



# Sous les feux de la rampe

Atish Rex Ghosh

**Le système monétaire international a beaucoup changé au cours des 70 dernières années, et le FMI s'est adapté en conséquence**

**L**ORSQUE les délégués de 44 nations se réunirent il y a 70 ans pour la Conférence monétaire et financière internationale à Bretton Woods (New Hampshire), c'était dans le dessein d'établir un nouveau système monétaire international qui remettrait de l'ordre dans le chaos économique de l'entre-deux-guerres — ponctué par des flambées d'hyperinflation et de douloureuses déflations dans les années 20, puis l'effondrement de l'étalon-or et la Grande Dépression dans les années 30.

L'enjeu pour ces experts monétaires et financiers était de concevoir un système permettant aux pays de corriger leurs déséquilibres extérieurs sans recourir aux dévaluations compétitives et aux politiques de restrictions commerciales autodestructrices de l'entre-deux-guerres. La charge des ajustements devait être équitablement répartie entre les pays excédentaires et déficitaires, et il fallait suffisamment de liquidités mondiales pour promouvoir la croissance du commerce mondial et des revenus. À partir de vastes travaux préliminaires (principalement dus à John Maynard Keynes, du Trésor britannique, et à Harry Dexter White, du Trésor américain), les délégués firent l'exploit de convenir, en à peine trois semaines, du nouvel ordre monétaire de l'après-guerre. En clôturant la conférence, le Secrétaire du Trésor américain Henry Morgenthau, Jr., déclara que, si les actes de la conférence pouvaient paraître mystérieux au grand public, ce nouvel ordre était «au cœur des réalités concrètes de la vie quotidienne». Il décrit ce qui avait été accompli à Bretton Woods comme «l'étape initiale qui permettra

aux nations du monde de promouvoir ensemble le développement économique dans l'intérêt de chacun et pour l'enrichissement de tous».

La cheville ouvrière du nouvel ordre monétaire — nommé système de Bretton Woods — était une configuration de parités fixes mais ajustables des monnaies par rapport au dollar EU, dont la valeur serait basée sur l'or. Le FMI a été créé pour gérer ce système. Ses Statuts, négociés au cours de la conférence (à laquelle de nombreux pays apportèrent de précieuses contributions), reflétaient inévitablement le pouvoir de négociation des principaux protagonistes. Les États-Unis, qui s'attendaient à être la principale nation excédentaire pour l'avenir prévisible, se sont opposés à l'«union internationale de compensation» voulue par Keynes. Cette union aurait pénalisé de manière symétrique les pays très excédentaires et très déficitaires et, puisqu'elle était basée sur une unité de compte artificielle, le «bancor», aurait pu servir à réguler les liquidités mondiales. Mais, du moins, le nouvel ordre empêchait les pays de chercher à se procurer un avantage commercial injuste. La dévaluation n'était permise qu'en cas de «déséquilibre fondamental», et les pays face à un déficit temporaire de balance des paiements étaient censés maintenir la parité de leur monnaie, tout en ayant la possibilité d'emprunter au FMI (de procéder à des «achats», pour utiliser le vocabulaire du FMI) pour faire la soudure.

## L'amorce du système et sa quasi-faillite

Le FMI a débuté officiellement en décembre 1945 avec les 30 pays membres qui avaient adopté la législation interne nécessaire. Leur nombre



atteignait la quarantaine lorsque ses opérations ont démarré le 1<sup>er</sup> mars 1947, après quoi il s'est accru par à-coups, d'abord avec les pays européens déchirés par la guerre et les anciens belligérants de l'Axe, puis les nombreux pays en développement venant d'accéder à l'indépendance et, enfin, dans les années 90, les républiques de l'ex-Union soviétique et les pays d'Europe centrale et orientale.

Au milieu des années 60, des tensions sont apparues au sein du système de Bretton Woods, car les déficits persistants de la balance des paiements américaine ont transformé la pénurie de dollars de l'après-guerre en une hémorragie. Comme la valeur du dollar était fixée par rapport à l'or, le principal problème, du point de vue des États-Unis, était d'amener les pays excédentaires (principalement l'Allemagne et le Japon, à l'époque) à s'ajuster. Pour le reste du monde, le dilemme était que les déficits américains étaient la source des liquidités du système, mais que le montant croissant de dollars dans les coffres des banques centrales étrangères faisait craindre que les États-Unis ne soient pas en mesure d'échanger ces dollars contre de l'or.

La solution du FMI fut la création du droit de tirage spécial (DTS) — un actif de réserve artificiel (assez similaire au bancor proposé par Keynes) qui permettait de fournir des liquidités sans causer des déficits correspondants aux pays à monnaie de réserve. Mais c'était insuffisant, et trop tard. En dépit de mesures désespérées pour colmater le système à l'aide de swaps de monnaies entre les banques centrales dans les années 60 et d'un effort de dernier recours pour réaligner les monnaies au moyen de l'Accord du Smithsonian de 1971, après la suspension de la convertibilité-or du dollar par les États-Unis, le système de Bretton Woods s'est désintégré. Le bouleversement massif causé par les chocs pétroliers de la fin-1973 et de 1974 a fait du retour aux parités fixes entre les grandes monnaies une impossibilité. Pour le FMI, l'effondrement du système de Bretton Woods a constitué une crise existentielle. Sans surprise, des doutes s'élevaient quant à la pertinence d'une organisation dont la raison d'être était la gestion d'un système qui avait disparu du jour au lendemain. Les services du FMI, démoralisés, firent paraître une parodie de rubrique nécrologique.

