

## **Le FMI adopte un nouveau cadre de surveillance**

21 juin, 2007

- Donne des directives de portée plus générale en matière de surveillance
- Comble un vide notable dans le cadre général des politiques du FMI
- Permettra d'entretenir un dialogue mieux centré et plus constructif avec les 185 pays membres.

Pour que le FMI soit mieux à même de neutraliser les risques qui pèsent sur la stabilité monétaire et financière internationale, le Conseil d'administration a adopté le 15 juin une décision qui fera date. Cette décision met à jour les directives qui orientent le travail de suivi de l'économie des 185 pays membres du FMI (ce qu'il est convenu d'appeler la surveillance) en accordant une attention particulière aux politiques de change. Lors d'une intervention au Forum économique international des Amériques, le 18 juin à Montréal, le Directeur général, M. Rodrigo de Rato, a salué cette décision comme « la première grande révision, depuis une trentaine d'années, du dispositif de surveillance et [...] la première déclaration stratégique globale jamais formulée en la matière », y voyant « une bonne nouvelle pour le programme de réforme du FMI et pour la cause du multilatéralisme ».

La décision sur la surveillance bilatérale comble un vide notable dans le cadre général des politiques du FMI en offrant un dispositif plus actualisé et plus vaste qui permettra d'établir des « bilans de santé » réguliers des économies nationales. Elle complète ainsi la surveillance que le FMI exerce sur le système monétaire international (ce qu'il est convenu d'appeler la « surveillance multilatérale »).

Cette décision fondamentale est annoncée à l'heure où le FMI avance rapidement sur plusieurs fronts pour mieux répondre aux exigences d'une économie mondiale plus intégrée. L'institution a ainsi entrepris d'accorder une voix plus forte aux principaux pays émergents, de réformer ses sources de revenu, d'intensifier son travail auprès des pays à faible revenu et de revoir la palette d'instruments à l'appui des marchés émergents. Elle survient en outre alors que des accusations de pratiques de change déloyales sont portées contre certains pays dont le solde commercial est fortement excédentaire, et que des appels en faveur de mesures défensives — qu'il s'agisse de protectionnisme commercial ou de politiques de change — s'élèvent dans d'autres pays qui eux accusent de lourds déficits.

En formant une vision commune de la surveillance, la nouvelle décision devrait permettre d'entretenir un dialogue mieux centré et plus constructif entre le FMI et ses pays membres. Les changements les plus notables concernent trois domaines :

- Premièrement, la nouvelle décision affirme que la surveillance bilatérale doit se centrer sur la mission primordiale du FMI — à savoir promouvoir la stabilité externe des pays — et elle devrait donc contribuer à éviter qu'elle ne soit par trop diffuse.
- Deuxièmement, elle donne des orientations claires aux pays membres dans la conduite de leur politique de change, et signale ce qui est acceptable pour la communauté internationale et ce qui ne l'est pas. Pour la première fois, la notion de manipulation des taux de change est explicitement définie.
- Troisièmement, en précisant ce qui est attendu de la surveillance, la décision devrait promouvoir un traitement franc et impartial des différents pays membres.

### **Pourquoi une nouvelle décision était-elle nécessaire ?**

Jusqu'à présent, la principale référence en matière de surveillance était la décision de 1977 sur la surveillance des politiques de change, élaborée après l'effondrement du système de parités de Bretton Woods. À l'époque l'incertitude régnait à l'égard des règles à suivre — quant au rôle du FMI ou à la gestion macroéconomique en l'absence de parités fixes — et les flux de capitaux privés jouaient un rôle plus restreint. La décision allait, pensait-on, être révisée à la lumière de l'expérience. Si la pratique de la surveillance a évolué, la décision, elle, est restée pratiquement inchangée. Du coup, il s'est produit un décalage considérable entre les pratiques exemplaires de surveillance et la décision qui était censée les sous-tendre.

En outre, les principes énoncés dans la décision de 1977 pour orienter les pays membres dans la conduite de leur politique de change n'ont pas permis de répondre aux événements qui ont mis le plus à rude épreuve la stabilité du système monétaire international durant les trente dernières années. Dans le souci de répondre aux principales préoccupations du moment, ces principes visaient avant tout à prévenir les manipulations de taux de change à l'appui de la balance des paiements, comme la recherche d'un avantage comparatif déloyal, et à prévenir la volatilité des taux de change à court terme. Or, depuis 1977 les problèmes de change les plus courants concernent le maintien, pour des raisons nationales, de parités fixes sous-évaluées ou surévaluées et, plus récemment, les vulnérabilités de compte de capital souvent issues de déséquilibres bilantiels nationaux.

### **Ce qui change pour le FMI**

Comme celle de 1977, la décision de 2007 vise à orienter la surveillance au titre de l'article IV des Statuts du FMI, en application duquel les pays membres s'engagent à respecter un code de conduite en matière de politique de change et de politiques économique et financière nationales. Le FMI a le devoir de veiller au respect de ce code de conduite dans son ensemble. Cependant, la décision de 1977 ne couvrait que la surveillance des politiques de change.

En revanche, la nouvelle décision a une portée beaucoup plus vaste. Elle précise que la surveillance bilatérale doit englober toutes les politiques qui peuvent avoir une incidence sur la stabilité externe d'un pays, à savoir une balance des paiements qui ne provoque pas, et ne risque pas de provoquer, de fluctuations perturbatrices du taux de change, en prenant en considération à la fois le solde des transactions courantes et le compte de capital (voir encadré 1). La décision précise également comment la surveillance doit être menée pour les unions monétaires, compte tenu de leur agencement institutionnel particulier, les politiques communautaires et les politiques nationales recevant le même degré d'attention que celles suivies par les autres pays membres du FMI. Ces éclaircissements devraient permettre de mieux centrer le travail de surveillance.

