

# Bulletin du FMI

SURVEILLANCE DES TAUX DE CHANGE

Le FMI précise comment  
il surveillera les politiques  
économiques

De Jean-François Dauphin  
Département de l'élaboration et de l'examen des politiques

Le 12 août 2008

- Le FMI publie les nouvelles modalités de sa surveillance économique
- Les nouvelles directives précisent comment il traitera les questions de taux de change
- La surveillance exercée par le Conseil d'administration s'en trouve renforcée

**Le Fonds monétaire international vient de rendre publics les nouvelles modalités de la surveillance qu'il exerce sur les politiques économiques des États membres, en précisant en particulier comment il examinera avec les pays les problèmes de taux de change et leurs conséquences pour l'économie mondiale.**

Les nouvelles modalités ont pour but de faciliter l'application de la [décision capitale](#) adoptée l'année dernière par le Conseil d'administration. Cette décision a renforcé la surveillance que le FMI exerce sur les politiques économiques des États membres en plaçant la stabilité externe au cœur de celle-ci, en recentrant les activités de l'institution dans ce domaine et en encourageant une plus grande franchise en la matière (cf. encadré 1).

Ces mesures supplémentaires ont pour effet de rendre plus efficace la surveillance alors que la flambée des prix des matières premières, le ralentissement de la croissance mondiale et la persistance de déséquilibres internationaux provoquent un regain de tensions au sein de l'économie mondiale.

## **Point sur l'application de la décision de 2007**

Le FMI est déjà bien avancé dans la mise en œuvre de la décision de 2007. En particulier, les entretiens entre les membres des missions et les autorités nationales sont aujourd'hui centrés davantage sur les conséquences des politiques que mènent les États membres pour leur propre stabilité économique et celle de leurs partenaires, conformément à l'article IV des Statuts du FMI. Mais l'application de la décision s'est parfois heurtée aux difficultés techniques posées par l'évaluation des déséquilibres et la franchise qui serait souhaitable dans certaines discussions sur les taux de change s'est révélée un sujet délicat.

Le FMI vient de publier un document qui précise comment surmonter ces difficultés. Les nouvelles procédures et les clarifications techniques permettront de faire en sorte que les pays se trouvant dans des situations comparables soient traités de la même manière. Elles amélioreront en outre le dialogue entre les États membres et le Conseil d'administration. «De l'avis général, me semble-t-il, les taux de change sont au cœur de la mission du FMI ; dans ce domaine, il doit fournir une analyse de bonne qualité et des évaluations claires. En fin de compte, il s'agit d'aider les décideurs à se concentrer sur l'essentiel et de les encourager à prendre les mesures qui s'imposent», a déclaré Mark Allen, Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI.

### **Un cadre conceptuel mieux défini**

Le document clarifie plusieurs concepts touchant à la stabilité externe (voir le diagramme), en mettant à profit l'expérience acquise par les services du FMI au cours de la première année d'application de la décision dans différents pays.

Jusqu'à présent, il s'est avéré difficile de parvenir à une appréciation définitive sur les taux de change (par exemple sur l'existence éventuelle d'un désalignement fondamental). Au cours de l'année écoulée, les services et la direction du FMI ont eu des entretiens approfondis avec les autorités de plusieurs États membres pour lesquels ce type d'appréciation est envisagé. Ces entretiens se sont révélés très utiles, notamment parce qu'ils ont permis d'accorder l'attention voulue au niveau des taux de change et au régime de change pour déterminer s'ils étaient appropriés, sujets qui, jusque-là, étaient restés à l'arrière-plan, et parce qu'ils ont permis aux services du FMI et aux autorités de confronter soigneusement leurs points de vue.

Comme ce dialogue a eu lieu en dehors du Conseil d'administration, les administrateurs du FMI et les États membres qu'ils représentent n'ont pas eu l'occasion d'écouter les arguments du pays concerné ou de présenter leur propre point de vue. Selon M. Allen, «il devrait revenir à l'ensemble des États membres, par l'intermédiaire du Conseil d'administration, de déterminer, avec le pays concerné, si l'ampleur du problème nécessite que le FMI arrête une position officielle à ce sujet et de persuader ce pays de procéder aux changements de politique qui s'imposent éventuellement».

### **Un dialogue plus intensif**

S'appuyant sur cette expérience, le document présente des procédures visant à formaliser ce dialogue plus intensif avec les États membres. En particulier, le Directeur général du FMI propose que des «consultations *ad hoc*» aient lieu en complément des consultations ordinaires au titre de l'article IV à chaque fois que le FMI a de bonnes raisons de craindre qu'un État membre enfreint au moins un des quatre principes énoncés dans la décision de 2007 ou que son taux de change est fondamentalement désaligné, même si ce désalignement

ne résulte pas d'une utilisation active de la politique de change (par exemple, en cas de régime de change flottant). Une décision du Conseil d'administration sera nécessaire pour ouvrir la consultation *ad hoc* (cf. encadré 2).

