

# Comment remodeler le FMI

## 3 Trois points de vue sur le FMI du XXI<sup>e</sup> siècle

À l'heure où le FMI célèbre le sixantième anniversaire des institutions de Bretton Woods et accueille son nouveau Directeur général, *F&D* a jugé bon d'interroger trois de ses prédécesseurs sur trois grandes questions d'actualité. Laura Wallace, notre rédactrice en chef, s'est entretenue avec Jacques de Larosière (1978–87), Michel Camdessus (1987–2000) et Horst Köhler (2000–04). **Jacques de Larosière**, qui, au milieu des années 80, a dû s'attaquer à la crise de la dette latino-américaine, est actuellement Conseiller du Président de BNP Paribas. **Michel Camdessus**, qui a piloté l'institution alors que sévissaient les crises financières de la fin des années 90 et que s'intensifiaient les débats sur la mondialisation, est actuellement le représentant personnel de Jacques Chirac pour le NEPAD (Nouveau Partenariat pour le développement de l'Afrique). **Horst Köhler**, dont le mandat a coïncidé avec une succession de crises de la dette des marchés émergents, notamment en Argentine, occupe aujourd'hui la présidence de l'Allemagne et s'est entretenu avec *F&D* avant d'entrer en fonctions.

1

### Surveillance

*Que peut faire le FMI pour renforcer sa surveillance de l'économie mondiale et de chacun des pays, y compris ceux du G-7? Comment peut-il respecter, selon vous, le caractère confidentiel des conseils qu'il prodigue tout en donnant éventuellement au public des signaux de plus en plus forts sur les carences de la politique économique et les risques de crise?*

**De Larosière :** La surveillance est effectivement la mission primordiale du FMI. Elle est essentielle pour mener à bonne fin le processus d'ajustement. Le binôme surveillance-ajustement est la raison d'être du FMI, plus encore que l'assistance financière. Durant la décennie écoulée, on a peut-être trop insisté sur le financement et délaissé l'ajustement.

Il s'agit avant tout de faire en sorte que les pays membres entretiennent un dialogue continu avec le FMI sur les questions de politique économique. Ce dialogue peut s'appuyer sur des programmes préventifs et des mécanismes d'alerte rapide; c'est ce qui se produit dans la plupart des cas. Plus un pays se montre réceptif aux conseils et à la coopération dans un souci de prévention, plus il devrait avoir un accès facile aux ressources. Cela dit, il faut s'abstenir de mettre en place un processus systématique d'alerte du public par des signaux de plus en plus forts sur les carences des politiques ou les risques de crise. Si un pays ignore les conseils du FMI, les rapports de consultation au titre de l'article IV (désormais généralement rendus publics), la transparence des données (aujourd'hui largement systématisée) et les analyses de marché privées doivent alors entrer en ligne de compte. Bien entendu, si les pays du G-7 étaient plus attentifs aux recommandations qui leur sont formulées à l'issue de la surveillance, les choses seraient beaucoup plus aisées.

Je pense par ailleurs que le système monétaire international est en train de dériver vers une structure pour ainsi dire à la

carte où certains pays peuvent choisir le régime de change (souvent sous-évalué) le mieux adapté à leurs capacités d'exportation. La question est de savoir comment le FMI devrait réagir.

**Camdessus :** Je suis plutôt favorable à deux initiatives. D'une part, placer au cœur de la surveillance multilatérale l'analyse des relations d'interdépendance systémique entre les pays et l'attention que ceux-ci portent aux retombées de leurs politiques sur leurs voisins. D'autre part, renforcer les conseils du FMI aux pays du G-8. On pourrait pour cela soumettre les conclusions préliminaires des services du FMI à un débat plus vaste avant de les porter à l'examen du Conseil d'administration. Tout en procédant avec la prudence voulue, cette consultation pourrait s'étendre au monde universitaire et aux partenaires régionaux.