### Une main secourable

Mais les crédits accordés par le FMI aux pays ayant des difficultés de balance des paiements

en avaient fait un élément indispensable du paysage monétaire international, surtout après les chocs pétroliers. Les tirages initiaux sur le FMI (le premier étant effectué par la France en 1947) étaient des «achats directs», ce qui signifie que le pays recevait immédiatement son argent. Par contre, dès 1952, la notion de crédit de précaution — consistant à mettre des fonds à la disposition d'un pays pour rétablir la confiance et catalyser les flux de capitaux privés — s'est cristallisée sous la forme des accords de confirmation. En 1963, conscient que les fluctuations des cours des matières premières étaient souvent la cause principale des problèmes de balance des paiements des pays en développement, le FMI a créé le mécanisme de financement compensatoire. Et, après le premier choc pétrolier, en plus d'un mécanisme pétrolier, toujours dans le but d'aider les pays membres à corriger leurs déséquilibres de balance des paiements «sans recourir à des mesures dommageables pour la prospérité nationale ou internationale», le FMI a mis en place en 1974 un mécanisme élargi de crédit (MEC) pour les pays confrontés à des problèmes persistants de balance des paiements.

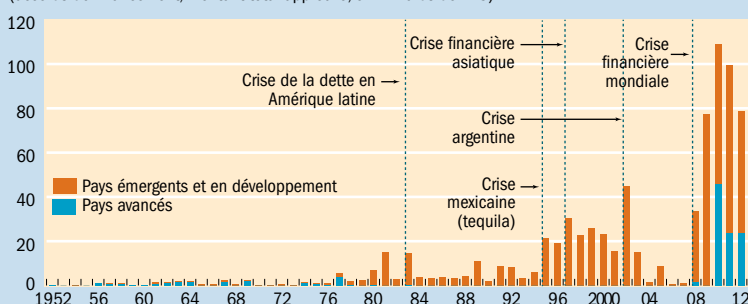
Ces nouveaux instruments de prêt, en particulier le MEC, ont été cruciaux pour compléter la panoplie du FMI durant la crise de la dette des pays en développement dans les années 80, au cours de laquelle les décaissements sont passés de 2 milliards de DTS en 1979 à près de 15 milliards de DTS en 1983 (voir graphique). Parallèlement à cette expansion de son portefeuille de prêts, le FMI a dû développer, modifier et adapter ses règles en matière d'arriérés, de conditionnalité et de conception des programmes. Pour les pays à faible revenu, les principales innovations ont été la facilité d'ajustement structurel, mise en place en 1986 — qui a précédé la facilité d'ajustement structurel renforcée de 1987 et la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance de 1999 (désormais remplacée par le Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et la croissance) — et l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés, qui visaient l'une et l'autre à aider les pays à ajuster leurs comptes extérieurs en préservant leur croissance, mais souvent en étouffant les conditions structurelles des programmes.

Alors que la crise de la dette — et les prêts du FMI qui allaient de pair — s'estompait vers la fin des années 80, et que la raison

### Périodes troublées

Le FMI a adapté ses prêts au fil des crises économiques successives, culminant avec la crise financière mondiale.

(accords de financement, montant total approuvé, en milliards de DTS)



Source : FMI, base de données de suivi des accords financiers.

Note : Les montants sont exprimés en milliards de dollars EU de 1952 à 1971 et en milliards de DTS de 1972 à 2013.



d'être du FMI était à nouveau mise en doute, le FMI est revenu sous les feux de la rampe, cette fois en aidant l'Union soviétique et les pays d'Europe centrale et orientale à se transformer en économies de marché. Cette assistance visait en partie à

faciliter simplement la stabilisation macroéconomique, mais, pour élaborer les programmes dans ces pays, le FMI a souvent dû leur donner des conseils (l'assistance technique a presque doublé entre 1990 et 1996) et même imposer des conditions — concernant, par exemple, la politique des prix, les privatisations et la gouvernance — qui étaient assez éloignées de sa mission habituelle.

Le volume des prêts du FMI a fait un autre saut quantique au cours des crises financières des pays émergents, dont l'exemple type fut la crise asiatique de 1997-98, mais qui s'étendirent sur près de dix ans — de la dévaluation du peso mexicain en décembre 1994 à l'effondrement du système de caisse d'émission de l'Argentine en janvier 2002. Au-delà de l'ampleur des financements nécessaires, ces crises ont posé d'énormes problèmes analytiques pour le FMI (et, en fait, pour l'ensemble des économistes). Le FMI s'est trouvé pris dans des controverses sur les mesures correctives appropriées, et il lui a fallu concevoir de nouveaux outils et étendre le champ de ses analyses macroéconomiques et de son assistance technique au secteur financier et à celui des entreprises.

