



Comité monétaire et financier international

Dix-septième réunion
12 avril 2008

**Allocution de Christine Lagarde
Ministre de L'Economie, de L'Industrie et de l'emploi de la France**

**Déclaration de Christine Lagarde, Ministre français
de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi
Comité monétaire et financier international (CMFI)
Washington – 12 avril 2008**

Chers collègues,

La conjoncture macroéconomique mondiale se caractérise par un ralentissement plus prononcé que nous ne l'envisagions en septembre. Depuis notre dernière réunion, plusieurs risques se sont matérialisés. La correction du secteur immobilier aux États-Unis a été plus tenace que prévu, les turbulences des marchés financiers continuent de peser sur la reprise et tous les pays doivent faire face à une envolée des cours des matières premières et des denrées alimentaires.

L'Europe n'est certes pas épargnée par ce fléchissement mondial, mais elle ne devrait subir que de manière limitée les retombées de la baisse de régime de l'économie américaine. La demande intérieure reste forte et les pays européens devraient à présent recueillir les fruits du travail résolu entrepris sur le front des réformes structurelles. Les pays émergents, eux aussi, ont bien tenu face au ralentissement mondial.

Vu les incertitudes qui pèsent sur l'environnement international, la coopération dans la gestion des risques et notamment la coordination entre banques centrales est essentielle pour permettre à l'économie mondiale de s'engager sur la voie d'une reprise rapide. A cet égard, la fonction d'analyse et de conseil du FMI est cruciale, et pour pouvoir s'en acquitter plus efficacement, celui-ci doit changer ses méthodes de travail. Aussi la France salue-t-elle les importantes réformes entreprises par l'institution sous l'impulsion de Dominique Strauss-Kahn.

*

1/. DURANT LES MOIS À VENIR L'ÉCONOMIE MONDIALE DEVRAIT SUBIR LES RETOMBÉES NÉGATIVES DE LA CRISE FINANCIÈRE, AVANT D'AMORCER UNE REPRISE GRADUELLE EN 2009.

1.1. Les récentes turbulences financières et le regain de tensions inflationnistes devraient entraîner un ralentissement de l'activité économique à l'échelle mondiale.

Durant ces dernières années le secteur immobilier américain, l'endettement aidant, a connu une vigoureuse expansion. Celle-ci a pris fin en 2007 avec une décélération et un tassement des prix du logement. Il s'en est suivi une augmentation des impayés de crédit hypothécaire qui a provoqué une réévaluation brutale des risques sur les marchés financiers. Les bilans des institutions financières en ont souffert, notamment dans le secteur bancaire, où se sont succédé plusieurs épisodes d'illiquidité depuis l'été dernier. Le choc financier qui en résulte présente deux facettes, dont les conséquences devraient toucher l'économie mondiale durant l'année 2008 :

- *Un choc de l'offre de crédit.* Le crédit est d'ores et déjà plus coûteux, la montée des taux interbancaires s'étant répercutée sur les taux d'intérêts du secteur privé. Ce choc pourrait être amplifié par des restrictions quantitatives à mesure que les banques et autres institutions financières s'efforceront d'assainir leur bilan et de resserrer le crédit aux entreprises et aux

ménages. Les investissements immobiliers et productifs devraient s'en ressentir particulièrement.

- *Un choc de richesse financière* provoqué par les chutes boursières survenues depuis octobre dernier. La diminution des prix des actifs pourrait plomber l'investissement productif à l'échelle mondiale et, en venant s'ajouter au tarissement du patrimoine immobilier, réduire par ailleurs la consommation, notamment aux États-Unis où la richesse des ménages est l'un des principaux moteurs d'activité.

Bien que les autorités américaines aient réagi promptement et adopté des mesures monétaires et budgétaires pour soutenir l'activité économique, la pénurie de crédit devrait être une cause majeure du recul de l'investissement industriel aux États-Unis. Jusqu'à la fin de 2008, elle contribuera également, avec la diminution des prix du logement, à la contraction de l'investissement immobilier.

