

« G20 FINANCES » : LE PREMIER GRAND TEST DE LA PRESIDENCE FRANÇAISE

Par Thomas Chalumeau

Le 16 février 2011

Synthèse

La présidence française du G20 va vivre son premier grand événement : la réunion des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales se tiendra à Paris les 18 et 19 février prochains. Ce sera aussi son premier test : l'agenda ambitieux de la présidence française va-t-il pouvoir surmonter les fortes oppositions qu'il rencontre chez ses partenaires ?

Les trois grandes priorités de l'agenda français seront au cœur de ce « G20 finances » : réforme du système monétaire international, régulation des prix des matières premières, financements innovants pour financer les objectifs du Millénaire. Ces priorités sont légitimes. Les déséquilibres macroéconomiques mondiaux atteignent des seuils critiques : volatilité des flux de capitaux, guerre monétaire larvée entre les Etats-Unis et la Chine, explosion des réserves de change - autant de ferments possibles d'une possible crise prochaine, comme l'a rappelé la semaine dernière le directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn. Et l'économie mondiale suspend son souffle face à l'envolée des prix du pétrole et des matières premières, et à l'inexorable montée des tensions inflationnistes dans les pays émergents, alors que la crise de la dette souveraine menace toujours la zone euro.

Malgré ce contexte qui devrait inciter à l'action, l'agenda défini par la présidence française s'avère source de très forts clivages. De multiples lignes de fracture se confirment. L'irritation croissante des Etats-Unis devient source de préoccupation. La France peine dans ces conditions à faire émerger les linéaments d'un consensus sur les moyens de rétablir les équilibres macroéconomiques et monétaires mondiaux. Avec une conséquence prévisible : l'absence d'annonces exceptionnelles à attendre de la réunion de cette semaine à Paris, laquelle se bornera pour l'essentiel à définir la forme des négociations au cours des prochains mois.

Au-delà des difficultés sur le fond, la méthode ne semble pas la bonne : « forcer la main » des partenaires peut être efficace en temps de crise où la prise de décision rapide est le facteur clé de succès, mais n'est pas adapté au « temps de paix ». C'est tout l'enjeu institutionnel du G20 : inventer une nouvelle méthode de concertation, permettant de créer les bases d'une convergence entre ses membres sur quelques priorités, au-delà des intérêts nationaux de chacun. C'est aussi tout l'enjeu politique de la présidence française du G20, si elle veut obtenir des résultats.

Les sujets qu'aborde le G20 finances, au cœur de l'agenda de la présidence française, demeurent conflictuels à ce stade. La réunion des 18 et 19 février à Bercy devrait donc se limiter à un point d'étape politique, sans avancées marquantes.

1 - DESEQUILIBRES MACROECONOMIQUES MAJEURS : DE TRES FAIBLES AVANCEES

Malgré l'avalanche de communiqués depuis le dernier Sommet de Séoul en novembre, promettant d'encourager la fixation de parités monétaires sur la base de « mécanismes de marché » et de remédier aux déséquilibres monétaires et de balances des paiements mondiaux, les premiers pas de la présidence française se heurtent aux positions glaciales de nos partenaires.

Le problème des **déséquilibres des balances courantes** reste en particulier entier.

Les pays du G20 ne sont pas encore parvenus à esquisser les « **lignes directrices indicatives** » **promises à Séoul**¹, qui devraient permettre d'identifier des déséquilibres macro-économiques importants susceptibles de déstabiliser l'économie mondiale (*global imbalances*).

Incapables de s'entendre plus avant sur le contenu concret de ces lignes directrices, les chefs d'Etat et de gouvernement ont confié à leurs ministres des finances le soin d'en discuter durant le premier semestre 2011.

Depuis janvier, les discussions se sont intensifiées, avec l'appui notamment du Fonds monétaire international (FMI). Bercy a notamment identifié à ce stade quatre à cinq indicateurs clés, dont les paiements courants extérieurs, les réserves de change, le niveau de dette publique et privée, et les déficits publics.

