

LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL :
CRISES ET PERSPECTIVES

Michel Camdessus

Ancien Directeur général du Fonds monétaire international

Déjeuner de rentrée
Société royale d'économie politique de Belgique
Bruxelles – Vendredi 16 janvier 2015

Monsieur le Président,

Bonne année à tous et bonne année à la Société Royale d'Économie Politique de Belgique. Bonne année aussi à votre pays qui, une fois de plus, comme si souvent à travers l'histoire de nos deux pays, partage les mêmes souffrances. Que notre union fasse notre force !

Laissez-moi aussi vous dire l'honneur que je ressens à prendre la parole devant vous, bien placé que je suis pour admirer ce que la pensée et la créativité de votre pays ont apporté à la réflexion et aux efforts de la communauté internationale pour que soit mis en place cet élément du bien commun mondial qu'est la stabilité d'un système monétaire international (SMI) digne de ce nom. Fermerais-je un instant les yeux et je pourrais imaginer deux immenses figures internationales assises à ces tables : Camille Gatt et Robert Triffin... Mais je peux les garder ouverts et j'aperçois Abele et vous-même, Monsieur le Président, dont j'ai connu la qualité du travail au FMI, Bernard Snoy...

La pensée de tous ces hommes m'a immédiatement suggéré le sujet de notre entretien : à un moment où l'histoire monétaire semble en suspens, j'aimerais me limiter à un rappel et une question :

- rappeler brièvement ce que furent de premières propositions pour que les faiblesses mêmes du SMI ne soient pas oubliées dans l'action internationale pour faire face à la crise dont nous sortons ;
- et une question : comment jeter maintenant les bases d'un nouveau système monétaire financier international ?

I - LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL ET LES REponses A LA CRISE D'AUJOURD'HUI

Je vais donc vous rappeler les propositions de l'Initiative du Palais-Royal – ces propositions dont je suis persuadé qu'elles vous sont connues – tout simplement parce qu'elles ont gardé le mérite d'être d'actualité puisque pour la plupart, elles n'ont pas encore été assez sérieusement discutées.

La crise d'aujourd'hui – en sommes-nous sortis ? – a été très largement une crise monétaire. Même si, à mon grand regret, elle n'a pas été suffisamment abordée sous cet angle, elle est aussi et peut-être d'abord une crise du SMI et appelle des solutions à ce niveau. Dès le début de la crise, la conviction s'est peu à peu répandue que la non-existence d'un véritable SMI a lourdement contribué à sa gravité et, disons-le, elle continuera de constituer une menace pour demain s'il ne lui était promptement porté remède. Cette conviction s'est faite suffisamment forte, comme vous le savez, pour qu'un groupe de dix-huit vétérans des grandes batailles monétaires des trois dernières décennies se réunisse pour définir un ensemble de propositions – ce que Paul Volcker a appelé l'Initiative du Palais-Royal – invitant le G20 à aborder ce problème avant qu'il ne soit trop tard. La survenance de la crise de la dette souveraine de certains pays européens a, malheureusement, amené le G20 à renvoyer à plus tard ses travaux sur ce sujet central et peut-être à l'oublier. Il peut donc être utile de rappeler quelques-unes de ces suggestions.

Ces vétérans partageaient la conviction qu'il était essentiel de mettre en place maintenant une gouvernance plus étroitement coopérative du SMI. Si le temps m'en est donné tout à l'heure, je serais heureux de vous conter la petite histoire de ce groupe¹, ce qui me fournirait l'occasion de rendre hommage à deux de mes admirables complices, Tommaso Padoa-Schioppa et Alexandre Lamfalussy. Notre conviction partagée était qu'en suscitant cette gouvernance rénovée et coopérative, on pourrait espérer garantir la discipline et la stabilité monétaire et financière nécessaires à une croissance soutenable et créatrice d'emplois. Pour y parvenir, fort de sa totale indépendance, ce groupe a formulé trois grandes suggestions :

1. mettre en place au sein du Fonds monétaire international (FMI) des moyens de surveillance radicalement nouveaux s'appliquant, par priorité, aux pays systémiques ;
2. renforcer le FMI dans ses instruments et ses moyens d'intervention ;
3. mieux fonder sa légitimité et sa gouvernance.