Dans le reste du monde, même si l'actuelle poussée d'inflation principalement induite par l'envolée des prix des produits énergétiques et alimentaires risque d'entraîner une diminution de la consommation des ménages, plusieurs grands pays devraient résister à l'actuel ralentissement. Dans la zone euro, la demande intérieure devrait ainsi conserver son dynamisme, impulsée par les acquis enregistrés sur le marché du travail. Cette vigueur relative des pays européens et l'activité soutenue des pays asiatiques devraient en partie compenser l'effet modérateur du tassement de l'économie américaine sur le commerce mondial.

La France a déjà entrepris de soutenir l'activité économique en misant sur le pouvoir d'achat des ménages grâce à une augmentation de l'offre d'emploi et un renforcement de la concurrence propres à maîtriser l'inflation. Cette politique doit être perçue comme une contribution à l'effort collectif déployé pour contenir l'actuel ralentissement.

1.2. La fin de la correction du marché du logement et la modération de l'inflation devraient se traduire par un redressement progressif en 2009.

Le début de 2009 devrait être marqué par l'aboutissement de la correction à l'œuvre sur le marché américain du logement, avec la reprise de l'investissement immobilier au premier trimestre et à mesure que les prix du logement reprendront une tendance positive le reste de l'année. Les effets des mesures de relance sur la consommation devraient s'amenuiser au début de 2009, mais par la suite la situation devrait s'améliorer grâce notamment à la modération de l'inflation. Les tensions inflationnistes devraient se dissiper dans les principales économies, d'où un rebond de la consommation privée. Les réductions de taux d'intérêt déjà opérées et le relâchement des conditions de crédit – du fait de l'assainissement des bilans du secteur bancaire – auront un effet positif sur l'investissement. Cette évolution favorable de la demande intérieure sera aussi de nature à doper les échanges commerciaux mondiaux. Globalement, l'activité devrait progressivement converger vers son potentiel aux États-Unis et en Europe.

1.3. Outre les mesures déjà prises pour surmonter les actuelles turbulences financières, nous devons entreprendre d'autres réformes pour promouvoir la transparence du secteur financier et une plus grande responsabilité des intervenants.

La France salue le rapport du FSF, lequel rend compte d'importants résultats sur plusieurs fronts. Puisque les turbulences ne sont pas arrivées à leur terme et qu'elles risquent de s'étendre à d'autres segments du secteur financier, les autorités doivent donner toute la mesure de l'importance extrême

qu'elles attachent à ces événements, aussi bien en répondant aux problèmes actuels qu'en s'attaquant aux phénomènes structurels.

Parmi les résultats les plus remarquables, le Comité de Bâle s'engage à publier, d'ici juillet, des normes renforcées de gestion des risques de liquidité puis, à terme, à resserrer les exigences en matière de fonds propres applicables à la titrisation et aux engagements sur produits structurés. Le Comité devrait également entreprendre une étude approfondie des autres risques mis en évidence par les récents événements, tels que les risques de concentration ou de réputation.

Les questions relatives aux agences de notation doivent également être abordées sans tarder. Deux d'entre elles méritent un traitement prioritaire : les risques de conflit d'intérêt et la nécessité de différencier les notes des instruments de dette classiques, d'une part, et celles des produits structurés, d'autre part.

S'agissant de la transparence des institutions financières, le travail entrepris par le FSF pour promouvoir des pratiques optimales d'information sur les engagements et les risques est tout à fait pertinent, et il importe effectivement d'avancer sur ce dossier. Un travail comparable s'impose sur les méthodologies d'évaluation. Compte tenu de l'illiquidité persistante, les institutions financières et les auditeurs ont beaucoup de mal à évaluer les produits structurés. Il est donc urgent de fournir des orientations concrètes en la matière.

La forte intégration des marchés financiers exige inévitablement une coordination plus étroite entre autorités nationales pour prévenir et gérer les situations de crise.

Il convient à cet égard de saluer l'appel lancé par le FSF pour que les autorités financières communiquent plus clairement avec le secteur financier au sujet des risques détectés. S'agissant des activités de contrôle, notamment dans le cas de groupes transnationaux, un travail plus poussé de coopération et de partage d'information s'impose. Cela dit, avant d'élaborer un dispositif d'envergure mondiale, il semblerait judicieux de soutenir les travaux déjà entrepris au sein de l'UE et aux États-Unis pour améliorer le cadre existant.

