



Les implications de l'émergence du renminbi pour le système monétaire international

Agnès Bénassy-Quéré

Colloque CEPII-CIREM-Groupama AM

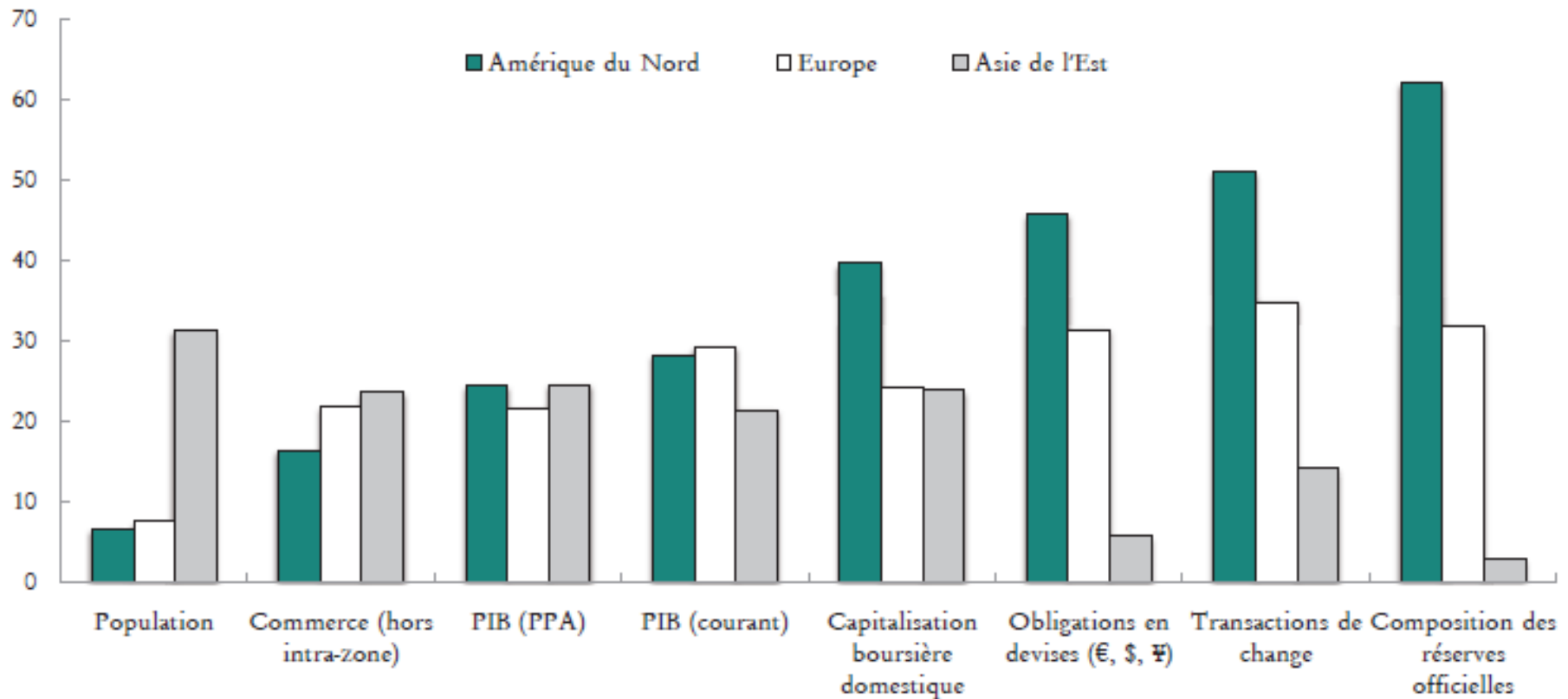
Les transformations de la mondialisation

Paris, 20 octobre 2011

Que reproche-t-on au SMI ?

- **Des déséquilibres importants et durables des balances de paiements**
 - Discipline macroéconomique insuffisante et asymétrique
 - Pays excédentaires ou émetteurs de la monnaie internationale
 - Flux de capitaux nets du Sud vers le Nord
 - Désajustements de change importants et durables
 - Distorsion des prix relatifs
 - Surajustements monétaires
 - Rigidités de change, contrôles de capitaux
- **Un dispositif de fourniture de liquidité internationale insatisfaisant**
 - Dispositif insuffisant en cas de crise:
 - Niveaux multilatéraux, régionaux, bilatéraux
 - Auto-assurance par accumulation de réserves
 - Pénurie d'actifs de réserves (nouveau dilemme de Triffin)
- **Pas d'ancrage monétaire mondial**
 - Risque que se succèdent des périodes d'excès et d'insuffisance de liquidités
- **SMI de plus en plus incohérent avec l'économie mondiale**
 - Risque d'aggravation des défauts ci-dessus

Un système monétaire unipolaire dans une économie réelle tripolaire



Source : Perspectives économiques mondiales du FMI 2009 (population, commerce et PIB), WFE décembre 2009 (capitalisation boursière), BCE 2009 (obligations en devises - dollars, euros et yens), Enquête triennale BRI 2010 (transactions de change) ; COFER-FMI 2009 (réserves officielles).

Avantages et inconvénients d'un système multipolaire

(avec flottement des monnaies clés)

- **Critère d'efficacité**
 - faibles pertes en termes de coûts de transactions, moins de désajustements de change, moins d'accumulation de réserves, meilleure allocation mondiale de l'épargne
- **Critère de stabilité**
 - Davantage de discipline,
 - Taux de change plus volatils
 - Question non résolue de la liquidité internationale/mondiale
- **Critère d'équité**
 - Ajustements moins asymétriques, partage du privilège exorbitant, moins d'asymétrie dans les ajustements de taux de change.

Bénéfices dépendants d'une plus grande flexibilité des changes

Risques accrus de « guerres des monnaies »

La transition

- **Le rééquilibrage des balances de paiements**
 - Devra se faire dans le cadre d'un SMI peu différent du SMI actuel
 - Libéralisation des mouvements de capitaux en Chine + réformes structurelles plus importantes que le régime de change lui-même
- **Risque d'une diversification trop rapide des réserves de change**
 - L'internationalisation du RMB est un moyen pour la Chine de trouver une issue à sa politique d'accumulation de dollars
 - Risque d'un effondrement du dollar moindre avec quelques gros acteurs
 - Entrée du RMB dans le DTS pourrait être stabilisante
 - Valeur et volatilité du DTS
 - Incitation à fournir du dollar contre DTS sur une base volontaire
 - Cercle naturel de coordination monétaire
 - Le RMB n'est pas « librement utilisable »

Implications pour le G20

- **En l'absence d'appétit pour le multilatéralisme, miser sur la multipolarité**
 - L'internationalisation EUR/RMB n'est cependant pas une prérogative G20
 - RMB : le vrai enjeu sera l'ouverture du marché on-shore et ses implications en termes de stabilité macro et financière
 - EUR : le vrai enjeu est l'intégration des marchés financiers, en particulier souverains (euro-obligations), mais aussi la gouvernance et la volonté de jouer le rôle de PDR
- **Les priorités pour le G20:**
 - Créer un terrain favorable à la flexibilité des changes entre grandes monnaies
 - Flexibilité ≠ flottement pur
 - Externalités impliquant surveillance : modification du mandat du Fonds, meilleur relais politique (gouvernance G20/FMI/CMFI)
 - Resserrer la coordination sur
 - La fourniture de liquidité en cas de crise, en privilégiant l'échelon multilatéral
 - La gestion de la liquidité mondiale : concertation entre BC des monnaies du DTS
 - Gérer la transition