Il ne se passe pas dix ans sans que les taux de change des principales monnaies de réserve accusent de fortes fluctuations, pouvant aller jusqu'à 50 %. J'ai du mal à accepter ce degré d'instabilité, si coûteux pour l'ensemble du système et si pernicieux pour les pays vulnérables, et que seuls semblent tolérer (sinon bien accueillir) ceux dont le métier est de couvrir ce type de risque de manière rentable. Hormis le remarquable lancement de l'euro, ces vingt dernières années n'ont vu aucun progrès sensible sur ce terrain. J'espère qu'une fois que la devise européenne aura acquis toutes les lettres de noblesse d'une grande monnaie de réserve, les principaux acteurs agiront de concert pour doter le monde des instruments de stabilisation monétaire propres à harmoniser les politiques macroéconomiques. Le FMI est exceptionnellement bien placé pour promouvoir cette coopération. Il doit en outre continuer de veiller à la pertinence des régimes de change des autres pays, notamment ceux qui peuvent jouer un rôle de premier plan dans le commerce mondial. Je crois qu'à terme le nombre de monnaies va diminuer. Cela dit, comme le montre la naissance de l'euro, aboutissement d'un long périple vers une union monétaire régionale, c'est vraisemblablement en décen-

nies, et non en années, qu'il faudra mesurer l'évolution vers un véritable système multipolaire.

**Köhler :** Depuis les crises qui ont secoué les marchés émergents vers le milieu des années 90, le système financier international — y compris et en particulier le FMI — a subi de profondes réformes. Celui-ci est mieux à même de détecter rapidement les vulnérabilités grâce à de meilleures analyses de soutenabilité de la dette et à un examen plus rigoureux des faiblesses du secteur financier, souvent à l'origine des crises récentes. Il a en outre pris une part active à l'élaboration et à la promotion de normes et de codes internationaux. La remarquable capacité d'adaptation de l'économie mondiale à la série de chocs considérables survenue ces dernières années montre, à mon avis, que ces efforts commencent à porter leurs fruits. Il faut toutefois demeurer vigilant.

Je voudrais évoquer deux domaines où des progrès plus importants s'imposent. Premièrement, le FMI doit continuer de travailler en étroite collaboration avec les pays à marché émergent dont le niveau d'endettement et la vulnérabilité aux crises restent élevés. Je ne crois pas que l'émission de signaux de plus en plus forts soit la solution. Je pense qu'il faut plutôt faire en sorte que les pays aient la maîtrise de leurs propres politiques en renforçant leurs liens de coopération avec le FMI. Deuxièmement, celui-ci doit s'efforcer de faire preuve d'équité dans son travail de surveillance. Nous savons qu'une crise financière peut s'amorcer dans une économie mature aussi bien que dans un pays à marché émergent. Autrement dit, la surveillance exercée par le FMI sur les politiques menées par les économies avancées doit être excellente. L'efficacité de son action passe certes par la qualité et l'opportunité de ses conseils, mais encore faut-il que les pays membres les suivent lorsqu'ils sont pertinents. C'est dans ce domaine que des améliorations restent à faire, surtout dans les pays membres les plus grands.

## 2 Marchés de capitaux internationaux

*Le FMI devrait-il insister sur les activités traditionnelles de prêt aux pays en difficulté et sur la gestion des crises, ou bien sur les mécanismes préventifs, ou bien encore sur l'intervention directe sur les marchés obligataires?*

**De Larosière :** Le marché financier vit à l'heure de l'intégration. En particulier, les pays à marché émergent dépendent fortement des flux de capitaux privés. Le FMI n'est pas en mesure d'offrir *tout* le financement nécessaire pour surmonter les difficultés de balance des paiements; il devrait d'ailleurs s'en garder. Il doit compter sur les flux privés pour le gros du financement (les prêts élevés du FMI à un certain nombre de pays soulèvent de graves difficultés pour l'institution et pour le système). Le FMI doit en outre nouer des relations de travail étroites avec le secteur privé, et non pas lui faire la sourde oreille.

Si l'on parvient à s'entendre sur ces deux principes, on peut alors être réceptif à un certain nombre d'idées : les institutions financières internationales et le secteur privé devraient développer leurs relations dans un esprit de confiance réciproque; le

secteur privé peut être sollicité (en particulier lorsque ce climat de confiance est florissant) pour participer volontairement à des mesures préventives contre les risques de crise (prenons, par exemple, le cas du Brésil, où, il y a quelques années, les banques commerciales ont volontairement accordé un moratoire); enfin, lorsque la crise éclate, il est essentiel que le FMI et le pays débiteur coopèrent avec les créanciers privés. Telles étaient les règles du jeu dans les années 80, et elles devraient être les mêmes aujourd'hui.