Il y aurait beaucoup à gagner à approfondir la réflexion sur le modèle d'« octroi et cession » (*originate-to-distribute*). La gestion des risques et la transparence sont manifestement insuffisantes pour la plupart des maillons de la chaîne du prêt et de la titrisation. La France salue à ce titre le travail entrepris par les autorités américaines pour mieux réglementer leur secteur du crédit. Cela ne devrait cependant pas dissuader le FSF de traiter le dossier dans sa globalité.

De manière plus générale, il me semble nécessaire de revenir un instant sur la démarche qui sous-tend notre travail actuel. Sur tous les dossiers à l'étude, nombreux seront les modèles et méthodologies à amender, les structures à corriger, et les réglementations et dispositifs à revoir. Mais la stabilité financière et le bon fonctionnement des marchés passent également, et peut-être surtout, par le comportement des divers intervenants : ils doivent à tout moment se forger leur propre appréciation et assumer entièrement leurs responsabilités, sans s'appuyer de manière exagérée sur des tiers ou sur des techniques dont ils n'ont pas appréhendé toute l'ampleur.

Aussi est-il essentiel d'améliorer la transparence et de promouvoir des normes qui définissent clairement les responsabilités des uns et des autres. Dans cet esprit, la France estime que toute intervention pour parer aux turbulences doit, d'une part, faire en sorte que le secteur financier et les investisseurs aient la maîtrise de leurs actes et soient en mesure, eux-mêmes, de prévenir ou de traiter

les difficultés actuelles et à venir, et, d'autre part, ne pas véhiculer l'impression que l'État et les fonds publics seront toujours présents pour redresser la situation.

2/. DANS CET ENVIRONNEMENT EN MUTATION, LE FMI MONTRE QU'IL EST À MÊME D'ADAPTER SA GOUVERNANCE ET SON MODE DE FINANCEMENT AUX NOUVEAUX BESOINS DES PAYS MEMBRES.

Alors que les marchés financiers traversent une période de turbulences et que de nouvelles solidarités financières se nouent au niveau régional, le FMI a engagé un ambitieux programme de réforme. En s'appliquant à améliorer sa gouvernance par une réforme des quotes-parts et de la représentation, il vise à établir un nouvel équilibre plus favorable aux économies dynamiques, qui sont pour la plupart des économies émergentes; le FMI veut aussi, et c'est tout aussi important, permettre aux pays pauvres d'avoir davantage voix au chapitre dans l'institution.

Le FMI a également entrepris de recentrer ses missions et de moderniser ses processus internes, tout en établissant son mode de financement sur une base plus viable. En dernière analyse, l'objectif reste d'aider l'institution à s'adapter aux nouveaux défis afin de mieux servir les pays membres.

2.1. La France se félicite de l'accord sur les quotes-parts et la représentation, qui renforcera la légitimité du FMI.

La France — qui est l'un des pays qui contribuent le plus à la réforme — accueille avec satisfaction et soutient le projet de résolution du Conseil des Gouverneurs sur les quotes-parts et la représentation au FMI. Cette réforme renforcera la gouvernance du FMI, et la France l'appuiera au Conseil des Gouverneurs. La France félicite le Directeur général pour l'impulsion qu'il a su donner sur ce dossier complexe et pour s'être impliqué personnellement dans les discussions, ce qui a contribué de façon décisive à cet accord.

L'adoption d'une nouvelle formule des quotes-parts est en soi un progrès important par rapport à la complexité des cinq formules actuelles. Compte tenu du mécanisme d'allocation qui a été proposé par le FMI, la réforme entraînera un réalignement très sensible des quotes-parts et des droits de vote attribués au profit des économies de marché émergentes dynamiques. Elle permettra également, et c'est tout aussi important, aux pays à faible revenu de bénéficier d'un triplement des voix de base — qui aura pour effet d'augmenter leur pouvoir de vote — et des mesures supplémentaires qui seront mises en œuvre par un amendement des Statuts du FMI : premièrement, l'adoption d'un mécanisme maintenant la part des voix de base dans le total des voix attribuées; deuxièmement, la perspective pour les deux administrateurs africains de nommer chacun un second administrateur suppléant. La France estime elle aussi que ces mesures sont primordiales si l'on veut que cette réforme soit effectivement celle des pays à faible revenu.