Toutefois, **un accord – même sur ces indicateurs les plus simples - est loin d'être acquis à ce stade lors de la réunion du 19 février**, le principe même d'une mise sous surveillance des performances économiques de l'ensemble des pays du G20 faisant encore difficulté :

- La présence du taux de change effectif réel dans cette liste n'est pas acquise, alors qu'il constitue à l'évidence un critère fondamental des déséquilibres macroéconomiques mondiaux ;
- La Chine refuse que la mesure des déséquilibres commerciaux soit élargie à la balance des services et aux flux de capitaux, compte tenu des immenses revenus financiers qu'elle perçoit sur ses 3.000 milliards de dollars de réserve ;
- La France n'a pas réussi, pour le moment, à rassembler les pays « BRIC » (Brésil, Russie, Inde, Chine, tous membres du G20) sur ses propositions, lesquels ne comptent pas être mis à l'index et tiendront leur propre réunion vendredi. De même, une coalition hétéroclite de pays-membres du G20 s'est engagée à reculer dans l'exercice, par refus de toute solution forfaitaire : l'Allemagne fait valoir

¹ Le dernier G20 de Séoul avait, faute d'accord sur ces sujets, décidé de renvoyer au 1^{er} semestre 2011 ce sujet qui fâche, face aux critiques par Pékin et Berlin des propositions du Secrétaire au Trésor américain Tim Geithner à l'automne de limiter les déséquilibres de balance des paiements courants à plus ou moins 4 % du PIB des pays, après avoir dénoncé « les pays qui enregistrent des excédents commerciaux persistants ».

que sa situation démographique justifie une épargne et des excédents courants élevés, alors que l'Arabie Saoudite et d'autres exportateurs redoutent une mise sous tutelle de leurs excédents structurels ; d'autres encore, tels l'Australie, soulignent que des déficits prolongés peuvent trouver leur justification dans la nécessité d'attirer les financements nécessaires au développement de leurs infrastructures d'avenir ;

- Surtout, et de manière assez étonnante vu de la France, peu de pays ont jusqu'ici explicitement rejoint l'idée que la solution à la guerre actuelle des monnaies passait nécessairement par une refonte du système monétaire international dans son ensemble. De nombreux pays persistent à penser que le sujet principal réside dans la politique monétaire chinoise, et que celle-ci doit être traitée directement et en tant que telle, sans que le sujet du yuan soit abordé de manière détournée dans le cadre de propositions de moyen terme sur la refonte du SMI et sur l'« internationalisation » de la monnaie chinoise ;

En outre, dans l'hypothèse même où un accord se dessinerait in fine sur ces indicateurs, restera le plus difficile - s'accorder sur l'essentiel, à savoir :

- les modalités précises du « monitoring » des choix de politique macro-économique des grands Etats de la planète, dont la nécessité vient d'être encore soulignée par un rapport rendu public mardi 15 février, de dix-huit personnalités réunies autour de Michel Camdessus, ancien directeur général du FMI² ;

- les actions préventives et correctrices à entreprendre par les pays concernés, sur la base de l'examen commun de leurs déséquilibres externes, avec l'appui du FMI³.

Sur ce double enjeu, les discussions ont peu progressé.

En attendant, les Etats-Unis n'ont rien moins qu'enclenché le conflit en déclarant une véritable « guerre des monnaies » à l'Europe et à la Chine, depuis le début de l'année, à la suite de la décision de la FED d'injecter près de 600 milliards de dollars supplémentaires dans l'économie américaine au titre de la phase 2 de leur politique de *Quantitative Easing*. Un nouveau plan destiné officiellement à relancer la croissance américaine, mais dont la conséquence, délibérée ou non, est de faire baisser le cours du dollar et de conduire à une réappréciation forcée de la monnaie chinoise.

La Chine, pour sa part, campe sur ses positions. La hausse de ses taux directeurs la semaine dernière n'est pas liée à l'agenda du G20, mais vise principalement à enrayer dans l'urgence la remontée de très fortes tensions inflationnistes en Chine, du fait de la surchauffe actuelle de sa machine économique et de la très forte remontée des cours du baril de pétrole et des autres prix mondiaux de matières premières depuis un an⁴.

