

Réinventer le FMI

Dans le monde de l'après-crise, le FMI ne doit plus se contenter du rôle de prêteur en dernier ressort

Adam Tooze

PHOTOGRAPHIE MISE GRACIEUSEMENT À NOTRE DISPOSITION PAR ADAM TOOZE



EN 2007, à la veille de la crise financière mondiale, le FMI était en état de siège. L'économiste Eichengreen le comparait à un « navire sans gouvernail dérivant sur un océan de liquidité ». Et Mervyn King, alors gouverneur de la Banque d'Angleterre, nous avertissait qu'il risquait de « tomber dans l'oubli ».

L'encours de ses prêts s'était contracté, avoisinant 11,1 milliards de dollars. Le seul nouvel emprunteur important était la Turquie. Le déclin de l'activité s'était accompagné d'un tarissement des sources de revenus. Si la période faste du crédit s'était prolongée, les institutions de Bretton Woods auraient bien pu être réformées au point d'en devenir méconnaissables. Mais la crise de 2008 a mis fin aux débats. En l'absence de toute autre solution évidente, le FMI est devenu une composante essentielle de l'offensive anticrise.

La dernière décennie, qui a été marquée par des turbulences financières, économiques et politiques exceptionnelles, a été positive pour le FMI, aujourd'hui l'unique institution engagée dans la lutte contre les crises financières à l'échelle mondiale. L'institution dispose de ressources abondantes. Ses experts ne sont pas de simples outils aux mains des créanciers. Pendant la crise de la zone euro, en particulier, le FMI a fait preuve d'une indépendance remarquable sur le plan des programmes.

Mais toutes les crises ne sont pas bénéfiques au FMI. La réticence des pays à contracter des emprunts auprès du FMI avant 2008 ne s'expliquait pas uniquement par l'embellie économique et la facilité à lever des financements

privés, mais elle était aussi puissamment motivée par le discrédit jeté sur le FMI pendant la crise financière asiatique de 1997-98, quand il avait été accusé d'imposer à ses emprunteurs des conditions inutilement douloureuses.

Tentant de répondre aux critiques, le FMI avait créé son propre « chien de garde », le Bureau indépendant d'évaluation, qui préconisait une réforme radicale de la restructuration des dettes souveraines. La proposition avait été abandonnée face aux objections véhémentes du secteur financier. L'administration Bush avait appelé le FMI à prendre davantage de mesures pour corriger les déséquilibres des paiements courants, espérant ainsi faire pression sur la Chine. Mais il a vite été clair que les États-Unis n'avaient aucune intention d'accepter que les déséquilibres américains puissent être surveillés et critiqués.

En 2008, quand la crise a éclaté, le FMI s'est d'abord mis en retrait. En surface du moins, le phénomène n'était ni de nature monétaire, ni lié à un déséquilibre des paiements ; autrement dit, la crise ne relevait pas du FMI. S'agissant de la Corée du Sud, victime d'une dévaluation déstabilisante de sa monnaie à l'automne 2008, le gouvernement Bush a exclu toute intervention du FMI. Le souvenir des années 90 était encore trop frais. Ce n'est que lorsque la fermeture des marchés du crédit s'est transformée en tarissement soudain des financements aux pays émergents que le FMI a été sollicité.

Division du travail

Une division fonctionnelle et politique du travail a pris forme tacitement : renflouement des banques par les autorités nationales, autoassurance des pays dotés de réserves confortables comme la Russie et la Chine, apport direct de liquidités en dollars par la Réserve fédérale à un noyau de 14 banques centrales, le FMI se chargeant de proposer des mécanismes de crédit à d'autres pays, et veillant à structurer son aide pour la rendre la moins intrusive possible et offrant au Mexique et à la Pologne l'une de ses nouvelles lignes de crédit modulables.

L'ampleur du volume de prêt lié à la crise et la nécessité de développer les financements par le FMI ont eu pour effet salutaire d'obliger les membres historiques occidentaux et les pays asiatiques émergents à s'accorder sur un rééquilibrage des quotes-parts et des droits de vote. Lors de la réunion à Londres du G-20 en avril 2009, la capacité de prêt du FMI a été portée à 750 milliards de dollars, c'est-à-dire triplée.

Il n'est pas anodin que le FMI ait été à la fois l'instrument choisi par l'administration Obama pour intervenir à l'échelle mondiale et le centre de l'attention de la Chine. En mars 2009, le gouverneur de la Banque populaire de Chine, Zhou Xiaochuan, a plaidé en faveur d'un autre système monétaire que celui fondé sur le dollar ; sa proposition privilégiait les droits de tirage spéciaux, la monnaie de réserve du FMI, et s'inspirait de Bretton Woods. L'Allemagne aussi préférait le FMI à d'autres institutions européennes comme instrument de lutte contre les crises.