Deux mots sur chacun de ces points.

1. Une nouvelle surveillance au service d'une stratégie globale pour un développement durable

La surveillance des politiques économiques de ses membres est une tâche centrale du FMI. Elle porte cependant une tare congénitale : elle ne parvient à s'exercer fermement que sur les pays qui ont recours à ses financements, alors que les pays en situation de paiements extérieurs excédentaires ou dont l'influence est systémique peuvent se permettre trop souvent de l'ignorer. C'est l'inverse qui devrait prévaloir. S'exerçant par priorité et avec une particulière attention sur ces pays dominants, cette nouvelle surveillance devrait se montrer stricte à leur égard et être reconnue comme d'une équité indiscutable dans son traitement de l'ensemble des pays. Cette proposition appelle, on le voit, l'inversion de l'ordre qui a prévalu jusqu'ici. Elle s'appuie sur les suggestions faites par le rapport pour un nouveau régime d'incitations et de sanctions.

2. Renforcer les instruments et les moyens du FMI

Trois réformes-clés ont été suggérées :

¹ La composition de ce groupe était la suivante :

Mr. Sergey Aleksashenko	Mr. André Icard
Mr. Hamad Al Sayari	Mr. Horst Koehler
Mr. Jack T. Boorman	Mr. Alexandre Lamfalussy
Mr. Michel Camdessus	Mr. Guillermo Ortiz
Mr. Andrew Crockett (†)	Mr. Tommaso Padoa-Schioppa (†)
Mr. Guillermo de la Dehesa	Mrs. Maria Ramos
Mr. Arminio Fraga	Mr. Y. Venugopal Reddy
Mr. Toyoo Gyohten	Mr. Edwin M. Truman
Ms. Xiaolian Hu	Mr. Paul A. Volcker

- étendre d'abord le mandat du FMI (qui n'était compétent jusqu'ici que pour le contrôle des balances courantes) à toute la sphère financière puisque nous vivons désormais dans un monde où les développements financiers dépassent largement, par leur volume, les flux monétaires ou les fluctuations des soldes des balances courantes. Cette réforme devrait aller de soi dans un monde intensément financiarisé et où les distinctions entre balances courantes et balances des capitaux sont de plus en plus floues ; elle se heurte malheureusement encore à l'opposition de certains pays émergents ;
- comme la crise des *subprimes* s'est ouverte sur une crise de liquidité à la fois locale et globale, mettre en place un meilleur suivi de l'évolution des liquidités mondiales pour éviter les épisodes d'assèchement brutal ou de surabondance. Il importe de toute urgence de se doter d'un cadre analytique de mesure et d'un dispositif de gestion des liquidités dont le monde est aujourd'hui quasiment dépourvu. Ce point est essentiel et nous avons identifié là une sorte de conflit négatif de compétence entre le FMI et la Banque des règlements internationaux sur lequel je vais revenir dans un instant car il me semble indispensable d'y faire face dans une perspective à plus long terme de renforcement du système ;
- consolider enfin les instruments non conditionnels ou à faible conditionnalité dont le FMI a été doté pendant la crise. D'utiles mesures ont été prises en ce sens au cours des années récentes (cf. Jack Boorman), mais il faudrait surtout décider de reconnaître en droit ce qui existe déjà en fait : **son statut de prêteur de dernier ressort** appuyé sur une utilisation nouvelle du DTS et prévoyant des protections suffisantes contre les risques d'aléas moraux. Ainsi, les pays qui se sentent menacés par les fluctuations aberrantes des mouvements de capitaux pourront se sentir mieux protégés et pourront éviter de s'en prémunir par des accumulations excessives de réserves de change.