² Baptisé « Initiative de Port-Royal », et co-piloté par Michel Camdessus, Alexandre Lamfalussy, ancien directeur général de la Banque pour les Règlements Internationaux, et Tommaso Padoa-Schioppa, ancien ministre des Finances italien.

³ Chacun de ces Etats devra présenter avant la fin de l'année les réformes nécessaires pour réduire ces déséquilibres, dans le cadre du processus d'évaluation mutuelle ("*mutual assessment framework*") du G20 lancé à Pittsburgh.

⁴ Cette augmentation du prix des matières premières explique également la division par deux de l'excédent commercial chinois en janvier, à 6,45 Mds\$.

Face à cette guerre monétaire qui ne dit pas son nom, la présidence française, singulièrement isolée, ne parvient pas à dégager des axes structurants susceptibles de recueillir une masse critique de soutien.

De même, les négociations piétinent sur les modalités d'application de la seule mesure concrète retenue au Sommet de Séoul pour la stabilité de l'économie mondiale. Le G20 y avait avalisé la possibilité, essentiellement pour les pays émergents, de **freiner l'afflux de capitaux spéculatifs**, à condition que les mesures de contrôle des mouvements de capitaux soient « soigneusement élaborées ». Mais là encore, les divergences restent importantes. Les pays émergents refusent de limiter précisément leur capacité à enrayer l'entrée des flux de capitaux, alors que les pays développés considèrent que les mesures de contrôle des capitaux mises en place dans nombre de ces pays depuis quelques mois ne doivent constituer qu'une mesure de dernier ressort, l'appréciation de la devise devant constituer la première ligne de défense. Comme souvent, lorsque le G20 est confronté à un problème d'action collective, c'est au FMI que devrait être confiée la tâche de préparer un « code de conduite » sur les contrôles de capitaux⁵.

2 - SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL, FINANCEMENTS INNOVANTS : PEUT-ON REFORMER LE SYSTEME FINANCIER MONDIAL SANS LES AMERICAINS ?

La seconde déception porte sur le très faible écho rencontré par les propositions de la France sur la réforme du système monétaire international, en particulier la transition de la domination actuelle du dollar vers une **multipolarité monétaire**, c'est-à-dire l'émergence possible de nouvelles monnaies de réserve (aux côtés du dollar et de l'euro), en lien avec l'émergence des nouvelles puissances.

Le G20 a lancé dès 2009 la réflexion internationale sur ces thèmes avec l'aide du FMI.

Ces évolutions impliquent en particulier que soient réduits les besoins d'**accumulation des réserves de change**, notamment de la part des pays émergents⁶, que soient mieux régulés les flux de capitaux internationaux, et que soit notamment renforcé le rôle des droits de tirage spéciaux (DTS,

⁵ Dominique Strauss-Kahn, à rebours complet de l'orthodoxie du FMI des années 1990, préconise depuis plusieurs mois la mise en place de contrôles des flux de capitaux (à l'entrée comme à la sortie) lorsque les politiques de réglage macroéconomique s'avèrent insuffisantes, ainsi qu'une coordination dans la mise en place de telles mesures, afin d'éviter des reports massifs et brutaux de capitaux entre pays émergents au gré des mesures unilatérales prises par les uns et les autres.

⁶ Depuis 2004, les réserves de change ont progressé au niveau mondial de 162 %. Elles atteignent aujourd'hui le chiffre colossal de 9 247 milliards de dollars (6 851 milliards d'euros), dont 32 % détenus par la Chine. Le raisonnement est en l'espèce, qu'une extension de l'utilisation des DTS permettrait aux pays émergents de réduire leur accumulation de réserves de change, en premier lieu constituées de dollars, utilisée aujourd'hui comme une assurance contre les crises de change. Réduire la dépendance de leurs économies vis-à-vis du dollar permettrait de les rendre moins vulnérables aux effets des changements de politique monétaire des Etats-Unis.

panier de monnaies créé en 1969, comprenant le dollar, l'euro, le yen et la livre) dont la composition serait parallèlement ouverte au yuan chinois, pour peu que des efforts vers une plus grande convertibilité de la monnaie chinoise soient effectivement opérés par les autorités.

