

Règles ou libre arbitre?

Doit-on laisser moins de latitude au FMI dans la résolution des crises?

Raghuram Rajan



Raghuram Rajan est Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI.

L'IDÉE que les responsables économiques feraient peut-être mieux d'enserrer leur action dans des règles que de se laisser carte blanche a de quoi surprendre le profane. N'est-il pas difficile, après tout, de prévoir dans quelles conditions il faudra agir? Pourquoi se lier les mains par des règles qui, parce qu'elles auront été fixées à l'avance pour s'appliquer à des circonstances diverses, risquent de ne pas répondre à une situation donnée?

Chacun sait que le pouvoir discrétionnaire pose problème dès qu'il est confié à des dirigeants corrompus. Mais, si Finn Kydland et Edward Prescott ont reçu le prix Nobel d'économie de 2004, c'est notamment pour avoir montré que même les décideurs bien intentionnés ont intérêt à s'imposer des règles d'action. Supposons qu'un gouvernement favorise en général une inflation modérée et une forte production, et qu'une flambée soudaine des prix vienne gonfler cette production. Supposons aussi que, les élections approchant, un essor de la production viendrait à point nommé pour le gouvernement. En l'absence de règles, il sera tenté d'amplifier un peu le dérapage inflationniste pour bénéficier de cette hausse opportune. Dans un premier temps, les chefs d'entreprise, surpris, croient à une hausse réelle de la demande pour leurs produits, alors que le gouvernement ne fait qu'actionner la planche à billets. Mais, à terme, le public, rationnel, prendra conscience de la situation et intégrera l'inflation dans ses revendications salariales, et les entrepreneurs ne s'y tromperont pas non plus. Cela dit, si le gouvernement ne crée pas cette inflation, les salaires réels seront trop élevés et la production en pâtira. Résultat, il sera obligé de le faire, cela ne trompera personne et la production n'augmentera pas. À bien des égards, c'est cette belle théorie qui a conduit les banques centrales à se lier les mains en adoptant des objectifs d'inflation et de niveau des prix.

Cette théorie s'applique-t-elle ailleurs? Aux prêts du FMI en cas de crise, par exemple? L'intervention discrétionnaire du FMI dans les crises peut se justifier de la même manière. En théorie, le FMI est tenu de prêter aux pays en proie à une pénurie de liquidités qui s'engagent à prendre des mesures correctives. S'ils sont insolvables, il doit leur demander de restructurer leur dette. Sachant combien il est difficile de distinguer, par anticipation, les problèmes de liquidité des problèmes de solvabilité, le FMI devrait à l'évidence pouvoir décider de façon discrétionnaire à qui il prête, combien il prête et quelle conditionnalité doit accompagner ses prêts. Mais ne pourrait-on pas justifier aussi l'adoption de règles?

La principale justification des règles est qu'en leur absence, il peut être difficile de se montrer sélectif. Si les problèmes de liquidité se distinguent mal des problèmes de solvabilité, y compris en cas de crise, les responsables du FMI (et ses grands actionnaires), même animés des meilleures intentions, risquent de pencher vers l'intervention pour la simple raison qu'il est trop difficile, politiquement, de laisser un pays s'effondrer sans intervenir, y compris si celui-ci a provoqué cette crise. Ce n'est qu'en de rares occasions que la fragilité politique d'un pays et la menace d'une propagation de la crise justifient l'intervention.

Difficulté d'agir de façon discrétionnaire

Plus les marchés prendront de l'importance dans le financement des pays, plus il sera difficile au FMI d'intervenir de façon discrétionnaire. Les marchés essayeront d'anticiper ses réactions. S'il garde un silence de sphinx à l'approche d'une crise, sans indiquer s'il interviendra ou non, mais en faisant savoir qu'il le fera de manière discrétionnaire en fonction de la situation, les marchés risquent de lui forcer la main. Si les participants au marché prennent des positions en pensant que le FMI va intervenir, mais qu'il ne le fait pas, on l'accusera de

précipiter la crise et de perturber les marchés. Le FMI étant déjà porté à intervenir, les marchés pourraient renforcer encore cette tendance en l'anticipant — comme, dans le modèle Kydland–Prescott, les pressions salariales imposent aux autorités une hausse malvenue de l'inflation.

Quel est le coût de cette intervention excessive? Premièrement, le pays qui aurait dû négocier l'allègement de sa dette déjà trop lourde y ajoute le coût d'une opération de sauvetage consistant, entre autres, à renflouer son système bancaire. Il poursuit sa route cahin-caha pendant quelques années encore, avant d'entrer dans une nouvelle crise. Dans l'intervalle, la population paye la note sous forme de faible croissance et de hausse des impôts. Deuxièmement, l'aléa moral est encouragé : non seulement sous la version traditionnelle du laxisme des investisseurs (les preuves en la matière sont très mitigées) ou du recours excessif de l'État à l'emprunt, mais sous une autre forme aussi : les groupes de pression locaux risquent de n'être guère portés à accepter des compromis sur des budgets excessifs, des revendications salariales irréalistes ou des monopoles inefficaces, s'ils savent qu'on ne laissera pas le pays s'effondrer. Loin d'aplanir les difficultés escomptées, l'action discrétionnaire du FMI risque de les aggraver, ainsi que pourraient le soutenir Kydland et Prescott.