Bien que nous ayons la conviction que certains aspects techniques de la réforme ne sont toujours pas conformes aux principes du FMI — je pense en particulier à l'inclusion d'une variable de PIB hybride comprenant une mesure du PIB en PPA —, nous reconnaissons que l'ensemble de réformes proposé a réussi à établir un équilibre délicat entre les opinions et priorités différentes des uns et des autres. La souplesse dont ont fait preuve la plupart des pays membres mérite d'être notée : elle témoigne de leur engagement en faveur d'une institution plus crédible, plus légitime et plus efficace. La France, comme d'autres pays industrialisés, a fait des concessions importantes au cours des discussions afin de permettre un compromis globalement acceptable. Elle est fière d'apporter, avec le Royaume-Uni, la principale contribution nationale à la réforme. L'Union européenne participe elle

aussi pleinement à la réforme, puisque certains de ces membres renoncent volontairement aux parts des voix attribuées auxquelles ils auraient droit.

La France estime que de nouvelles augmentations ponctuelles des quotes-parts auront lieu, à terme, dans le cadre des révisions générales, et que les besoins de liquidité du FMI devront être pris en compte avant tout accord sur un nouvel ajustement.

La réforme des quotes-parts et de la représentation au FMI est un résultat remarquable — le premier de ce type au FMI ou dans les autres institutions financières —, mais la France est d'avis qu'il conviendrait que la Banque mondiale engage de même, et sans tarder, son propre processus de réforme en se donnant elle aussi pour objectif d'améliorer la représentation des pays en développement.

2.2. S'appuyant sur les recommandations du rapport Crockett, le FMI a adopté un cadre de revenu et de dépense intégré qui doit maintenant être mis en œuvre intégralement et progressivement.

Du fait de l'amélioration de la situation économique mondiale, la principale source de financement du FMI, à savoir les revenus qu'il tire de ses activités de prêt, a nettement diminué au cours des dix dernières années. Cela a aussi des conséquences directes sur le financement de l'institution.

A la suite des recommandations du comité de personnalités éminentes présidé par Andrew Crockett, le CMFI a demandé en octobre dernier que le FMI propose un cadre de financement et de dépense pour les réunions du printemps 2008. Il a aussi demandé que soit présentée une enveloppe budgétaire à moyen terme qui permette de couvrir les missions du FMI tout en étant compatible avec ce cadre intégré. La France salue l'effort exceptionnel consenti par le FMI. Le CMFI doit rendre hommage à la détermination du Directeur général ainsi qu'à l'ouverture d'esprit et à l'engagement de toutes les parties prenantes, et en particulier des services du FMI, car ils ont permis d'engager cet ambitieux processus de restructuration.

Il n'a certes pas été facile de couper dans les dépenses. Cependant, les 100 millions de dollars économisés ne compromettent pas la capacité du FMI à s'engager aux côtés des pays membres, qu'il s'agisse de pays industrialisés, en développement ou à faible revenu. De nouvelles sources de revenu ont été trouvées. Même si les mesures proposées par le comité Crockett n'ont pas toutes reçu l'aval du Conseil d'administration, des progrès considérables ont été accomplis : le principe des ventes d'or est accepté et les pays membres se sont engagés à le voter ou à s'efforcer de le faire approuver par l'autorité législative nationale. D'autres décisions — le remboursement au Compte des ressources générales des dépenses administratives liées à la Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, par exemple — ont été adoptées et toutes les nouvelles mesures de recettes devraient être mises en œuvre simultanément et dans les meilleurs délais. Cela dit, le financement du FMI doit être encore renforcé. C'est pourquoi, si le nouveau modèle ne donne pas au FMI la base de financement viable escomptée, il faudra revenir à nouveau sur certaines des recommandations faites par le comité Crockett en vue de mobiliser des ressources supplémentaires. Il faudra veiller aussi, à l'avenir, à l'adéquation du nouveau cadre et à la capacité du FMI à mener à bien des programmes d'assistance technique adaptés. La France sera particulièrement attentive à ce que le FMI soit en mesure d'apporter aux pays à faible revenu le soutien dont ils ont besoin.

2.3. La France encourage les changements en cours au FMI car ils sont indispensables pour atteindre l'objectif consistant à donner plus de stabilité et, parallèlement, de réactivité au système financier international.