Une autre piste de travail a été identifiée dans les cas de crise de liquidité systémique. Elle consisterait à approfondir les possibilités qu'aurait le FMI de prêter main forte aux arrangements monétaires régionaux, comme dans le cas de l'Europe⁷.

Ces sujets, absolument fondamentaux, nécessitent une vraie habileté politique. Car elle représente, notamment pour le premier d'entre eux, une vraie inflexion du fonctionnement du SMI et notamment du rôle aujourd'hui central de la devise américaine dans le système.

Dominique Strauss-Kahn a réitéré le 10 février son soutien au souhait d'accorder un rôle plus important aux droits de tirage spéciaux, afin de stabiliser le système monétaire international, tout en reconnaissant les réticences de nombreux États membres sur ce sujet.

Quel bilan tirer à cet égard des deux premiers mois de la présidence française sur ces sujets inscrits à l'agenda du G20 depuis plusieurs mois déjà ? De l'avis de nombreux observateurs, le dialogue a été mal engagé.

Au niveau européen, l'Allemagne elle-même a fait part de son scepticisme sur les options avancées. Son Ministre des finances, Wolfgang Schäuble, insiste sur le fait qu'une évolution du SMI vers un système multipolaire ne peut fonctionner que si elle est progressive et accompagnée par les marchés.

L'hypothèse d'une inclusion du yuan au sein du panier de monnaies composant les DTS ne fait pas l'unanimité, même chez les Chinois, les premiers concernés.

Surtout, Nicolas Sarkozy et les Etats-Unis sont désormais à couteaux tirés sur ces sujets, Barak Obama estimant que le président français esquisse sur ces dossiers un rapprochement avec la Chine au détriment de l'alliance entre Américains et Européens, pourtant nécessaire pour faire bouger cette dernière sur le dossier du yuan.

En particulier, la proposition faite par le Président français d'examiner un possible retour au Bancor, système alternatif à celui finalement retenu à Breton Woods, et rejeté en 1945, a été perçue comme une véritable provocation par l'Administration Obama. Les Etats-Unis ne souhaitent pas non plus se lier les mains dans le cadre du renforcement du « monitoring » des politiques macro-économiques des grands Etats de la planète si les Chinois ne se prêtent pas davantage à l'exercice, et ont pour l'heure réservé un accueil des plus froids à l'idée d'une réforme des statuts du FMI, lui permettant en

⁷ Dans le cadre de la mise en place de « filets de sécurité financière », le FMI avait déjà introduit au printemps 2009 un nouveau produit, la Ligne de Crédit Flexible, réservée aux pays très bien gérés qu'il faut protéger des effets de contagion financière. La Colombie, le Mexique et la Pologne ont reçu à eux trois plus de 100 milliards de dollars au titre de cette ligne de crédit, sur laquelle ils pourraient, en cas de bourrasque financière, « tirer à vue », sans aucune conditionnalité.

particulier de contrôler les comptes de capital (investissements étrangers, investissements de portefeuille et produits dérivés) qui ont fait le lit de la crise de 2007-2008.

A ces sujets de tensions s'ajoute un autre point clivant : la proposition de la France d'avancer sur l'établissement d'une nouvelle taxe sur les transactions de change internationales, afin de participer au financement des quelques 360 milliards de dollars par an estimés comme manquants entre 2012 et 2017 pour atteindre les objectifs du Millénaire au titre de l'Aide Publique au Développement, et du changement climatique tels que définis au Sommet de Copenhague.