Enfin, troisième grande suggestion :

3. Mieux fonder sa légitimité et renforcer sa gouvernance

Les avancées ainsi esquissées conduiraient à donner au FMI de très grands pouvoirs, alors qu'il passe déjà pour une des institutions les plus puissantes de la constellation des Nations unies. De tels changements seraient plus acceptables si, simultanément, sa légitimité était universellement reconnue comme indiscutable et sa gouvernance améliorée. Quelques mesures sont apparues indispensables dans cet esprit :

- s'assurer d'abord que chaque pays s'y trouve convenablement représenté. Ceci ne serait possible que si les quotes-parts de son capital étaient mieux ajustées à l'importance réelle de chacun des États membres. Des changements importants sont intervenus, en principe, à l'occasion d'une réunion du G20 à Séoul en 2010. Ils prévoyaient en particulier le doublement du capital du FMI (porté à 476 milliards de DTS, soit environ 755 milliards de dollars), la redistribution des quotes-parts – augmentant la part des pays émergents de 6 % – et la modification de la composition du Conseil – augmentant de deux sièges la part des pays émergents au détriment de l'Europe. Cette réforme attend toujours malheureusement la ratification du Congrès américain. Cette carence américaine est grave ; elle augure mal de la suite des travaux

qu'il faudra pourtant entreprendre vite, si nous ne voulons pas qu'une nouvelle crise ne nous l'impose ;

- corriger ensuite le caractère trop technocratique de cette institution où, par paradoxe, les hauts fonctionnaires siégeant au conseil d'administration ont le pouvoir de décision alors que les ministres et les gouverneurs siégeant dans l'instance suprême (le Comité international monétaire et financier, héritier de l'ancien Comité intérimaire qui fut longtemps si utile) n'interviennent que pour avis. Cette réforme pourrait être aisément réalisée puisqu'il suffirait de mettre en œuvre une disposition approuvée lors des accords de la Jamaïque en 1976 et consistant à établir un « collège » composé des ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales des vingt-quatre pays siégeant à son conseil ; ce collège disposerait, désormais, du pouvoir décisionnaire. Il ne reste aujourd'hui qu'à fixer la date d'effet de cette disposition toujours renvoyée jusqu'ici aux calendes. Cette réforme présenterait l'avantage de mieux situer au niveau politique et non plus technique les responsabilités lorsque des décisions stratégiques doivent être prises ; elle s'accorderait à l'accentuation du caractère démocratique qu'il convient de donner à cette institution :
- dans le même souci de « démocratisation » de l'institution, le groupe a proposé de réduire très sensiblement le pouvoir de veto américain et européen en exigeant, pour les décisions les plus importantes, une majorité réduite à 70 % ou 75 %¹ ;
- disposition plus fondamentale encore, il serait essentiel de s'assurer que le G20 – qui se voit reconnaître de plus en plus un pouvoir suprême au-dessus de l'ensemble des institutions mondiales – soit également doté d'une représentation universelle garantissant sa légitimité. Cela le mettrait en mesure d'adopter des orientations voire des régulations d'application universelle alors qu'aujourd'hui, il ne représente légitimement que ses membres, c'est-à-dire un groupe de pays certes fort important mais dont le nombre reste limité. Ce problème pourrait être résolu par l'instauration, pour désigner les pays siégeant au G20, d'un système de circonscriptions régionales analogue à celui qui a bien servi jusqu'ici les institutions de Bretton Woods. Il suffit pour cela d'inviter les pays à se regrouper de telle sorte que chacun d'entre eux ait périodiquement l'occasion de siéger au sein de cette instance suprême. On ne saurait assez insister sur ce point : le monde a aujourd'hui un besoin manifeste de régulations globales. Seule une instance où chaque pays se sentirait légitimement représenté pourrait les adopter. En son absence, on devrait continuer de se contenter d'orientations non contraignantes dont on mesure mieux aujourd'hui l'insuffisance ; une démarche utile dans ce même esprit et qui permettrait d'éviter une duplication stérile du travail des ministres des finances pourrait consister à fusionner en une seule institution le Comité monétaire et financier international et les réunions des ministres des Finances du G20 ;
- revoir les modalités – reconnaissons-le, archaïques – des modes de désignation des plus hauts dirigeants des deux grandes institutions, pour les ouvrir à un choix véritablement démocratique et universel ;

