



Se préparer à l'après-crise

John Lipsky

Si les plans actuels sont exécutés comme prévu, le monde de l'après-crise sera probablement caractérisé par un multilatéralisme plus poussé, une coordination plus étroite des politiques et un système financier plus efficacement réglementé. Après le sommet du G-20 en avril, le FMI est appelé à jouer un rôle clé dans ce nouvel environnement mondial et veille à disposer des outils et ressources nécessaires pour relever les défis inhérents à ce rôle.

LA CRISE financière mondiale pose un problème sans précédent qui appelle, et a déjà suscité à maints égards, une riposte sans précédent. Les pays ont agi ensemble d'une manière novatrice et efficace, comme en témoignent le nouveau processus du G-20 et les sommets des chefs d'État en novembre 2008 et avril 2009. Ces réunions ont été fructueuses et symboliques — avec l'important engagement pris par les pays industrialisés et les pays émergents du G-20 de coopérer plus étroitement sur les questions macroéconomiques et financières.

Le FMI s'est retrouvé au centre du nouvel agenda international. En particulier, il est admis qu'il faut procéder à des réformes systémiques pour préserver les avantages d'une économie mondiale ouverte et intégrée, assurer que ces avantages soient largement partagés et limiter le

risque de crises futures. Les deux sommets ont abouti à des engagements cruciaux : accroître la collaboration mondiale en matière de politique macroéconomique, renforcer la réglementation du secteur financier (notamment en élargissant le périmètre de réglementation et en intensifiant la coordination internationale) et ne pas recourir au protectionnisme commercial et financier.

À cet égard, la communauté mondiale compte sur l'initiative du FMI. Mais quel sera précisément le rôle de ce dernier dans la structure financière internationale de l'après-crise? Et quels changements faut-il apporter pour assurer sa réussite dans son rôle nouveau et élargi?

Les outils du succès

Depuis sa création, le FMI a évolué avec l'économie mondiale. En particulier, les grands moments de tension macroéconomique internationale — par exemple, la fin du régime de change de Bretton Woods et l'effondrement du Conseil d'assistance économique mutuelle de l'ex-Union soviétique — l'ont placé dans une situation nouvelle. En dépit de cette évolution, il était devenu de plus en plus clair que le FMI ne disposait pas de certains des outils nécessaires pour être pleinement efficace, surtout dans la prévention des crises. Sa panoplie d'outils a été mise en place à un moment où les marchés financiers étaient dominés par les banques, la dette souveraine représentait le gros

Évaluer le rôle du FMI dans la future architecture financière internationale

Photo ci-dessus : salle de presse au sommet du G-20 à Londres.

des flux d'endettement internationaux et le financement titrisé n'en était qu'à ses débuts. Mais, comme nous le savons, les flux internationaux de capitaux privés ont explosé ces dernières années, à l'aide d'une technologie financière de plus en plus perfectionnée. Par ailleurs, l'intégration financière internationale s'est approfondie, allant de pair avec une synergie complexe entre l'économie réelle et le secteur financier. Ces développements ont alimenté une expansion mondiale sans précédent en 2003–07, mais ont aussi abouti à la récente crise financière — qui a pris naissance dans un segment étroit du marché immobilier américain et s'est très vite étendue à tous les coins du monde.

Une prévention plus efficace des crises

C'est surtout l'absence d'une facilité de précaution suffisamment vaste et attrayante — une sorte de police d'assurance pour les pays membres — qui a été le gros point faible de la panoplie d'outils du FMI et de l'architecture financière mondiale. Sans une telle facilité, les pays se sont généralement adressés au FMI seulement après l'éclatement de la crise, et le rôle du FMI s'est ainsi réduit à fournir des concours financiers pour atténuer un ajustement parfois douloureux. Cela signifie non seulement que le coût ultime des chocs macroéconomiques a été plus élevé pour les pays membres, mais aussi que le FMI a été souvent associé à des programmes d'austérité politiquement épineux. Nombre de pays, surtout d'Asie, ont préféré s'autoassurer en accumulant des réserves de change. Bien que logique en soi au niveau des pays, cela a contribué à l'intensification des déséquilibres mondiaux ces dix dernières années, qui a joué un rôle dans la crise économique actuelle.

Plusieurs fois, le FMI avait cherché à mettre en place une facilité de précaution, mais il a fallu la crise actuelle pour dégager parmi les pays membres le consensus nécessaire à l'aboutissement de cet effort. En mars dernier, le FMI a créé une ligne de crédit modulable (LCM), qui permet aux pays menant une politique économique très solide et ayant de bons antécédents d'obtenir rapidement un financement élevé, sans conditions *ex post*. C'est peut-être là le changement le plus important de l'interaction du FMI avec ses pays membres depuis la fin de Bretton Woods. Le Mexique, la Pologne et la Colombie ont déjà eu recours à cette facilité et considèrent ce financement — environ 78 milliards de dollars au total — comme un prêt de précaution. La réaction des marchés à l'annonce de ces opérations a été très positive, les taux de change se renforçant même alors que deux de ces pays ont profité de la marge fournie par la LCM pour assouplir leur politique monétaire (voir graphique). Devant ce succès, il est probable que ces pays seront suivis d'autres dans le proche avenir.

