



Comité monétaire et financier international

Quinzième réunion
14 avril 2007

**Allocution de Mr. Thierry Breton
Ministre de L'Economie, des Finances et de L'Industrie de la France**

**Déclaration de Thierry Breton, Ministre français
de l'Économie, des Finances et de l'Industrie**

**Comité Monétaire et Financier International (CMFI)
Washington, DC – 14 avril 2007**

Chers collègues,

Depuis notre dernière réunion, le 17 septembre 2006, le rééquilibrage de la croissance mondiale a été confirmé. La croissance mondiale demeure solide et le ralentissement qu'a connu l'économie mondiale depuis la mi-2006 devrait s'achever d'ici la fin de l'année. Même si on perçoit des indices d'une réduction des déséquilibres des comptes courants, le risque d'un ajustement brutal, soit via les taux de change, soit via les primes de risque, demeure. De même, le risque de réactions protectionnistes reste présent.

Nous devons élaborer des stratégies coopératives pour contenir ces risques, pour empêcher qu'ils ne se matérialisent et pour définir les meilleures réponses communes s'ils devenaient une réalité. Pour cela, le rôle du FMI est central. Dans un contexte économique où la croissance économique est soutenue, mais où les déséquilibres sous-jacents vont s'accroissant, la mission de surveillance du FMI demeure essentielle. La France soutient la poursuite de la mise en œuvre de la revue stratégique du FMI lancée par le directeur général il y a deux ans. Elle permettra au FMI de réaffirmer son rôle central dans le système monétaire et financier international.

I – La croissance mondiale se rééquilibre rapidement depuis l'été dernier ; marquée par une activité plus soutenue en Europe et un ralentissement aux États-Unis et au Japon.

- **La croissance mondiale devrait demeurer robuste avec un léger ralentissement en 2007.**

Dans le prolongement des résultats des deux dernières années, la croissance mondiale a été très robuste en 2006. La principale nouveauté, depuis l'été dernier, tient au rééquilibrage de cette croissance entre les différentes grandes zones économiques.

Les États-Unis connaissent, depuis le milieu de l'an passé, un atterrissage en douceur, sous l'influence du retournement du marché immobilier qui devrait continuer à peser sur la croissance en 2007. Au Japon, l'activité économique semble un peu moins vigoureuse que prévu avec un ralentissement de la consommation depuis 2005. La fin de la déflation est néanmoins une réalité, l'effort d'investissement est vigoureux et les crédits aux entreprises

progressent fortement. Dans le même temps, la croissance des pays émergents d'Asie a paru s'essouffler légèrement en fin d'année après une année exceptionnelle.

Symétriquement, le rebond cyclique de la zone euro engagé à la fin 2005 semble s'être confirmé et avoir gagné en vigueur, avec un rythme de croissance dépassant celui des États-Unis et du Japon à la fin 2006, et ce pour la première fois depuis la récession américaine de 2000/2001. Ce dynamisme tient à la vigueur de la demande intérieure et, en fin d'année, aux exportations. La composante la plus dynamique de la demande intérieure a été l'investissement, stimulé par un certain nombre de facteurs, en particulier des taux d'intérêt à long terme bas et un niveau élevé d'utilisation des capacités de production. La consommation est restée aussi vigoureuse en 2006, portée par un niveau élevé de créations d'emplois. Une partie de ce dynamisme est cyclique, mais il résulte également des réformes structurelles (retraites, marché du travail et des biens, secteur de la santé et secteur financier) qui pourraient commencer à renforcer le niveau de croissance potentielle. Les indicateurs du climat des affaires confirment ce découplage. Aux États-Unis, l'indice composite de l'industrie manufacturière a chuté de façon sensible en 2006 au point de révéler une contraction de l'activité ; dans la zone euro, ce même indice a affiché des résultats en hausse pratiquement tout au long de l'année 2006 et s'est encore amélioré début 2007.

Le ralentissement de la demande intérieure américaine et la baisse des prix du pétrole ont réduit les pressions inflationnistes. Dans la zone euro, ces mêmes pressions sont limitées. La hausse de 3 points de la TVA en Allemagne a poussé mécaniquement à la hausse l'inflation sous-jacente durant la première partie de 2007 avec un effet estimé à 0,3% sur l'inflation de la zone euro. Jusqu'à présent, ceci a été masqué par la baisse des prix du pétrole. L'inflation sous-jacente devrait se réduire en 2006 avec la fin des effets de cette hausse de TVA. L'inflation totale devrait rester sous 2% en 2007 et 2008.