¹ Jusqu'ici, les majorités requises dans de tels cas étaient de 85 %, ce qui donnait aux Américains (qui ont une quote-part de 17,69 %) et aux Européens (lorsqu'ils ont une position commune) de bénéficier de fait aujourd'hui d'un pouvoir de veto.

- de plus, il faudrait assurer une coordination étroite entre ce FMI ainsi modernisé et les organisations monétaires régionales qui se mettent actuellement en place et qui vont certainement constituer une des caractéristiques du système des prochaines décennies ;
- enfin, devenu ainsi une institution aussi financière que monétaire et réellement universelle, il resterait alors au FMI à donner une priorité particulière à une réforme fondamentale du système que, trop occupés probablement par la survenance de la crise de la dette souveraine en Europe, le G20 n'a pas été en mesure pour l'instant d'engager. Venons-y !

*
* * *

II - COMMENT JETER LES BASES D'UN NOUVEAU SYSTEME MONETAIRE ET FINANCIER MONDIAL ?

Une des préoccupations fondamentales que nous partageons avec le regretté Tommaso Padoa-Schioppa était que nous allions à grands pas vers une situation où le système actuel de création de liquidités internationales, hors de toute régulation collective, était en train de devenir de plus en plus dangereux et, disons le mot, politiquement inacceptable.

L'Initiative du Palais-Royal s'est elle aussi demandé si, à l'avenir, une ou plusieurs monnaies nationales suffiront pour répondre de manière appropriée aux nouveaux besoins qui apparaissent dans un monde multipolaire ou si un instrument monétaire non national peut avoir un rôle à jouer, par exemple en tant qu'actif de réserve complémentaire et/ou en tant que monnaie internationale non directement affectée par la politique intérieure d'une seule économie.

Trois questions majeures se trouvent ainsi soulevées :

- 1) Comment se pose réellement aujourd'hui le problème des liquidités mondiales ?
- 2) Y a-t-il une contribution potentielle du DTS à leur régulation ?
- 3) Enfin, quel serait le rôle d'un FMI profondément réformé, comme nous venons de le voir, dans la gestion du système qui pourrait être imaginé sur ces nouvelles bases ?

1) Les nouvelles caractéristiques des liquidités mondiales

Avec cette interrogation sur l'état actuel des liquidités mondiales, nous sommes en présence d'une des interrogations les plus lourdes des toutes prochaines années. Comment répondre ? Il y a un préalable majeur : mieux savoir, enfin, où nous en sommes en ce qui concerne le contenu et les dynamismes de la liquidité mondiale. Nous sommes loin, en effet, du temps où Triffin élaborait son dilemme. Ce que nous devons

désigner comme liquidités internationales recouvre une réalité sur laquelle la FED américaine est loin de détenir aujourd'hui le pouvoir décisif qui était le sien au-delà des années 1960.