La nouvelle décision énonce également les règles du jeu de la surveillance :

- La surveillance est un processus de collaboration qui repose sur le *dialogue* et la *persuasion*.
- Pour être efficace le dialogue exige la *franchise*: le FMI doit être prêt à faire part aux pays membres d'avis de politique économique clairs et parfois délicats et à informer avec franchise la communauté internationale représentée par les pays membres du FMI.
- La surveillance doit être *impartiale*, mais elle doit également tenir dûment compte des circonstances nationales pertinentes. La surveillance doit notamment prendre en considération les effets des changements de politique préconisés sur les objectifs du gouvernement du pays, outre la stabilité externe.
- La surveillance bilatérale doit s'inscrire dans une perspective multilatérale, ce qui signifie qu'elle doit tenir compte des retombées du contexte mondial sur un pays et des conséquences des politiques d'un pays donné sur la stabilité du système monétaire international.
- La surveillance doit avoir une perspective à moyen terme.

### **Ce qui change pour les pays membres**

S'agissant des pays membres, la nouvelle décision leur donne des orientations plus claires dans la conduite de leur politique de change, et elle signale ce qui est acceptable pour la communauté internationale et ce qui ne l'est pas. La décision conserve les trois principes existants qui ont trait à la manipulation des taux de change et à l'intervention sur les marchés des changes, mais elle en ajoute un quatrième — « Un État membre devrait éviter des politiques de change qui sont cause d'instabilité externe » — qui insiste sur l'*effet* des politiques en question plutôt que sur leur intention. Ce principe donne en outre des précisions sur ce que l'on entend par manipulation des taux de change (voir encadré 2).

Quel événement pourrait pousser le FMI à procéder à un examen approfondi et éventuellement rendre nécessaires des pourparlers avec les pays membres quant à l'observation de ces principes ? Les indicateurs existants ont été mis à jour, notamment pour tenir compte de l'importance accrue des mouvements de capitaux internationaux. Les indicateurs couvrent désormais les politiques proprement dites (comme par exemple une intervention prolongée à grande échelle dans le même sens sur le marché des

changes) aussi bien que les résultats (comme par exemple un désalignement fondamental du taux de change, des déficits ou excédents courants considérables et prolongés, ou des vulnérabilités importantes du secteur extérieur, y compris des risques de liquidité, résultant de flux de capitaux privés).

Encadré 1

### **Qu'est-ce que la stabilité externe ?**

La surveillance du FMI vise à promouvoir la stabilité du système financier international en encourageant les politiques nationales qui ne risquent pas de perturber ou de compromettre la stabilité externe. Cette démarche considère à la fois la stabilité de la balance des paiements d'un pays ainsi que l'effet de la position de sa balance des paiements sur la stabilité d'autres pays.

Il y a stabilité externe lorsque la position de balance des paiements ne provoque pas, et ne risque pas de provoquer, d'ajustements perturbateurs du taux de change. Il faut pour cela i) un compte courant sous-jacent (c'est-à-dire à l'exclusion des facteurs temporaires tels que les fluctuations conjoncturelles, les chocs temporaires et les décalages d'ajustement) globalement en équilibre — la position en avoirs extérieurs nets étant censée évoluer au gré des fondamentaux et de la structure de l'économie; et ii) un compte de capital et un compte d'opérations financières qui ne crée pas de risques de revirement abrupt des flux de capitaux, que ce soit par l'existence de contraintes de financement ou par l'accumulation ou le maintien de structures bilantielles vulnérables au plan externe.

Lorsque le compte courant sous-jacent n'est pas en équilibre (du fait de politiques de change, de politiques nationales insoutenables ou bien encore d'imperfections du marché), le taux de change est « fondamentalement désaligné ». Le désalignement fondamental de taux de change, indicateur important d'instabilité externe dans la décision de 2007, est un écart du taux de change effectif réel par rapport au niveau d'équilibre — soit le niveau conforme à un compte courant (affranchi des facteurs conjoncturels et autres facteurs temporaires) lui-même aligné sur les fondamentaux économiques. Le concept est certes clair, mais il peut soulever de grandes difficultés de calcul. Aussi le FMI devra-t-il faire preuve de prudence avant de conclure à un désalignement. De plus, dans la pratique un taux de change ne sera considéré fondamentalement désaligné que si le désalignement est considérable.

## Encadré 2

### **Qu'est-ce que la manipulation des changes ?**

En vertu des Statuts du FMI, chaque État membre « évite de manipuler les taux de change ... afin d'empêcher l'ajustement effectif des balances des paiements ou de s'assurer des avantages compétitifs inéquitables vis-à-vis d'autres États membres ». Mais le FMI n'a donné que très peu d'indications sur ce qui constitue une manipulation de taux de change. La décision de 2007 sur la surveillance bilatérale que le Conseil d'administration a adoptée le 15 juin donne des orientations aux 185 pays membres du FMI sur le type de comportement visé.

Selon la décision, un État membre « contreviendrait aux obligations de l'article IV, section 1 iii) » si le FMI déterminait :

- qu'il suivait des politiques qui visent à influencer — et influent effectivement — sur le niveau du taux de change, ce qui pourrait signifier toute mesure causant des variations du taux de change ou évitant de telles variations; et
- qu'il agissait en ce sens « dans le but de parvenir à un désalignement fondamental des taux de change sous la forme d'une sous-évaluation de sa monnaie » dans le but d'« accroître ses exportations nettes ».