- **En 2008, les causes du ralentissement de 2007 devraient disparaître et l'activité repartir à la hausse.**

En 2008, dans la mesure où les principaux facteurs négatifs à l'œuvre en 2007 dans les grandes zones économiques (ralentissement du marché immobilier américain et ajustement budgétaire dans la zone euro) devraient s'atténuer, la croissance devrait, sans doute, retrouver son rythme potentiel sans alimenter de pressions inflationnistes, et les échanges mondiaux devraient repartir, à nouveau, à la hausse.

Aux États-Unis, le ralentissement du marché immobilier devrait se poursuivre sur une bonne partie de l'année 2007. L'atterrissage en douceur de l'économie américaine en 2007 est le scénario le plus vraisemblable, mais il pourrait être remis en cause si une dégradation brutale du marché immobilier américain devait peser fortement sur la consommation, conduisant à des pertes d'emploi importantes dans d'autres secteurs, en particulier dans l'industrie. Des données récentes montrent qu'un tel scénario ne peut être exclu, en particulier si l'excès de

demande est effectivement plus important qu'anticipé, notamment du fait d'une révision à la baisse de la croissance potentielle pour le futur, mais aussi pour les dernières années.

Dans la zone euro, un *policy mix* resserré pourrait mettre en cause la poursuite en 2007 du découplage entre les États-Unis et la zone euro. Même si la croissance allemande semble peu affectée par la hausse de la TVA, lorsque l'on regarde l'inflation totale, à cause des effets de base liés au prix de l'énergie, cette hausse a bel et bien commencé à se répercuter sur les prix. À l'opposé, la balance des risques est jusqu'ici plutôt orientée favorablement. Aux États-Unis, les incertitudes portent plutôt sur la possibilité d'une croissance plus forte : l'emploi et l'investissement sont très dynamiques et la confiance des consommateurs, comme le climat des affaires, restent à un niveau élevé.

Le niveau de la croissance américaine devrait peser dans une certaine mesure sur les économies des pays émergents, compte tenu de l'importance des échanges commerciaux comme moteur de leur croissance. De la même façon, le Japon sera pénalisé en 2007 par le ralentissement des exportations vers les États-Unis et vers les pays émergents d'Asie, de sorte que la croissance dépendra de la demande intérieure. La consommation demeure cependant fragile, mais une hausse plus forte des salaires et une baisse de l'épargne des ménages est possible, ramenant le rythme de croissance à son niveau d'il y a deux ans, ceci serait cohérent avec la baisse des incertitudes sur la croissance japonaise. Dans ces conditions, la croissance japonaise devrait être plus vigoureuse.

II – Si les risques pesant sur la croissance mondiale semblent se réduire, les récentes turbulences sur les marchés financiers appellent une vigilance accrue.

Les risques pesant sur la croissance sont très proches de ceux identifiés lors de nos réunions précédentes, même si le rééquilibrage de la croissance mondiale les rend sans doute moins forts. Les récentes turbulences sur les marchés financiers viennent rappeler qu'il demeure des risques importants et que ceux-ci sont fortement connectés. Les excès du passé pourraient être masqués par la longue période de forte croissance que nous avons connue ces dernières années.

En dépit des conditions monétaires plus restrictives dans les grandes économies, les taux d'intérêt à long terme restent bas, contribuant positivement à la liquidité de l'économie mondiale. Ceci va de pair avec des primes de risque très réduites sur les marchés financiers.

Nous avons désormais de nombreux indices au niveau macroéconomique des primes de risque extraordinairement basses sur différents marchés. Ces indices se sont multipliés depuis la fin 2006. C'est, par exemple, le cas pour la poursuite de la croissance du marché hypothécaire le plus risqué aux États-Unis au moment même où le marché immobilier était clairement déjà en train de reculer. Les flux de capitaux en direction des marchés émergents et du secteur privé sont, dans une moindre mesure, un autre exemple de ce phénomène.

Le Forum de Stabilité Financière et le FMI doivent continuer à identifier et suivre les risques et ce d'autant plus que l'histoire récente montre que les chocs microéconomiques peuvent avoir des répercussions macroéconomiques.

Les politiques macroéconomiques doivent aider à suivre l'accroissement des liquidités dans l'économie mondiale et réduire les risques pesant sur les marchés financiers, ayant à l'esprit les effets sur la croissance.