Répondant aux suggestions de l'Initiative du Palais-Royal, le comité chargé à Bâle de suivre les questions soulevées par le système financier global a chargé en 2011 un groupe présidé par le sous-gouverneur de la Banque de France, Jean-Pierre Landau, de faire rapport sur le concept, la mesure et les implications pour la politique monétaire internationale de la liquidité globale. Son remarquable travail a été approuvé et transmis au G20 en 2011. Il n'a pas donné lieu encore, à ma connaissance, à des décisions opérationnelles mais il est essentiel d'en garder les conclusions à l'esprit. Il présente avec une remarquable clarté les données du problème ; il reconnaît que la liquidité globale aujourd'hui ne peut plus être approchée comme il y a quelques décennies. Sa composante officielle, inconditionnellement disponible pour régler les créances entre autorités monétaires, ultimement créée évidemment par les banques centrales¹, est au total d'un volume très inférieur à la « liquidité privée » presque insignifiante lorsque Triffin écrivait mais aujourd'hui très dominante en volume, créée qu'elle est par les opérations transfrontières des banques et des autres institutions financières, y compris les non-banques et le « système bancaire de l'ombre » qui se développe largement hors du champ de la surveillance monétaire et financière. Hélas, et la chose est maintenant bien établie : cette liquidité privée est une importante source d'instabilité potentielle car son dynamisme propre amplifie les mouvements cycliques des conditions financières domestiques et intensifient leurs déséquilibres. Nous sommes donc, aujourd'hui, confrontés en matière de liquidités internationales à deux redoutables problèmes et non plus seulement à un seul :

- celui, resté hélas sans solution depuis sa dénonciation par Robert Triffin, de la souveraineté américaine non partagée sur le niveau global des liquidités officielles. Le malaise sérieux manifesté par certains pays émergents dès l'annonce de la réduction des *quantitative easing* l'été dernier et la réponse des autorités américaines l'illustrent bien,
- et celui aussi dont nous mesurons mieux l'importance aujourd'hui du niveau capricieux des liquidités privées.

En ce qui concerne ces dernières, le rapport Landau énumère les trois lignes de défense de la communauté internationale pour faire face tant aux phases d'expansion trop rapides que de pénurie :

- l'ensemble des règles définies actuellement pour renforcer la résilience du système d'intermédiation financière globale ;
- les politiques monétaires domestiques, une question importante à ce propos demeurant le niveau optimum des réserves de change ;
- enfin, la mise à la disposition de liquidités en temps de crise à travers les facilités ouvertes par le FMI et les accords de swap entre banques centrales.

¹ Les programmes du FMI et les DTS ne sont pour l'instant que des véhicules de mobilisation de la liquidité officielle.

Ce dispositif est important ; il permet d'assurer en période normale un fonctionnement plus ordonné que celui que nous avons connu jusqu'ici. Peut-on le considérer comme suffisant ? Certainement pas ! La nervosité que nous pouvons observer dès qu'une variable s'écarte de son train ordinaire en atteste, sans même se référer aux fluctuations dramatiques que nous avons connues aux premiers jours de la crise. Il importe donc de se tourner vers les autres instruments de réglage qui s'offrent à la communauté internationale. Ici surgit évidemment la question de la contribution potentielle du DTS ou d'un FMI réformé à une régulation coopérative des liquidités.

2) La contribution potentielle du DTS ou d'un FMI réformé à une régulation coopérative des liquidités

Le monde monétaire multipolaire qui se met en place et dans lequel nous vivons dans les toutes prochaines années, avec en particulier l'émergence de la Chine et de l'Inde au tout premier plan, ne pourra plus s'accommoder d'un réglage de sa liquidité au hasard des fluctuations de la balance des paiements des États-Unis et des mouvements erratiques des flux de capitaux privés. Il est donc urgent de se demander comment construire un nouveau système monétaire et financier adapté à ce nouveau contexte.