Les Etats-Unis ont réitéré ces dernières semaines leur opposition résolue à ce projet. Ils perçoivent de plus en plus mal l'esquisse d'un rapprochement entre la France et les émergents sur ce sujet, ainsi que sur la question décisive de la remise en cause du rôle du dollar dans le Système Monétaire International. Et ils ont par ailleurs mal vécu les déclarations de Christine Lagarde, selon lesquelles il était possible d'avancer sur cette nouvelle taxe « sans l'accord des Américains ».

3 - REGULATION DU PRIX DES MATIERES PREMIERES : LA DIFFICULTE D'UN ACCORD AVEC LES PAYS EMERGENTS EXPORTATEURS SE CONFIRME

Alors que l'économie mondiale suspend son souffle face à l'envolée des prix du pétrole et des denrées alimentaires, la France a fait du meilleur contrôle de la volatilité des prix des matières premières l'une des trois priorités de sa Présidence.

Le pétrole dépasse aujourd'hui 100 \$ le baril. Le prix du blé a augmenté de 44 % depuis juin 2010 et celui du coton de plus de 13 % en une semaine.

L'intérêt des travaux initiés depuis le début de l'année, et dont les résultats seront examinés les 18 et 19 février, est d'établir un diagnostic sur le fonctionnement (et les dysfonctionnements) des prix des matières premières, et d'engager un premier dialogue sur des mécanismes d'assurance permettant d'éviter des distorsions massives de prix et de protéger les consommateurs.

Reste que cette volonté de re-régulation se heurte à plusieurs obstacles, aussi bien techniques que politiques.

Sur le plan technique, trois rapports récents, émis par le FMI, Bruxelles et même par le Centre d'analyse stratégique qui dépend de Matignon, ont ainsi reconnu qu'il était difficile d'établir de façon claire et nette un lien direct entre spéculation et prix.

Sur le plan politique, la volonté de la présidence française du G20 de mieux réguler les marchés de matières premières inquiète les Etats-Unis ainsi que plusieurs pays gros producteurs de denrées agricoles. Le week-end dernier, les ministres des finances d'Argentine et du Brésil se sont ainsi déclarés hostiles au principe même d'une régulation du prix des matières premières. La régulation ne

fait pas non plus l'unanimité, notamment à Londres. Un G20 Agriculture crucial se tiendra sur ces questions en France fin juin⁸.

Sur les prix pétroliers, le communiqué final devrait simplement porter sur l'amélioration du dialogue producteurs-consommateurs et le développement, d'ici l'automne, de recommandations pour mieux contrôler la volatilité du prix du baril de pétrole, qui est impacté depuis plusieurs semaines par la révolution en Egypte, laquelle pourrait faire passer son cours au-delà même des 102 \$ par baril. Faute d'avancées, il devrait toutefois rester relativement peu ambitieux sur ce point.

S'agissant des denrées alimentaires, au centre des récentes émeutes de la faim dans plusieurs pays ces derniers mois, le communiqué devrait pour l'essentiel réitérer le souhait du G20 de travailler – notamment et principalement avec la Banque mondiale, dont c'est en partie le mandat – à une meilleure régulation des marchés financiers des matières premières, à l'amélioration de la transparence des marchés physiques et au renforcement des stocks d'urgence (aide alimentaire).

4 - REGULATION FINANCIERE : PASSER DE L'ENONCE DES PRINCIPES A LEUR APPLICATION

Beaucoup reste à faire dans la régulation des banques malgré les progrès du G20 du Sommet de Séoul.

En matière bancaire, le G20 de Séoul a entériné le principe de Bâle III (augmentation de la quantité et de la qualité des fonds propres des banques) et a validé les propositions du Conseil de stabilité financière (FSB – *Financial Stability Board*) sur une surveillance accrue du marché des dérivés de gré à gré et sur une réduction de la dépendance aux agences de notation.

En réalité, malgré le succès diplomatique apparent du Sommet de Séoul sur l'adoption de ces principes, **les bases mêmes de la réforme de la régulation financière font encore l'objet de débats.**

Les critiques des professionnels sont particulièrement virulentes sur Bâle III, définitivement adopté à Séoul. La réforme qui entrera pleinement en vigueur en 2019 après une longue phase préparatoire est d'ores et déjà considérée comme « mal calibrée » pour éviter une nouvelle crise financière.