### Surveillance ferme, ou pas si ferme

Bien que le système de Bretton Woods ait cessé d'exister au début des années 70, le système monétaire international est encore confronté à beaucoup des problèmes qui se sont posés à ses architectes. Par exemple, dans son rapport final au Conseil des gouverneurs de juin 1974, le Comité des Vingt (organe ministériel établi en juillet 1972 pour étudier la réforme du système monétaire international) citait parmi les objectifs primordiaux à rechercher «l'établissement d'obligations symétriques pour tous les pays, débiteurs comme créditeurs» et «l'amélioration de la gestion des liquidités mondiales».

Il fut à nouveau difficile de trouver un accord. Au lieu d'en revenir au système de Bretton Woods (mais avec un ajustement plus symétrique), la version révisée des Statuts donne au FMI la charge de «contrôler le système monétaire international afin d'en assurer le fonctionnement effectif» et d'«exercer une ferme surveillance sur les politiques de change des États membres». La surveillance comporte deux volets : l'un bilatéral — veiller à ce que chaque pays remplisse les obligations énoncées dans les Statuts (amendés), et l'autre multilatéral — contrôler le bon fonctionnement du système. C'est ce qui donnera lieu à la publication, à compter de 1980, du rapport du FMI sur les *Perspectives de l'économie mondiale*.

Ni les Statuts amendés ni la Décision relative à la surveillance complémentaire de 1977 ne donnent guère de précisions sur la manière dont cette surveillance doit s'exercer, et le processus a évolué de manière empirique. À la fin des années 90, il était clair qu'il fallait en étendre le champ au-delà des politiques de change et dresser des bilans de santé périodiques pour chaque pays membre afin d'éviter que la contagion des crises financières ne menace la stabilité de l'ensemble du système.

Le problème ancien de l'ajustement asymétrique a refait surface avec l'apparition de vastes déséquilibres courants entre les

grands pays (dénommés déséquilibres mondiaux) au début des années 2000. Ils étaient doublement du ressort de la surveillance du FMI, puisqu'ils étaient dus aux politiques de change des pays membres et qu'ils menaçaient la stabilité du système tout entier. Bien que la surveillance ait été renforcée par un mécanisme de «consultations multilatérales» en 2006 et par une décision du Conseil d'administration de 2007 rendant la surveillance plus stricte (qui fut par la suite incorporée dans la décision de 2012 sur la surveillance intégrée), le FMI n'est dans l'ensemble pas parvenu à convaincre les principaux protagonistes d'adopter des mesures afin de réduire les déséquilibres. Dans le même temps, parce que les pays émergents amélioraient leurs politiques macroéconomiques et renforçaient leurs institutions, les crises se sont raréfiées et, au milieu des années 2000, le montant des prêts du FMI est tombé à son niveau le plus bas depuis des décennies. Une fois de plus, il semblait en passe de perdre sa raison d'être — avec pour le coup un revirement important : son revenu, provenant pour l'essentiel des intérêts de ses prêts, ne suffisait plus pour couvrir le coût de ses activités de surveillance et d'assistance technique.

### La boucle est bouclée

La faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers et la crise financière mondiale qui s'en est suivie ont bien entendu dissipé les doutes quant à la pertinence du FMI, qui a sans tarder injecté des liquidités dans l'économie mondiale au moyen d'une allocation de DTS. Il a accru le volume de ses prêts — d'abord aux pays émergents d'Europe et du reste du monde, puis à plusieurs membres de la zone euro, leur apportant un financement à plus long terme (au titre du MEC) afin de leur permettre de faire face à des problèmes de balance des paiements plus prolongés. Compte tenu de l'interdépendance mondiale et des risques de contagion, et s'inspirant du modèle des accords de confirmation, le FMI a mis en place des instruments de précaution plus explicites (tels que la ligne de crédit modulable) pour promouvoir la confiance. Et, en réponse aux accusations de ceux qui l'accusaient de n'avoir pas vu venir la crise, il s'est doté d'un arsenal d'outils analytiques pour mieux détecter, éviter, atténuer et résoudre les crises financières et remédier à leurs retombées transfrontalières.

De nos jours, le portefeuille de prêts du FMI et l'étendue de ses activités de surveillance et d'assistance technique (qui ont presque triplé par rapport à 1990) — soutenues par un volume croissant de travaux de recherche et d'analyse — sont plus vastes que jamais, et sa situation financière est plus assurée et moins tributaire du produit de ses prêts. Les problèmes majeurs du système monétaire international sont pour une large part les mêmes qu'il y a 70 ans, mais la façon dont ils se manifestent, du fait notamment de l'accroissement des flux de capitaux privés, a changé dans des proportions que les pères fondateurs n'auraient pu imaginer.

Le véritable accomplissement de la Conférence monétaire et financière internationale de Bretton Woods n'est pas l'établissement du système de Bretton Woods, mais la création d'une institution qui a pu et su s'adapter pour répondre à l'évolution des besoins de ses pays membres — face aux réalités concrètes de la vie quotidienne. ■

*Atish Rex Ghosh est Directeur adjoint du Département des études du FMI.*