Observons que la mise en œuvre rapide par le G20 de l'ensemble des propositions du groupe du Palais-Royal créerait sans aucun doute une dynamique puissante en direction de cette réforme. Dans le même esprit, une réflexion, à frais nouveaux, sur le rôle du DTS se justifie. Le rapport du Palais-Royal le rappelle sans fanfare, je cite : « L'objectif inscrit dans les statuts du FMI en 1969 était de faire du DTS le *principal actif de réserve...* » du SMI. Cet instrument a été longtemps négligé ; il vient de montrer pendant cette crise son utilité lorsqu'une allocation de 250 milliards de dollars en 2009 a été décidée au plus fort de la crise. Il pourrait donc être utile de réétudier le rôle qu'il est susceptible d'exercer au service du bien public global de la stabilité monétaire et financière, dans le nouveau contexte de plus en plus multipolaire qui se dessine aujourd'hui. Le nouveau DTS qui aurait été élargi à la monnaie chinoise et à la roupie indienne pourrait être utilisé alors comme instrument de la régulation de la liquidité mondiale. Il conviendrait de lui donner désormais le statut d'une véritable monnaie commune mondiale et au passage évidemment de changer son nom. Je partage entièrement sur ce point les remarques de mon éminent successeur Horst Köhler à l'occasion d'un discours récent au Royaume-Uni : « Je ne puis que constater que les idées de Keynes gagnent du terrain en matière de politique économique ; dans ces conditions, n'y a-t-il pas lieu de reprendre ses idées concernant l'émission d'une véritable monnaie de réserve mondiale ? » Le FMI, en l'émettant en cas de pénurie de liquidité ou en retirant de la circulation en cas de surabondance, jouerait ce rôle de pompe aspirante et foulante de liquidités qui, aujourd'hui, ne peut être assuré par la Federal Reserve (Fed) américaine qui d'ailleurs s'y refuse. Au fil du temps, le nouveau DTS deviendrait, comme prévu à l'article VIII des statuts du FMI, le principal actif de réserves mondial. Il pourrait aussi jouer un rôle stabilisateur en facilitant, hors marché, la diversification des actifs de réserves des banques centrales nationales. Ce nouveau FMI disposerait alors des moyens d'assurer la régulation de la liquidité globale et la diversification ordonnée des actifs de réserves, contribuant ainsi à une normalisation du niveau des réserves de change

des banques centrales nationales. Le monde se trouverait ainsi mieux à l'abri de situations dangereuses telles que celles qui pourraient résulter d'une désorganisation, pour quelque raison que ce soit, des réseaux de swaps existants. Nous ne serions plus très loin à ce moment-là de la réalisation du rêve visionnaire de Keynes qui écrivait en 1930 :

« Le système idéal consisterait sûrement dans la fondation d'une banque supranationale qui aurait avec les banques centrales nationales des relations semblables à celles qui existent entre chaque banque centrale et ses banques subordonnées¹.

Évoquer de telles perspectives peut sembler relever du temps long. La rapidité des évolutions monétaires du monde conduit cependant à penser qu'il serait sage de préparer, voire d'entreprendre, de telles réformes avant qu'une nouvelle crise nous y contraigne.

Ceci signifie qu'il est urgent de se risquer à proposer de premières mesures concrètes pour que le processus s'engage. J'oserais en suggérer quelques-unes en espérant, ce faisant, susciter des propositions encore plus concrètes chez tous ceux qui partageraient mes convictions et en souhaitant qu'un consensus européen puisse évidemment se former bientôt à ce propos.

Le premier point consisterait à reconnaître dès maintenant la nécessité de convoquer sans délai une conférence de Bretton Woods II dont on a trop souvent parlé dans le passé sans suffisamment préciser ce qui devrait en être véritablement l'objet. Aujourd'hui, celui-ci est beaucoup plus évident, mais elle demandera une préparation qui pourrait requérir deux ou trois ans de travail.

