of the Triffin dilemma. However it may exacerbate other problems, such as short-run exchange rate volatility or the scope for 'currency wars', while leaving key questions unresolved, such as the response to capital flows global liquidity provision. Hence, in itself, a multipolar regime can be both the best and the worst of all regimes. Which of these alternatives will materialise depends on the degree of cooperation within a multilateral framework.

The international community should already start preparing for the evolution of the international monetary system, by creating a favourable environment for the flexibility of exchange rates (whilst still allowing for regional agreements) and the harmonious internationalisation of the renminbi and, possibly, the euro. To this end, it would be necessary to extend the IMF's

QUEL SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL POUR UNE ÉCONOMIE MONDIALE EN MUTATION RAPIDE ?

Agnès Bénassy-Quéré & Jean Pisani-Ferry

RÉSUMÉ NON TECHNIQUE

Après trois décennies d'éclipse, la réforme du système monétaire international figure de nouveau à l'ordre du jour des discussions internationales. Au-delà des controverses sur sa responsabilité dans la genèse de la crise, les différends sur les changes, l'ampleur sans précédent de l'accumulation des réserves, et les difficultés des pays aux prises avec la volatilité des mouvements de capitaux expliquent cette actualité.

Le système monétaire international est aujourd'hui un régime hybride avec une forte asymétrie entre, d'une part, les économies en régime de change flottant et d'autre part, celles en régime de change fixe principalement par rapport au dollar des Etats-Unis ; mais aussi entre les Etats-Unis, qui conservent un statut particulier, et tous les autres pays. Si ses multiples défauts sont régulièrement rappelés, il faut reconnaître que ce système s'est bien comporté durant la crise de 2008-2009.

Bien que le RMB ne soit pas encore convertible, le régime monétaire international a entamé une transition vers un système plus « multipolaire », dont les piliers pourraient, à terme, être le dollar, le renminbi et l'euro. Cette évolution ne fait qu'accompagner celle des poids respectifs des différents pays et zones dans l'économie mondiale. Elle pourrait gommer certaines imperfections du (non) système monétaire international actuel, comme la rigidité de certains taux de change clés, l'asymétrie des ajustements de balances de paiements ou ce qui demeure du dilemme de Triffin. Elle pourrait cependant exacerber d'autres défauts du système monétaire actuel, tels que la volatilité des taux de change ou le risque de « guerres des monnaies ». Enfin, certaines questions, comme la fourniture de liquidité internationale, resteraient irrésolues. Ainsi, un régime multipolaire peut s'avérer le meilleur comme le pire des systèmes, selon le degré de flexibilité des taux de change qui l'accompagne et selon le degré de coordination multilatérale.

La communauté internationale devrait donc dès aujourd'hui se préparer à l'évolution du système monétaire international en créant des conditions favorables à la flexibilité des taux de change (ce qui n'exclut pas des accords monétaires régionaux) et à une internationalisation harmonieuse du renminbi et, éventuellement, de l'euro. Pour ce faire, il serait nécessaire d'étendre le mandat du FMI à la surveillance du compte financier, de mettre en place un code de conduite sur l'usage des interventions de change et des contrôles de capitaux, de renforcer les dispositifs de fourniture de liquidité en cas de crise et de mettre en place une coordination des banques centrales clés pour la gestion de la liquidité mondiale.

Classification JEL : F33, F32.

Mots-clés : Système monétaire international, contrôles de capitaux.

mandate to include surveillance of the financial account, to agree on a “code of conduct” to guide the use of capital control instruments, to strengthen liquidity-supplying facilities for use in times of crisis, and to put in place genuine coordination between the key central banks for managing global liquidity.

JEL Classification: F33, F32.

Key Words: International monetary system, capital controls.