Terrain dangereux

Le FMI s'est aventuré dans une zone beaucoup plus dangereuse en 2010 en participant aux efforts de stabilisation de la zone euro. L'incursion se justifiait par l'ampleur de la crise, qui était largement liée à l'insuffisance des efforts européens pour la contrer et menaçait de déstabiliser le système. Au printemps 2010, les gouvernements Merkel et Obama se sont entendus pour placer le FMI au centre du premier dispositif de stabilisation de la Grèce. Le FMI est ainsi devenu partie prenante de la troïka qui gérait les programmes d'urgence en faveur de la zone euro. Et il s'est engagé à contribuer à hauteur de 250 milliards d'euros au filet de sécurité financier improvisé pour cette zone.

Au total, le volume d'activité du FMI a augmenté de façon spectaculaire par rapport au creux de 2007, signalant haut et fort que l'institution ne se contenterait pas de reprendre ses anciennes habitudes. La conditionnalité est devenue moins chère et plus adaptée à chaque contexte national. En 2010, le FMI a critiqué l'austérité budgétaire, ce qui n'est pas passé tout à fait inaperçu au plan politique. Face au gigantisme des flux de capitaux consécutifs à l'assouplissement quantitatif décidé par la Réserve fédérale et au concert de critiques provenant des pays émergents, le FMI a renoncé à son absolue rigidité concernant les contrôles des mouvements de capitaux.

Les crises postérieures à 2008 ont effectivement profité au FMI. Mais il reste à savoir si l'un quelconque des problèmes de fond à l'origine de la grave crise institutionnelle du début de la première décennie 2000 ont été réglés. À cet égard, la réponse est bien moins évidente.

Au plus fort de la crise mondiale de 2008–09, le FMI était en réalité un simple spectateur. Contrairement à ce que beaucoup avaient anticipé, la crise n'était pas liée au marché des titres de dette du Trésor américain, mais au système bancaire et aux marchés monétaires. La résolution d'une telle crise était largement au-dessus des moyens du FMI. Elle impliquait des changements au niveau des politiques budgétaires et monétaires, de l'administration du secteur public et des marchés du travail — autant de domaines familiers des programmes du FMI —, mais aussi des changements dans le fonctionnement du capitalisme financier lui-même. Un terrain inconnu. Désormais, le

FMI assure un suivi systémique des flux financiers et des bilans, mais il est difficile de savoir jusqu'où va cet engagement. Le bilan est mitigé concernant les mesures qu'il prend quand les choses se gâtent.

L'Europe en fournit l'illustration la plus évidente. Les économistes du FMI ont vu très rapidement le cercle vicieux formé par les banques de la zone euro et leurs emprunteurs souverains. Tout en évoquant la nécessité d'une recapitalisation des banques européennes, le FMI n'a pas imposé ses vues à ses partenaires européens, ni pris résolument ses distances, et ce jusqu'aux tout derniers stades de la crise grecque en 2015. Il s'est ainsi laissé entraîner dans un jeu de dupes, une politique de prêt ruineuse.

Les dettes de la Grèce ont fini par être réduites en 2012, mais uniquement en dernier ressort et de manière insuffisante, ce qui a eu pour principal effet de substituer des emprunts publics aux emprunts privés, rendant la restructuration ultérieure encore plus difficile. La seule façon de sortir de cette impasse consiste à relancer la campagne du FMI en faveur de restructurations ordonnées et routinières. Faute de quoi, il est condamné à reconduire sans fin des programmes de sauvetage punitifs, assortis de très nombreuses conditions.

Questions essentielles

Aujourd'hui, le FMI fait face à un nouveau type de politisation entraînant une surenchère spectaculaire, où se mêlent concurrence entre grandes puissances et prêts intergouvernementaux à grande échelle.

Ce défi soulève un certain nombre de questions essentielles. Alors que les États-Unis et l'Europe envisagent de plus en plus leur relation avec la Chine comme une course entre grandes puissances, comment le FMI arbitrera-t-il entre des créances concurrentes liées à la Nouvelle Route de la soie dans des poudrières comme le Pakistan ? De quelle manière cela pourrait-il influencer sur la question du réajustement des droits de vote, le renouvellement des flux financiers instaurés en 2009 et le choix du prochain directeur général ?

Dans un monde où les flux financiers privés sont massifs, et où l'approche de la dette publique est profondément bancaire et incohérente et les rivalités géo-économiques sont grandissantes, il paraît optimiste de supposer que chaque crise sera bonne pour le FMI. Ce dernier devrait plutôt tirer les leçons des dernières décennies, plaider activement pour une réglementation macroprudentielle rigoureuse et un nouveau régime de restructuration des dettes souveraines, et souligner l'urgence d'un rééquilibrage des quotes-parts et des droits de vote reflétant les nouvelles réalités mondiales. **FD**

ADAM TOOZE est professeur d'histoire à l'université Columbia. Son ouvrage le plus récent est intitulé *Crashed : How a Decade of Financial Crises Changed the World*.