Le fait que les principaux créanciers ne soient plus des banques commerciales mais une multiplicité d'obligataires dispersés ne signifie pas que ces derniers puissent se voir imposer des décisions de manière unilatérale. Ils ont montré qu'ils pouvaient s'organiser. Le FMI devrait mettre à profit son influence pour encourager les pays débiteurs à négocier de bonne foi avec les comités de créanciers, car c'est justement ce qu'il est censé faire. Il devrait en outre partager avec les créanciers privés les idées qui sous-tendent ses programmes pour qu'ils puissent mieux évaluer la soutenabilité de la dette. Cette relation indispensable entre le FMI et le secteur privé peut être nettement améliorée. La généralisation des clauses d'action collective dans les contrats obligataires internationaux est un pas dans la bonne direction. Les efforts déployés par le secteur privé pour élaborer un code de bonne conduite fondé sur le marché sont prometteurs, et je crois qu'il s'agit là d'une formule plus satisfaisante que l'implantation d'un mécanisme de réglementation formel.

**Camdessus :** Même si le consensus ne se matérialise pas encore, nous avons acquis beaucoup d'expérience en matière de résolution des problèmes de la dette, et plusieurs solutions prometteuses se dégagent : l'utilisation efficace des instruments d'alerte rapide et tous les moyens possibles de les perfectionner; les clauses d'action collective; un mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS), qui a été proposé par le FMI; un code de bonne conduite, à la fois complément du MRDS et formule de transition ordonnée en attendant que soit ratifié le MRDS (échéance aujourd'hui quelque peu lointaine).

À la question de savoir ce qu'il adviendrait s'il se produisait une véritable crise systémique, je répondrais en rappelant les événements de la fin des années 90, lorsque plusieurs pays d'importance systémique ont lancé au même moment un appel à l'aide, mettant à rude épreuve la capacité de financement du FMI. S'il se produisait une débâcle de plus grande envergure, les ressources du FMI se révéleraient tout à fait insuffisantes. Ne faudrait-il donc pas, dans ce cas de figure, que le FMI puisse créer des liquidités additionnelles à titre temporaire? Je ne verrais pas de meilleure solution que de faire un usage novateur du DTS, la monnaie de réserve du FMI. Dans une situation de crise, on pourrait s'attendre — cela n'a rien de déraisonnable — à ce que les principaux pays se concertent pour injecter suffisamment de liquidités internationales par un mécanisme très simple susceptible d'étayer la confiance dans le système international. C'est ainsi que l'on pourrait autoriser le FMI à injecter des liquidités internationales par la création et l'allocation sélective de DTS, quitte à les éponger ultérieurement, une fois les besoins dissipés, un peu comme le ferait une banque centrale nationale.

**Köhler :** Ces dernières années, le FMI a accordé une plus grande attention aux marchés de capitaux internationaux, dans

le double objectif d'aider, dans la mesure du possible, à prévenir les crises du compte de capital aux effets dévastateurs et de contribuer, le cas échéant, à leur résolution. Le FMI n'est pas un prêteur de dernier recours au sens classique; il n'est pas en mesure de fournir un financement illimité. Une fois qu'une crise se déclare, le FMI doit pouvoir réagir avec célérité, et son intervention doit être prévisible de sorte que le secteur privé puisse jouer son rôle. Durant mon mandat, j'ai eu l'impression que cette prévisibilité n'était pas toujours assurée, du fait de l'intervention ponctuelle et disproportionnée de certains des plus gros actionnaires du FMI dans tel ou tel pays.

Je crois que le système financier international gagnerait à recourir davantage à un système fondé sur des règles. Le MRDS proposé par le FMI était un pas résolu dans la bonne direction, mais, et je le déplore, à un moment mal choisi. Je suis toutefois persuadé que le travail réalisé par le FMI sur ce front n'aura pas été inutile et qu'il servira de base pour mettre en place une formule efficace de traitement des cas de défauts souverains.

## 3

## Gouvernance

*Comment rendre plus équitable et plus efficace la gestion du FMI — en faisant mieux entendre la voix des pays à marché émergent et des pays en développement au Conseil d'administration et en réduisant l'influence du G-7? Le Directeur général devrait-il dire non au G-7? L'Union européenne (UE), actuellement représentée par une dizaine d'administrateurs, devrait-elle n'en avoir qu'un seul?*

**Köhler :** Le FMI doit préserver l'esprit de consensus et veiller à ce que tous les pays membres — petits et grands — sentent qu'ils sont écoutés et ne sont pas exclus. C'est pourquoi la capacité d'écoute et la recherche du consensus sont plus importantes que la représentation numérique. Cela dit, il est possible de faire des ajustements, par exemple de modifier les pourcentages de voix en augmentant ce qu'il est convenu d'appeler les voix de base, ce qui profiterait aux petits pays à faible revenu, et en relevant la part des pays à marché émergent qui connaissent une croissance rapide et dont la quote-part ne reflète plus le poids effectif dans l'économie mondiale. Je pense également que l'Europe, dans un élan politique novateur, pourrait repenser sa propre représentation. Que celle-ci doive se limiter à un seul siège, c'est aux Européens de décider. Le projet de Constitution européenne va effectivement dans ce sens. Personnellement, je suis partisan d'une union politique plus étroite en Europe, et la consolidation des sièges de l'UE au sein du Conseil d'administration serait conforme à cette vision.