Ensuite, pour prouver le mouvement en marchant, il conviendrait de lancer le processus de fusion des sièges européens au FMI et à la Banque mondiale. « Vaste programme », me direz-vous, la Belgique en sait déjà quelque chose. Comme il est préférable d'agir par petits pas, j'envisagerais volontiers dans l'immédiat la fusion des sièges français et allemand, ces deux pays indiquant leur souhait d'être prochainement rejoints dans ce qui serait finalement le siège de la zone euro dont le poids serait alors comparable à celui du « siège » américain au conseil d'administration du FMI, les autres pays européens se regroupant alors, je l'espère, en un autre siège, nos pays européens contribuant ainsi de façon exemplaire à la réforme profonde attendue du FMI. Il va de soi évidemment que cette initiative devrait s'accompagner d'un arrangement européen pour définir le partage des responsabilités entre la présidence de l'Eurogroupe, la Banque centrale européenne et la Commission.

Pourquoi aussi ne pas encourager une présence plus active de la communauté des banques centrales au sein du FMI ? La création du « collègue » évoquée ci-dessus en fournirait l'occasion. On pourrait aussi suggérer que, compte tenu de l'importance d'un suivi plus étroit des liquidités mondiales et de leur éventuelle régulation, tous les six mois par exemple, sur la base d'un rapport établi par un groupe de gouverneurs de banques centrales (ceux par exemple dont les monnaies feraient partie du panier des monnaies du DTS), le FMI fournisse au G20 son appréciation sur le niveau de la liquidité globale et

¹ John Maynard Keynes, « Traité sur la monnaie » - 1930.

ses recommandations pour assurer la meilleure évolution possible de l'économie mondiale.

Parmi les initiatives qui pourraient être prises, on pourrait mentionner aussi la création d'un dispositif, au sein du FMI, destiné à faciliter la diversification ordonnée des réserves de change pour répondre aux besoins déjà exprimés par diverses banques centrales.

Enfin et dans le même esprit, entreprendre une discussion approfondie des suggestions du gouverneur de la Banque populaire de Chine, Zhou Xiaochuan, visant à confier au FMI la gestion d'une part sensiblement plus importante des réserves de ses pays membres afin, selon ses propres mots, « non seulement de renforcer la capacité de la communauté internationale de faire face à une crise et de maintenir la stabilité du système monétaire et financier international, tout en renforçant de façon significative le rôle du DTS ».

J'ai la conviction que si l'Europe se montrait déterminée à s'engager sur cette voie, non seulement elle contribuerait à ouvrir des sentiers crédibles à la conférence mondiale qui devrait suivre, mais elle trouverait probablement un large soutien à travers le monde pour l'ouverture des négociations préparatoires au niveau mondial.

*
* *

Il est grand temps de conclure. Ces dernières suggestions sont là pour être discutées, critiquées, remplacées. L'essentiel est que le débat s'ouvre et je suis certain que la Belgique voudra bien y prendre sa part. Deux mots encore pour vous remercier de m'avoir fourni cette occasion de m'exprimer devant vous. C'est un des grands mérites de votre Société que d'inviter ceux qui ont ce privilège à s'exprimer en toute liberté et en cherchant à aller au fond des choses.

Je vous ai proposé tout un ensemble de mesures. Elles pourront paraître trop timides aux uns, d'autres les jugeront quelque peu idéalistes ou prématurées. Les réformes dans le domaine international prennent en effet toujours beaucoup de temps. Paul Volcker – qui n'est pas tellement plus âgé que moi et qui m'encourage à poursuivre ce combat – m'a dit un jour, avec cette pointe d'humour qui accompagne souvent ses propos les plus graves : « Vous savez, je crains que nos efforts ne puissent aboutir *during our life time* ». Il est difficile de faire des paris sur notre longévité mais ce qui est sûr, c'est qu'en dehors de ces réformes, le monde risque de continuer à aller de crise en crise. Il nous faut donc poursuivre contre vents et marées et plaider pour elles. La réforme du système monétaire international n'a certes jamais enflammé l'imagination des foules mais ne nous y trompons pas. Comme l'a si bien dit ce grand humaniste que fut Robert Triffin, elle est une étape essentielle « de la grande marche de l'humanité vers son unité et un meilleur contrôle de son destin ».

_ *_ *_ _