Comme beaucoup de pays membres, et en particulier de pays européens, la France soutient vigoureusement la réflexion engagée sur la redéfinition du rôle du FMI au regard de la stabilité financière internationale. Pour éviter tout malentendu, je préciserai que ce soutien n'est ni un appel à la révolution, ni la proposition d'ajouter simplement un échelon bureaucratique supplémentaire au niveau international. Au contraire, les turbulences qui agitent aujourd'hui les marchés financiers rendent nécessaire un resserrement de la coordination entre toutes les institutions, et cela peut avoir une plus-value dans le contexte actuel : comme d'autres pays, la France estime que les informations disponibles pourraient être partagées et utilisées de façon plus rapide et plus efficace. Les nouvelles crises financières, qui utilisent de nouveaux mécanismes de transmission, remettent en cause notre analyse traditionnelle de ce type d'événement et les réponses que nous y apportons. La stratégie conçue par le Directeur général pour recentrer le FMI sur les domaines dans lesquels il dispose d'un avantage comparatif peut permettre à l'institution de proposer une nouvelle analyse fondée sur les risques, notamment en ce qui concerne les liens entre l'économie financière et l'économie réelle. Cette adaptation du rôle du FMI peut être importante pour d'autres acteurs ou décideurs. Parmi ces partenaires, c'est avec le Forum de stabilité financière que le FMI devrait resserrer sa coopération. Il serait bon que les deux institutions précisent quels sont les moyens à mettre en œuvre pour intensifier leur coopération opérationnelle tout en conservant une certaine souplesse.

S'agissant du rôle du FMI dans les pays émergents et des résultats obtenus, l'institution devrait se tenir prête à envisager des mécanismes de prévention et de résolution des crises appropriés, qui pourraient peut-être prendre la forme d'un nouvel instrument de liquidité. Les réflexions doivent se poursuivre dans ce sens pour s'assurer de l'intérêt des principaux bénéficiaires potentiels (je pense notamment aux caractéristiques d'un tel instrument, c'est-à-dire aux niveaux d'accès, aux critères à remplir pour en bénéficier et aux commissions qui s'appliqueraient).

Il conviendrait enfin que, dans ses interventions dans les pays à faible revenu, le FMI fasse preuve de plus de souplesse et de réactivité, notamment lorsque ces pays doivent relever des défis macro-économiques qui échappent largement à leur contrôle. Le renchérissement des produits de base et des denrées alimentaires peut avoir des conséquences dramatiques pour les pays à faible revenu non exportateurs, que ce soit pour leur position extérieure ou, surtout, pour leur population. Il faut apporter une réponse à ces questions préoccupantes, et c'est dans le cadre du mandat confié au FMI que des solutions peuvent être cherchées. Comme le Directeur général l'a déclaré en février dernier à Ouagadougou, les autorités nationales pourraient répondre à cette situation exceptionnelle par des mesures temporaires et ciblées. Cependant, la France estime que c'est au FMI de proposer, en vertu de son mandat, une intervention en faveur des pays membres à faible revenu visant à atténuer l'impact des chocs exogènes qui peuvent mettre en péril leur stabilité macroéconomique. La France estime par conséquent que le FMI devrait envisager une utilisation plus souple de sa Facilité de protection contre les chocs exogènes et une meilleure intégration de cet instrument au cadre général de ses mécanismes et programmes.

*

Dans un environnement en mutation, le FMI doit relever de nouveaux défis et conserve un rôle clé à jouer pour répondre aux menaces pesant sur la stabilité financière internationale. Des mesures très importantes ont déjà été prises pour mettre sur pied un programme de réforme global : de nouvelles

modalités de gouvernance et de financement seront en place d'ici peu. En s'adaptant aux nouveaux besoins des pays membres et en recentrant ses missions, le FMI devrait être rapidement en mesure d'apporter une contribution encore plus efficace à la stabilité financière mondiale.

La France souligne qu'il est important de suivre de près les profondes réformes en cours, car le processus qui s'est engagé est à la fois crucial et difficile. Il faudra du temps pour le mener à bien et le FMI devra pouvoir compter sur le soutien sans faille des pays membres pour réussir sa restructuration. C'est pourquoi il ne devra pas relâcher son effort dans les mois qui viennent. C'est pour cette raison aussi que les directives du CMFI seront particulièrement utiles afin d'assurer que les réformes qui ont été lancées se poursuivent comme prévu.