- Elles doivent viser à stabiliser l'économie mondiale : en réduisant les évolutions de la production et la variabilité de l'économie réelle, par une réduction de la volatilité financière. Elles doivent viser à réduire les écarts entre production potentielle et production réelle là où c'est nécessaire.
- Nous devons également réduire le degré de corrélation entre les risques, entre les scénarios macroéconomiques et les marchés. A cet égard, nous devons continuer à suivre attentivement la politique ayant pour objet la réduction des déséquilibres mondiaux.

Le risque d'un ajustement désordonné des déséquilibres mondiaux ne devrait pas se matérialiser à court terme. Néanmoins, il est nécessaire d'agir avec détermination pour réduire ces déséquilibres, compte tenu des coûts d'ajustement très élevés qui résulteraient d'un scénario défavorable.

Pour prévenir ces risques, les monnaies des pays présentant des excédents courants importants et croissants devraient s'apprécier en termes réels. Cette appréciation devrait être accompagnée d'un effort pour rééquilibrer la croissance grâce à une demande intérieure plus forte.

Même s'il y avait des signes à la fin 2006 que le déficit courant américain avait cessé de se détériorer, le déclin marqué du taux d'épargne des ménages reste préoccupant, la baisse rapide du déficit public ayant, l'an passé, toutefois permis de le compenser plus ou moins. Les efforts pour réduire le déficit budgétaire doivent se poursuivre. Les mesures visant à encourager l'épargne privée seront également déterminantes.

La zone euro a déjà fait beaucoup dans le sens de la stratégie agréée en CMFI, notamment en donnant un nouvel élan aux réformes structurelles par la relance de l'agenda de Lisbonne. Ce momentum n'est pas condamné à s'achever rapidement et les économies européennes doivent poursuivre avec détermination l'effort d'amélioration des marchés du travail et des biens, ainsi que des marchés financiers dans les prochaines années.

III - Dans ce contexte, nous ne devons pas relâcher nos efforts pour mettre en œuvre la revue stratégique et poursuivre les discussions sur le financement à long terme du FMI.

Même si l'économie mondiale enregistre une croissance solide depuis plusieurs années et si les perspectives demeurent favorables, nous ne devons pas inférer de ces développements positifs l'émergence d'un nouveau paradigme : il serait trompeur de croire que le système financier international est désormais à l'abri des crises en particulier dans les pays émergents. Nous devons donc poursuivre nos efforts pour que le FMI reste à même de remplir sa mission, et pour cela mettre en œuvre la Revue stratégique, en ayant à l'esprit que les différents volets de cette réforme sont liés entre eux.

- **La France souhaite que le financement à long terme fasse désormais l'objet d'une discussion approfondie sur la base des très bonnes propositions formulées par le rapport Crockett.**

Ces dernières années, l'encours de prêts du FMI a enregistré une baisse très nette et atteint son plus bas niveau depuis 25 ans, remettant en cause le modèle financier du Fonds. La France a soutenu les solutions d'urgence décidées l'an passé tout en soulignant que des mesures plus ambitieuses seraient nécessaires rapidement. Nos attentes étaient très élevées quant aux réflexions du groupe d'experts mis en place pour réfléchir à ce sujet afin de préserver tant la solidité financière du Fonds et que l'efficacité des activités du Fonds. Le rapport Crockett sur le financement à long terme du FMI est en effet très bienvenu. La France soutient l'approche consistant à recourir à trois modèles pour caractériser la nature des nouvelles ressources du FMI : le Fonds comme institution financière, comme fournisseur de services, comme pourvoyeur de biens publics mondiaux. Nous partageons l'hypothèse centrale du rapport selon laquelle il convient de mobiliser plusieurs sources de financement correspondant à ces différentes fonctions afin de combler le besoin de financement, qui pourrait atteindre 245 millions de DTS en 2010.

Quelques solutions susceptibles d'avoir des effets pervers à moyen terme doivent être écartées : baisse du taux de rémunération ; augmentation du taux de charge ; refonte du mécanisme de détermination du taux de charge ; utilisation des réserves pour financer les dépenses administratives, paiement d'une contribution annuelle proportionnelle à la quote-part du pays. Trois mesures pourraient permettre de réduire le besoin de financement mais elles ne constituent pas des solutions pérennes : l'utilisation des ressources provenant du mécanisme de *burden-sharing* pour financer les dépenses opérationnelles du Fonds ; une pause dans l'accumulation des réserves de précaution du Fonds lorsque le ratio « encaisse de précaution/encours de crédits » dépasse un certain seuil ; facturation de l'assistance technique.