Cette nouvelle facilité ne convient toutefois pas à tous les pays. Pour certains, une facilité de précaution contribuerait à accroître la confiance du marché, mais ils devront peut-être quand même renforcer leur politique économique et leur cadre d'action. À leur intention, le FMI a mis en place les accords de précaution de montant élevé, qui offrent eux aussi une assurance, mais en échange de l'adoption des mesures nécessaires.

Une conditionnalité mieux centrée et plus souple

Pour ces programmes comme pour la plupart des autres programmes du FMI, la conditionnalité restera essentielle pour

assurer la réalisation des ajustements nécessaires et la préservation de la nature rotative des ressources du FMI. Mais celui-ci a mieux centré et simplifié sa conditionnalité pour encourager les pays à s'adresser à lui au plus tôt, avant que leurs problèmes ne deviennent trop graves. La conditionnalité a été parfois jugée trop pesante, abondant en conditions qui, quoique potentiellement bénéfiques, ne sont pas toujours essentielles au succès du programme ou qui sont appliquées sans une souplesse suffisante au regard du moment ou de la nature des interventions. Cet effort de simplification, déjà entrepris par le FMI ces dernières années, a bien progressé avec les récentes réformes, à savoir l'élimination des critères de réalisation structurels et leur remplacement par une démarche plus souple, fondée sur un plus large examen des progrès. Les programmes appuyés par le FMI continueraient ainsi à fournir le solide cadre d'action souvent jugé important par les autorités nationales, et l'évaluation ne se ferait plus à partir d'une liste rigide de points à vérifier.

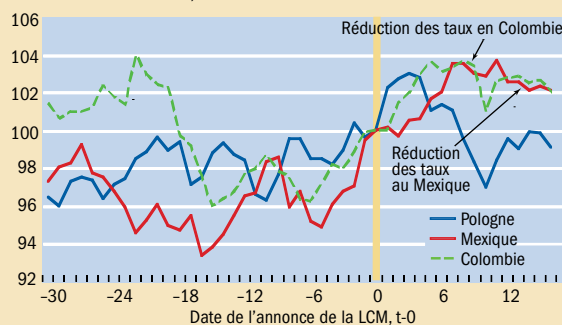
De plus gros besoins de ressources

Ces réformes n'auront guère d'effet si le FMI ne dispose pas de ressources suffisantes : dans un monde où de gros volumes de flux de capitaux privés peuvent rapidement changer de direction, les montages financiers doivent être assez élevés pour faire la différence. Le FMI a jusqu'à présent eu suffisamment de ressources pour agir. Il a déjà fortement accru le total de ses prêts durant la crise et a adapté la taille de ses programmes à celle des chocs mondiaux frappant les pays en question. Par exemple, trois pays émergents (Hongrie, Roumanie et Ukraine) ont chacun reçu plus de 15 milliards de dollars. Le FMI a doublé les limites d'accès, notamment pour les pays à faible revenu, pour assurer à ces pays que leurs besoins peuvent être satisfaits. Il entend aussi fournir 6 milliards de dollars sous forme de ressources concessionnelles aux pays à faible revenu dans les deux à trois prochaines années : ces pays, en particulier ceux d'Afrique subsaharienne, ont connu plusieurs années de croissance très forte, et il est essentiel de ne pas laisser la crise compromettre ce progrès.

Une marge de manœuvre

Les monnaies des pays qui ont eu recours à la ligne de crédit modulable se sont mieux comportées que celles de leurs voisins.

(évolution de la monnaie par rapport à celle des monnaies des voisins; annonce de la LCM = 100)



Source : calculs des services du FMI.

Note : La ligne bleue représente la moyenne non pondérée des taux de la couronne tchèque, du forint hongrois et du leu roumain par rapport au zloty polonais; la ligne rouge, la moyenne non pondérée des taux du real brésilien, du peso chilien et du peso colombien par rapport au peso mexicain; la ligne verte, la moyenne non pondérée des taux du real brésilien, du peso chilien et du peso mexicain par rapport au peso colombien.

Les dirigeants mondiaux ont promis de veiller à ce que les ressources du FMI demeurent suffisantes, même si la crise s'avère plus grave ou plus longue que prévu. Le G-20 a décidé de tripler la capacité de prêt du FMI pour la porter au niveau sans précédent de 750 milliards de dollars et de doubler au moins sa capacité d'accorder des prêts concessionnels aux pays à faible revenu.

Le G-20 a en outre appelé à l'approbation par le FMI d'une nouvelle allocation générale de DTS qui procurerait 250 milliards de dollars de liquidités mondiales. Bien qu'assez faible par rapport au niveau global de ces liquidités, ce montant peut avoir un effet sensible sur les réserves internationales des pays émergents et à faible revenu, en leur offrant une marge de manœuvre supplémentaire pour mener une politique macroéconomique contracyclique.