Pourquoi un pays accepterait-il un plan de sauvetage si celui-ci promet des maux durables et n'offre qu'un répit passager? En partie, sans doute, parce que n'importe quel port fait l'affaire pour qui cherche un refuge contre la tempête. Cela dit, mes collègues du Département des études du FMI, Olivier Jeanne et Jeromin Zettelmeyer, avancent une autre explication : les opérations de renflouement permettent aux autorités de transférer le fardeau de la crise des milieux d'affaires nationaux aux contribuables. Ces derniers, peu influents, supportent l'essentiel de cette intervention excessive, et tous ceux qui ont de l'influence se satisfont très bien de la situation.

Faut-il créer plus de règles?

Que proposent Kydland et Prescott? Des règles, bien sûr. Le FMI a reconnu leur utilité et réglementé, par exemple, l'accès exceptionnel à ses ressources. Mais gagnerait-il à créer d'autres règles? Jeanne et Zettelmeyer suggèrent que les prêts du FMI pourraient être liés aux politiques et réformes conduites en temps normal. Si un pays mène une bonne politique et procède aux réformes requises, les crises qu'il risque de connaître seront sans doute des problèmes de liquidité ou de solvabilité dont il ne sera pas responsable (choc sur les termes de l'échange, par exemple). Le FMI devrait alors intervenir (crise de liquidité) ou apporter des assurances (crise de solvabilité) — ce qui ne serait pas faire mauvais usage de ses ressources.

Ces limites d'accès additionnelles pourraient être fixées lors des consultations annuelles ordinaires au titre de l'article IV, après une analyse approfondie de la politique conduite par le pays. Des évaluations intérimaires auraient lieu en cas de grave détérioration de la conjoncture économique nationale. Elles signaleraient clairement aux marchés l'opinion du FMI sur la politique menée et, en dehors des programmes normaux du

FMI, ces évaluations inciteraient le pays à tenir le cap des réformes (agissant, *de facto*, comme un programme «sans emprunt») et le FMI à soigner ses analyses pour éviter toute contestation du pays concerné.

Des règles trop contraignantes?

Deux problèmes viennent à l'esprit. Premièrement, pour répondre avec succès à une crise de liquidité, le FMI doit en général injecter assez de fonds pour enrayer la panique. Trop faible, son aide serait inefficace et, si les limites d'accès étaient trop basses, le succès de l'intervention serait compromis. Les services du FMI ont peut-être du mal à distinguer les crises de liquidité des crises de solvabilité, mais, confrontés à la réalité d'une crise, ils savent jauger l'effort qu'elle appelle. Les règles ne seraient-elles pas, dès lors, trop contraignantes?

Oui, bien sûr, mais c'est toute la question. Si la limite d'accès est jugée trop restrictive pour faire face à la crise en cours, le

FMI devra convaincre des partenaires bilatéraux ou privés de s'associer à lui, ce qui limitera le risque d'intervention excessive de sa part. Sans cet appui, il devra renoncer à intervenir. La limite d'accès se transformera, concrètement, en probabilité d'intervention.

On pourrait aussi envisager de lier la probabilité d'intervention aux politiques et réformes conduites par le pays en temps normal. L'assistance aux pays bénéficiant d'une bonne réputation, par exemple, pourrait être soumise à l'approbation d'une minorité

du Conseil d'administration du FMI, alors qu'une majorité qualifiée serait requise pour les autres pays. Une minorité de membres politiquement indépendante pourrait alors bloquer les prêts aux pays qui n'ont pas vraiment montré leur volonté de se prendre en charge.

Une ingérence excessive?

Cela nous amène au second problème. Fixer à l'avance la conditionnalité — c'est à quoi aboutiraient en fait ces règles — conduirait le FMI à s'immiscer encore plus dans les pays membres qu'il ne le fait aujourd'hui. Même ceux qui n'ont pas de programme avec lui feraient l'objet d'un examen plus minutieux et pourraient, à juste titre, s'inquiéter du type de politique prônée par le FMI et du risque d'ingérence politique dans la fixation des limites d'accès (ou des majorités requises au Conseil). La gouvernance du FMI devrait apparaître légitime à tous les membres. Il faudrait non seulement que l'on se penche sur la question de l'influence et de la représentation des pays au sein du FMI, mais aussi que les membres du Conseil aient une certaine indépendance vis-à-vis de leurs autorités pour pouvoir fonder leurs décisions sur les aspects proprement économiques de chaque situation, qu'ils connaissent en général bien mieux que leur ministre.

En définitive, l'application de règles serait sans nul doute utile, mais nécessiterait une profonde modification du mode opératoire du FMI. Ajoutons que personne n'est réellement prêt à renoncer au pouvoir discrétionnaire. Pourtant, les banques centrales l'ont fait. La tâche n'est donc peut-être pas impossible... ■

«Personne n'est réellement prêt à renoncer au pouvoir discrétionnaire. Pourtant, les banques centrales l'ont fait. La tâche n'est peut-être pas impossible...»