La solution la plus adéquate consiste à vendre une part du stock d'or du FMI, de placer les revenus tirés de cette vente sur le compte d'investissement et utiliser les intérêts de ce

placement. Si nécessaire, une partie des quotes-parts du FMI pourraient être placées sur le compte d'investissement. Ces deux solutions constituent un bon compromis entre les conceptions du FMI comme institution financière et fournisseur de biens publics mondiaux. Nous souhaitons pouvoir discuter ces options sur la base d'une proposition des services du Fonds dès après les Réunions de printemps. En toute hypothèse, sans mésestimer le fait que nous ne devons pas relâcher nos efforts de maîtrise des dépenses, nous ne devons pas utiliser les discussions à venir sur le financement à long terme du Fonds pour réduire à la baisse ses missions essentielles.

- **C'est pourquoi nous soutenons une réforme ambitieuse du FMI pour en faire une institution capable de répondre aux évolutions de l'économie mondiale. De ce point de vue, la Revue stratégique doit être considérée comme un ensemble cohérent.**

Pour ce qui est de la réforme des quotes-parts, il est crucial de garder à l'esprit quelques principes fondamentaux à ce stade de notre travail.

Premièrement, nous sommes convenus à Singapour de « mieux prendre en compte le poids relatif de chaque pays dans l'économie mondiale ». Ce faisant, nous n'avons pas fait allusion à un groupe spécifique de pays mais à une appréciation au cas par cas. Je pense que si nous voulons parvenir à un consensus, il est indispensable de suivre strictement les orientations que nous nous sommes fixées, car sinon nous confondrions les objectifs de la réforme avec ses possibles résultats. Je pense également qu'il existe un large consensus sur l'idée que toute formule doit fournir des incitations pour les membres à mettre en œuvre des politiques cohérentes avec les objectifs du Fonds et avec un système financier international qui fonctionne bien.

Dans ce contexte, l'appréciation portée sur chacune des variables de la formule de calcul doit se fonder sur des principes et non consister en une tentative vouée à l'échec d'inverser la logique de la réforme. De mon point de vue, cette approche fondée sur des principes devrait avoir deux conséquences principales : premièrement, nous ne souhaitons pas utiliser le PIB en PPA ou une mesure mixte PPA/taux du marché ; deuxièmement, les réserves de change ne devraient pas être incluses dans la formule. A tout le moins, nous devrions introduire un plafond pour cette variable. Si nous gardions les réserves dans la formule comme indicateur de la capacité d'un pays à contribuer aux ressources du FMI, alors nous devrions aussi inclure d'autres indicateurs de la capacité contributive tels que les contributions au Fonds fiduciaire FRPC. Cela matérialiserait le lien entre le droit de vote, de nouvelles responsabilités et un soutien renforcé aux activités du Fonds.

Je reconnais néanmoins qu'une formule fondée sur ces principes risquerait ne pas aboutir à des quotes-parts calculées globalement acceptables pour tous les membres. Pour cela, d'autres moyens existent. En utilisant, la compression, par exemple, presque tous les pays émergents obtiennent une quote-part calculée plus importante dans un scénario de

compression par rapport à un scénario comprenant un PIB mixte (PPA/taux de marché). De même, la part des pays à faible revenu serait significativement plus élevée dans un scénario de compression que dans un scénario comprenant du PIB mixte. Par conséquent, nous devrions examiner très sérieusement l'option de la compression. Le deuxième moyen de renforcer le poids des pays émergents tout en conservant nos principes serait d'augmenter la pondération de la variabilité dans la formule: cela bénéficierait le plus au pays émergents.

La France soutient les efforts engagés pour améliorer l'efficacité de la mission de surveillance du FMI.

Nous considérons la surveillance comme l'une des premières priorités de la Revue Stratégique et nous nous félicitons tout particulièrement de la proposition du Fonds d'accorder une plus grande attention aux sujets relatifs aux taux de change. Ils constituent un élément-clé du mandat du Fonds grâce à une évaluation des politiques des pays membres et par une analyse des risques pesant sur la stabilité du système monétaire et financier international.