**Camdessus :** Notre objectif n'est pas tant de réduire l'influence du G-7 que de renforcer la voix des pays en développement. Cela étant, nous devons nous souvenir que nous vivons dans un monde qui ne fait pas de place à la vision manichéenne des choses avec, d'une part, un FMI bien intentionné et des pays en développement vertueux et, d'autre part, un G-7 pervers. Il est bien entendu des cas où le Directeur général doit dire non aux pays du G-7. Croyez-moi il y a des précédents, certains spectaculaires d'ailleurs. Ceux qui étaient présents à la

réunion du Comité intérimaire de Madrid en 1994 se souviennent d'un débat sur la question des allocations de DTS. Mais il y a aussi des fois où le Directeur général doit résister aux pressions des pays en développement. Son rôle n'est pas tant de prendre souvent le contre-pied de telle ou telle position que d'aider à dégager un consensus parmi les pays membres, même si ce consensus ne semble pas optimal du point de vue technique des services et de la direction de l'institution. Qui dit consensus dit confiance, or le FMI a justement pour vocation de la promouvoir.

Je continue à défendre l'idée qu'il faudrait faire du comité ministériel consultatif du FMI (le Comité monétaire et financier international) une instance décisionnelle suprême pour montrer que le FMI jouit du soutien légitime de ses actionnaires. Ce serait d'ailleurs la meilleure façon de désamorcer la crainte, souvent exprimée, d'un contrôle excessif du FMI par ses plus gros actionnaires. Dans le même ordre d'idées, on pourrait envisager de prolonger tous les deux ans le sommet du G-7/G-8 par une réunion des chefs d'État et de gouvernement des pays représentés au sein du Conseil d'administration du FMI ou de la Banque mondiale, soit une trentaine. Avec la participation active à leur préparation de tous les pays représentés dans les divers groupes, ces réunions seraient véritablement représentatives de la totalité des 184 pays membres.

Enfin, la consolidation des sièges de l'UE est un objectif tout à fait souhaitable, même s'il n'est pas immédiatement réalisable. Plusieurs mesures intermédiaires peuvent d'ores et déjà être envisagées, dont une coordination plus étroite entre les dix administrateurs concernés.

**De Larosière :** S'agissant de la définition et de l'exécution des politiques, le FMI doit promouvoir le consensus. Je n'ai souvenir d'aucune décision qui ait nécessité un décompte de voix durant les années que j'ai passées au poste de Directeur général (hormis, bien entendu et à juste titre, le cas des augmentations de quotes-parts). Le G-7 ne devrait pas entrer dans le processus décisionnel du FMI. C'est au Conseil d'administration, sous la conduite de la direction, qu'il appartient de prendre des décisions (même si les groupes de pays membres sont libres de se concerter et de formuler leurs propres positions). Croyez-moi, un Directeur général doit pouvoir dire non au G-7 ou à tout autre groupe ou actionnaire puissant s'il est convaincu qu'une décision va à l'encontre des politiques du FMI ou des intérêts de l'ensemble des pays membres. Il en va de l'autorité et de la crédibilité des institutions internationales. Si les principaux actionnaires campent sur leurs positions, c'est au Conseil d'administration de régler la question et les problèmes résultant des divergences de vues. Dans certains cas exceptionnels, des crises de ce genre peuvent être utiles.

Faudrait-il ramener abruptement la représentation de l'Union européenne à un seul siège? Je crois qu'il faut prendre du recul et éviter les décisions à la hâte. J'ai toujours été impressionné par la qualité du dialogue et le souci de consensus qui caractérise les groupes de pays représentés par un administrateur (pays qui, du reste, se trouvent à des stades de développement fort différents). Ce que sont parvenus à réaliser les administrateurs belge, néerlandais ou suisse, pour ne citer qu'eux, est tout à fait remarquable. Ne sous-estimons pas l'effet bénéfique de ce brassage d'idées dans la recherche d'un terrain d'entente. ■