Une surveillance meilleure et élargie

La réforme des facilités de prêt du FMI est certes essentielle, mais l'efficacité de sa contribution à la prévention des crises dépendra en fin de compte d'une étroite surveillance. Le FMI s'employait déjà à apporter de gros changements à sa surveillance avant la crise en insistant davantage sur les risques financiers et leurs liens avec les résultats macroéconomiques et en mettant l'accent sur les retombées internationales. Cependant, la crise a clairement révélé la nécessité de redoubler d'effort dans ce domaine. Le FMI a été parmi les premiers à signaler les risques dans le secteur financier et a joué un rôle de précurseur, comme en témoignent ses prévisions et ses appels à une relance budgétaire mondiale et à l'assainissement du bilan des banques. Cependant, il ne s'attendait pas à une crise aussi grave et a sous-estimé la solidité des interconnexions nationales et internationales. En outre, ses avertissements n'ont pas été lancés d'une voix assez forte et ont souvent été ignorés par les décideurs. Le FMI tire des leçons de cette expérience et s'attache à accroître l'efficacité et la portée de sa surveillance bilatérale et multilatérale :

- Une initiative clé, prise sur la demande du Comité monétaire et financier international et du G-20, est la *réalisation d'un exercice d'alerte avancée* en collaboration avec le Conseil de stabilité financière (CSF). Cet exercice, qui aurait lieu deux fois par an, est un effort d'analyse plus systématique des risques de queue et des interconnexions mondiales, qui devrait aboutir à une réaction plus rapide et efficace à ces risques. Cet exercice sera présenté pour la première fois dans sa totalité aux pays membres à l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale en octobre à Istanbul.

- *Le FMI renforce son programme d'évaluation du secteur financier*, se concentrant davantage sur les aspects internationaux et systémiques et assurant une intégration plus poussée avec la surveillance bilatérale.

- Le G-20 a par ailleurs demandé au FMI d'évaluer régulièrement les actions requises et prises par les pays face à la crise. À cet égard, *le FMI a commencé à publier le Moniteur budgétaire du G-20*, qui retrace l'application des mesures de relance budgétaire par les pays, et assurera, avec le CSF et d'autres organismes internationaux, le suivi de l'exécution des engagements pris par les dirigeants des pays du G-20 en matière de surveillance financière.

- Le FMI a été chargé aussi de surveiller l'*exécution des réformes de la réglementation et du contrôle* arrêtées par le CSF et d'autres organismes normalisateurs.

Il importe de souligner qu'une surveillance efficace est une voie à double sens : les pays doivent être réceptifs aux points de vue et recommandations du FMI. À cet égard, la crise a peut-être eu un effet salutaire : les pays du G-20, par exemple, se sont engagés à faire preuve de franchise et d'impartialité dans le cadre de la surveillance du FMI.

Une gouvernance réformée

Pour être tout à fait efficace dans son nouveau rôle, le FMI doit être perçu comme représentant tous les pays de façon équitable. Il accélère donc la réforme de la gouvernance pour établir une structure décisionnelle qui reflète les réalités mondiales actuelles. L'achèvement d'une deuxième série de réformes des quotes-parts est fixé à janvier 2011 au plus tard, et les pays émergents et à faible revenu se verront accorder une plus grande voix dans cette réforme. C'est là une évolution marquante, mais il ne faut pas accorder trop d'importance aux quotes-parts : les pays émergents dynamiques sont déjà des acteurs mondiaux sérieux et leur voix dans le débat économique est de plus en plus écoutée. Les hausses de quotes-parts ne feront que refléter dans une certaine mesure une réalité qui existe déjà.

Quelle est la prochaine étape?

L'effort est axé principalement sur la crise actuelle, mais les réformes en cours s'étendent au monde de l'après-crise. C'est sûrement trop demander que de voir toute série de changements institutionnels éliminer les cycles conjoncturels ou les périodes de tension financière. En outre, et c'est inévitable, les politiques économiques et financières resteront surtout l'affaire des gouvernements nationaux. Néanmoins, il n'est pas déraisonnable d'espérer que les changements actuellement apportés à l'architecture financière mondiale — y compris au FMI — pourront réduire la fréquence et la gravité de tels événements. Si c'est le cas, nous aurons beaucoup fait pour assurer que les avantages de l'économie mondiale de plus en plus ouverte et intégrée qui est la nôtre puissent être préservés et étendus.

Quels autres changements attendre? En fait, bien que de gros changements aient été apportés ces derniers mois à la gouvernance mondiale, rien n'est encore arrêté. Le rôle renforcé du G-20 représente une expansion majeure du processus décisionnel international, mais il présente au moins deux faiblesses potentielles. Premièrement, une vaste majorité des pays sont exclus du G-20 : 165 membres du FMI ne sont pas directement représentés dans ce processus. Deuxièmement, le G-20 n'a pas la structure de vote qui permet de prendre des décisions difficiles sans un consensus écrasant. Il faut remédier à ces faiblesses, et une nouvelle architecture pourrait accroître la possibilité d'une prise de décision conjointe sur un éventail plus large de questions économiques et financières internationales; le FMI, dans son nouveau rôle élargi, y occuperait une place centrale. ■

John Lipsky est Premier Directeur général adjoint du Fonds monétaire international.