Nous saluons les efforts réalisés par le Fonds pour poursuivre la révision de la décision de 1977 qui constitue une bonne opportunité pour exprimer le soutien des membres au travail du Fonds. Il doit poser clairement que la surveillance doit porter sur l'ensemble des politiques et pas seulement sur les politiques de change *stricto sensu*, pour mettre l'accent sur les effets de débordement et pour renforcer le lien entre surveillance bilatérale et surveillance multilatérale. Les propositions du Fonds pour l'amélioration de la surveillance sont stimulantes : il s'agit (i) de renforcer l'équité, notamment en passant d'une approche centrée sur les politiques de change - qui ne permettent pas de prendre en compte les pays en changes flexibles – à une approche plus large prenant en compte les politiques nationales susceptibles de générer des désalignements ; (ii) de se concentrer sur la stabilité externe (y compris les débordements transfrontaliers) et (iii) de traiter les désalignements fondamentaux quand ils sont clairement documentés et identifiés.

La France soutient également les dernières propositions du Fonds concernant le nouveau cadre du mandat de la surveillance actuellement examiné au FMI. Nous considérons que, conformément au communiqué du CMFI d'avril 2006, le CMFI devrait adopter un mandat sur une base annuelle, sur proposition du Conseil d'Administration. Ce mandat doit fournir un cadre global fixant les priorités assignées à la surveillance du Fonds. Toutefois, ceci n'implique pas de changement significatif dans la manière d'organiser la surveillance.

Enfin, la France soutient les efforts du Fonds destinés à améliorer la surveillance dans ses divers aspects (coordination entre surveillance macroéconomique et financière, entre surveillance multilatérale, régionale et bilatérale) et considère la procédure de consultation multilatérale définie par le Directeur général comme un moyen en tant que tel de traiter les problèmes sur une base renouvelée impliquant les membres d'importance systémique.

De plus, le rôle du FMI dans la prévention et la résolution des crises financière devrait être renforcé.

Le contexte économique et financier est favorable, au plan international, et nous devrions nous en féliciter. Cependant, nous ne devrions pas en conclure hâtivement que le danger d'une crise financière est réduit de façon permanente. Pour cette raison, la France est favorable à ce que soient développés des instruments permettant au Fonds de jouer vis-à-vis de ses membres un rôle accru dans la prévention des crises, certains d'entre eux paraissant aujourd'hui enclins à poursuivre des stratégies assurantielles sur une base autonome ou régionale.

Le FMI a récemment dépeint les grandes lignes d'un nouvel instrument de prévention des crises. Nous considérons que ce nouvel instrument évite les écueils associés au précédent instrument de prévention des crises du FMI, lequel a été supprimé en 2003 (Ligne de Crédit Préventive - LCP), et qu'il répond bien aux critiques traditionnelles soulevées à l'encontre des instruments de précaution. Dans ces conditions, nous soutenons pleinement sa mise en œuvre dans les plus brefs délais.

Enfin, l'engagement du Fonds vis-à-vis des pays à faible revenu doit demeurer une priorité centrale.

Nous considérons que le Fonds doit rester une institution universelle tant dans son actionnariat que dans ses missions. Beaucoup a été fait au cours des années récentes pour adapter les instruments du Fonds dans le sillage de l'Initiative d'annulation de la dette multilatérale et il n'y a aucune raison d'envisager l'inflexion brutale que suggère le rapport Malan : la FRPC doit continuer à jouer un rôle essentiel et le Fonds doit donc conserver une place centrale dans les pays pauvres. Le rôle du Fonds est notamment important pour atteindre les Objectifs de développement du millénaire, en favorisant un environnement macroéconomique favorable à la stabilité et à un usage efficace des flux d'aide et en prévenant les effets négatifs des chocs exogènes. Le Fonds a un rôle essentiel à jouer pour gérer les conséquences de l'initiative d'annulation de la dette multilatérale et l'augmentation des flux d'aide en direction des pays pauvres. Enfin, les difficultés liées aux frontières entre le FMI et la Banque mondiale dans leur intervention respective dans les pays pauvres ne doivent pas être exagérées. Des progrès considérables ont été accomplis dans ce domaine où il convient de préférer les synergies plutôt qu'une logique de séparation stricte.

* * *

Dans le contexte d'une croissance économique forte et dynamique, la France est convaincue que le FMI a encore un rôle essentiel à jouer pour préserver la stabilité et la solidarité financière internationale. Par conséquent, poursuivre la mise en œuvre de la Revue stratégique est clairement une priorité et nous soutenons pour l'essentiel l'approche du

directeur général qui est la bonne façon de préparer le FMI à répondre aux défis du jour et de renforcer la légitimité, l'efficacité et l'universalité de cette institution.