

2017-09-21

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Quelle est la configuration actuelle du « filet de sécurité financière mondial » et comment peut-il être amélioré ?

(Article pour la Revue économique du mois de septembre 2017)

L'intégration financière offre des possibilités aux économies de marché tant avancées qu'émergentes. Elle permet, entre autres, de faciliter les investissements et de lisser la consommation. Néanmoins, elle expose également ces économies aux aléas de la volatilité des flux de capitaux et, dans certains cas, à des crises financières. L'adoption de politiques intérieures prudentes est importante, mais peut ne pas suffire à absorber de tels chocs externes. C'est pourquoi il est essentiel de mettre en place un « filet de sécurité financière mondial » (*global financial safety net* – GFSN) qui peut offrir à l'ensemble des pays un soutien financier destiné à la prévention et à la résolution des crises et qui peut aider ces derniers à réaliser les ajustements nécessaires. Cet article poursuit un double objectif. Il examine, tout d'abord, l'état actuel du GFSN et de ses quatre strates principales, à savoir le stock national de réserves internationales accumulées par les États, les accords de swap bilatéraux entre banques centrales, les dispositifs de financement régionaux (*regional financing arrangements* – RFA) et les facilités octroyées par le Fonds monétaire international (FMI). Ensuite, l'article aborde les récents débats concernant les réformes du GFSN, qui visent à améliorer le fonctionnement du système mondial de réserves, la coordination des swaps bilatéraux entre banques centrales et celle entre le FMI et les RFA.

Le GFSN a sensiblement évolué au cours des dernières décennies et il est devenu de plus en plus « multistrate », en raison, d'une part, d'une forte accumulation de réserves internationales et, d'autre part depuis la crise financière mondiale, du rôle croissant des swaps entre banques centrales et des RFA. Les différentes strates du GFSN ont chacune leurs forces et faiblesses, ce qui suggère une certaine complémentarité entre elles, plutôt qu'une substituabilité. Les réserves internationales offrent en effet à leur détenteur un accès rapide et flexible à des liquidités, mais leur accumulation peut s'avérer onéreuse et intensifier les risques systémiques à l'échelle mondiale. Les swaps entre banques centrales s'accompagnent généralement d'un coût nettement moins élevé. Cependant, ils ont été octroyés de manière très sélective, essentiellement pour servir les intérêts des banques centrales qui les fournissent. Les RFA ont tendance à présenter un degré plus élevé d'appropriation et de connaissance des particularités régionales comparativement au FMI, mais, relativement à ce dernier, les capacités de surveillance et de suivi leur font généralement défaut. Le FMI, quant à lui, semble être le mieux placé pour organiser un partage des risques au niveau mondial et encourager des politiques prudentes et cohérentes sur un plan multilatéral. Cela étant, l'institution a été stigmatisée en raison de la manière dont elle a géré certaines crises antérieures, ce qui aurait été un facteur crucial au développement des autres strates du GFSN.

La réflexion menée dans l'article au sujet des propositions actuelles de réformes du GFSN suggère les éléments suivants. Premièrement, modifier la manière dont les droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI sont alloués et échangés pourrait contribuer à une progression vers un système mondial de réserves plus équilibré, mais seulement si la quantité des DTS en circulation est considérablement amplifiée. Entre-temps, le dollar des États-Unis restera probablement la principale monnaie de réserve mondiale. Deuxièmement, bien qu'il puisse être utile d'établir un cadre commun et souple pour le partage d'informations et l'harmonisation des termes de swap bilatéraux entre banques centrales, d'importantes réserves sont émises à l'égard d'un transfert des pouvoirs de décision relatifs aux swaps de banques centrales au niveau multilatéral, par exemple au FMI, cela n'étant pas compatible avec l'indépendance et les mandats nationaux des banquiers centraux. Troisièmement, le renforcement de la coopération entre le FMI et les RFA permettrait une utilisation plus efficace et plus efficiente des ressources disponibles. Eu égard à l'hétérogénéité des RFA et conformément à leurs préférences et à leurs avantages comparatifs, la collaboration avec le FMI pourrait être structurée selon différents modèles d'implication allant du partage d'informations, à un véritable cofinancement, en passant par une coopération dans le domaine de l'assistance technique et/ou du suivi.

Dans l'ensemble, le fonctionnement du GFSN s'est déjà considérablement amélioré au cours de ces dernières années. Bien qu'une pleine intégration de ses différentes strates ne semble ni réalisable ni souhaitable, compte tenu de leurs complémentarités, il reste encore une marge importante pour améliorer la coopération entre elles.