Le cœur de la critique est que Bâle III « sur-régulerait » le secteur déjà très régulé des activités bancaires classiques, avec des conséquences négatives notamment en termes de capacité de financement de l'économie, mais continuerait d'« oublier » les zones dérégulées : le *shadow banking* – le « hors bilan » bancaire, notamment les « titrisations sauvages » - mais aussi les acteurs dérégulés comme les fonds alternatifs, les fonds monétaires, les filiales financières des compagnies

⁸ Plusieurs pistes devraient y être explorées : les politiques de stockages, la transparence des marchés, des outils assurantiels développés par les institutions financières internationales pour que les pays puissent se protéger de la volatilité des prix.

d'assurances, ou encore les territoires dérégulés de la finance (les paradis fiscaux, qui sont aussi et avant tout des « paradis réglementaires ») restent largement à traiter.

Certaines propositions mises sur la table procèdent clairement d'une inspiration américaine, comme la surveillance du ratio de levier, très contestée en Europe.

Plus globalement, la difficulté à rapprocher les points de vue, de part et d'autre de l'Atlantique, constitue encore une faille dans le dispositif mis en place : ainsi, dans le domaine des normes comptables, un facteur d'accélération de la crise et où les évolutions ont été réduites. Condition des avancées, la convergence des référentiels comptables américain et IFRS n'a pas progressé en dépit des déclarations des précédents sommets.

5 - LIBRE ECHANGE, JUSTE ECHANGE : REMEDIER A LA TENTATION DU RETOUR AUX MESURES PROTECTIONNISTES

Sur fond de guerre des monnaies et de reprise molle en Europe et aux États-Unis, les vellétés protectionnistes s'expriment de plus en plus ouvertement.

L'engagement formel a été pris au Sommet de Séoul de boucler le difficile cycle de Doha sur la libéralisation des échanges, sous Présidence française. Mais là encore, ce sont plutôt les vives oppositions entre pays émergents et pays développés qui frappent.

Les pays émergents rechignent en particulier à traiter du commerce, et la conclusion du cycle de Doha à l'OMC paraît improbable d'ici la fin 2011, tant les discussions semblent mal engagées.

L'enjeu n'est pas mince pour l'Europe : améliorer ses relations avec ses partenaires commerciaux stratégiques, dont les États-Unis, la Chine, le Japon et la Russie, pour relancer les échanges au service d'une économie européenne plus forte et des emplois dans les États membres. La politique commerciale au service de l'emploi.

Le renforcement des mesures protectionnistes dans un certain nombre de ces pays ne doit pas être occulté. La Commission européenne vient de réaffirmer son souhait d'une meilleure réciprocité dans l'accès aux marchés publics avec les pays émergents comme la Chine, et réfléchit à des mesures pour la garantir, comme elle l'a indiqué en octobre, en présentant sa stratégie commerciale pour les cinq ans à venir.

Loin de l'angélisme, la Présidence française devra trouver un juste milieu entre libre et juste échange.

CONCLUSION

Après la réunion de cette semaine, deux autres réunions des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales du G20 sont prévues, le 15 avril à Washington, puis le 15 octobre à Paris. Elles prépareront le Sommet de Cannes.



Le G20 entre dans une nouvelle phase de son existence : après avoir gagné la guerre - la dépression mondiale a été évitée grâce à une mobilisation sans pareil des pays du G20 - il lui reste à gagner la paix- remettre l'économie mondiale en marche alors que les égoïsmes nationaux reprennent le dessus.

Plus qu'une évolution de ses objectifs, le G20 doit réinventer une nouvelle méthode de concertation, permettant de créer les bases d'une convergence entre ses membres sur quelques priorités clés, au-delà des intérêts de chacun.

Il faut espérer que ce nouveau et nécessaire discours de la méthode soit porté par la présidence française.