Cette procédure présente plusieurs avantages :

- Premièrement, elle garantira que la voix de la communauté internationale se fasse entendre (par le truchement du Conseil), que la nature des discussions soit bien comprise et que l'ensemble du processus se déroule de façon impartiale.
- Deuxièmement, elle offrira plus clairement aux États membres l'occasion de formuler et de présenter leur point de vue de façon exhaustive et, s'ils le souhaitent, d'ajuster leurs politiques.
- Troisièmement, elle aidera le FMI à parvenir à une conclusion définitive sur des points spécifiques (à déterminer si le taux de change d'un pays est fondamentalement désaligné ou si un pays enfreint au moins un des quatre principes de la décision).

L'ouverture d'une consultation *ad hoc* ne préjugerait en aucun cas des conclusions finales ; elle ne signifierait pas non plus que le seul, ou le meilleur, moyen de mettre un terme aux préoccupations suscitées par le taux de change consisterait à modifier le taux de change nominal. «Il y a lieu de considérer le taux de change à la lumière de la situation économique globale du pays et de l'évolution de l'environnement mondial et régional ; de plus, il n'est pas rare que le désalignement du taux de change soit simplement le symptôme d'une incohérence de la politique économique à laquelle il est préférable de remédier sans modifier le taux de change», a déclaré M. Allen.

Mais les nouvelles directives aideront le FMI à s'acquitter plus efficacement de sa mission qui est de promouvoir la stabilité économique et financière dans le monde.

### **Encadré 1 : La Décision de 2007**

En donnant forme à une conception commune de ce que doit être la surveillance bilatérale, la décision de 2007 vise à faire en sorte que le dialogue entre le FMI et ses États membres soit mieux ciblé, plus franc et généralement plus efficace.

La décision de 2007 offre un cadre conceptuel cohérent en fonction duquel évaluer les effets de la politique d'un État membre sur sa propre stabilité économique et sur celle du système monétaire mondial. Elle énonce aussi quatre principes destinés à guider les États membres dans la gestion du taux de change de leur monnaie. Ces principes sont les suivants :

(A) Un État membre s'abstiendra de manipuler les taux de change ou le système monétaire international en vue d'empêcher l'ajustement effectif de la balance des paiements ou de s'assurer un avantage compétitif inéquitable sur d'autres États membres.

(B) Un État membre devrait intervenir, le cas échéant, sur le marché des changes, pour contrecarrer un désordre pouvant être caractérisé, entre autres, par des fluctuations à court terme perturbatrices de la valeur de change de sa monnaie.

(C) Les États membres devraient tenir compte, dans leurs politiques d'intervention, des intérêts des autres États membres, notamment ceux des pays en la monnaie desquels ils effectuent l'intervention.

(D) Un État membre doit éviter d'adopter des politiques de change qui sont cause d'instabilité externe.

La décision énumère aussi sept indicateurs qui déclencheraient un examen approfondi par le FMI et pourraient signaler la nécessité pour l'institution d'entamer des discussions avec un État membre. Il s'agit en particulier des situations où le taux de change est fondamentalement désaligné, c'est-à-dire lorsque le compte courant sous-jacent n'est pas en équilibre (ce qui peut être dû à la politique de change, mais aussi à une politique économique insoutenable ou aux imperfections du marché).

## **Encadré 2 : L'ouverture d'une consultation**

Dans une déclaration au Conseil d'administration, le Directeur général du FMI a présenté les étapes successives de l'ouverture d'une consultation *ad hoc* :

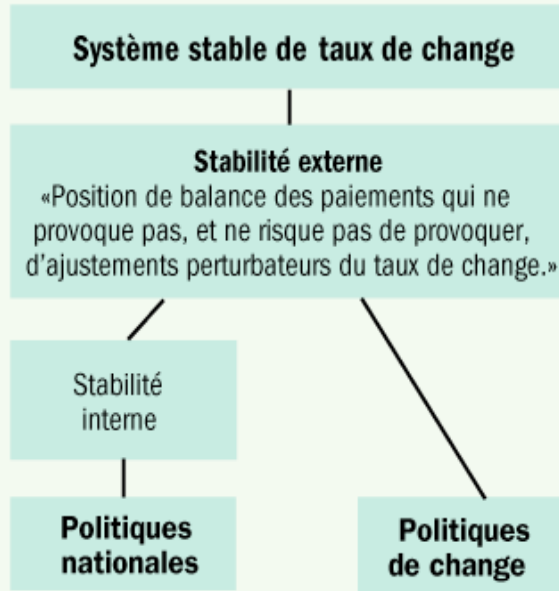
Étape 1 : Après des entretiens avec l'État membre concerné, le Directeur général du FMI recommande au Conseil d'administration d'ouvrir une consultation *ad hoc* lorsqu'il a de bonnes raisons de craindre que ce pays n'observe pas un ou plusieurs des quatre principes de la décision ou que son taux de change soit fondamentalement désaligné.

Étape 2 : Le Conseil examine la recommandation du Directeur général et arrête sa décision d'ouvrir ou non la consultation *ad hoc*.

Étape 3 : Si le Conseil donne son feu vert, une consultation a lieu qui se termine par une discussion au Conseil d'administration. En principe, une consultation serait achevée en six mois environ.

## Des objectifs plus clairs

La nouvelle décision sur la surveillance précise comment les pays devraient mener leurs politiques économiques.



Source : services du FMI.