
POURQUOI LES RÉFORMES DE FAÇADE DU FMI ET DU SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL NE SUFFISENT PAS

Yilmaz Akyüz



DOCUMENT DE RECHERCHE

32

POURQUOI LES RÉFORMES DE FAÇADE DU FMI ET DU SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL NE SUFFISENT PAS

*Yilmaz Akyüz**

CENTRE SUD

NOVEMBRE 2010

* Conseiller économique spécial, Centre Sud, et ancien directeur de la Division de la mondialisation et des stratégies de développement de la CNUCED à Genève. J'adresse mes remerciements à Richard Kozul-Wright pour ses commentaires et ses suggestions. Dernière date de révision : 5 novembre 2010.
yilmaz.akyuz@bluewin.ch

I INTRODUCTION¹

Sous la rubrique *About the IMF* du site Web anglais du Fonds monétaire international (FMI), le Fonds définit son objectif principal comme étant celui de fournir « le bien public international qu'est la stabilité financière ». Tel que décrit dans ses Statuts, cet objectif exige un système stable de taux de change, un solde des transactions courantes viable et des ajustements monétaires et de la balance des paiements ordonnés. A cet égard, le Fonds mène des activités de surveillance économique et financière aux plans national et mondial et prodigue à ses Membres des conseils en matière de politique et octroie des prêts aux pays qui ont des difficultés en matière de paiements extérieurs pour les aider à procéder à des ajustements.

Les résultats du FMI en matière de fourniture du bien public mondial en question sont très insatisfaisants. La période qui a suivi la détérioration du système de Bretton Woods a été marquée par des fluctuations répétées des taux de change des principales monnaies, des déséquilibres commerciaux persistants et toujours plus grands et la récurrence de crises financières, de crises de la balance des paiements et de crises de la dette, dont la plupart ont eu des répercussions sur l'économie mondiale tout entière. Le FMI a été incapable de faire front aux politiques macroéconomiques, financières et de taux de change malavisées des pays dont l'influence sur les conditions monétaires et financières mondiales est disproportionnée, tout comme il a été incapable de faire face aux impulsions déstabilisatrices indépendantes générées par les marchés financiers et les mouvements de capitaux internationaux et répandues par une libéralisation rapide et étendue.

Une des raisons pour lesquelles les résultats du FMI sont insatisfaisants est que le Fonds est impuissant face à ses Membres non emprunteurs. Il a peu d'influence non seulement sur les politiques des pays émetteurs de monnaies de réserve, mais aussi sur d'autres pays bénéficiant de hausses des mouvements de capitaux, dont les économies en développement et émergentes (EDE), étant donné que ces pays ont rarement besoin du Fonds pendant ces périodes prospères, souvent au cours desquelles se plantent les germes de l'instabilité. Bien que le Fonds exerce un pouvoir de direction et de contrôle sur les politiques de ses Membres emprunteurs, les obligations de ces derniers sont superflues et celles des Membres non emprunteurs ne sont pas contraignantes. De plus, le Fonds n'a

¹ NDT : La version intégrale de ce document est disponible en anglais seulement à l'adresse <http://www.southcentre.org> et s'intitule : « Why the IMF and the international monetary system need more than cosmetic reform ».

aucun pouvoir pour les faire respecter. Pour les Membres non emprunteurs, le FMI est une « institution qui les lie à des obligations volontaires ».²

Toutefois, ce qui est plus important encore, c'est que le FMI n'a dans l'ensemble pas été capable de reconnaître quand des fragilités financières se formaient, de prévoir l'instabilité et les crises et de lancer des signaux d'alarme à temps, en grande partie à cause de sa foi aveugle dans les marchés. Pendant la crise des hypothèques à risque, le Fonds est passé à coté de la plus grande crise depuis son existence. Il n'a presque jamais réussi à mettre les EDE en garde contre les mouvements de capitaux déstabilisateurs et les taux de change et les situations de paiements et d'endettement non viables. Depuis le milieu des années 1990, plusieurs pays suivant les programmes du FMI et bénéficiant de ses ressources ont connu une grave instabilité et des crises et, dans certains cas importants, comme ceux de la Russie et de l'Argentine, la défaillance d'emprunteurs souverains n'a pas pu être évitée. Les analyses et les recommandations du FMI sur la viabilité de la dette ont laissé beaucoup de pays pauvres dans le désarroi lorsqu'ils se sont retrouvés accablés de dettes après s'être entendus dire que leur dette externe avait atteint une position viable et qu'ils n'avaient plus besoin de bénéficier d'un allègement de la dette de la part des créanciers officiels.

Moins le FMI a réussi à prévenir l'instabilité et les crises, plus il s'est impliqué dans des activités de gestion des crises et d'octroi de prêts. En effet, les crises du système financier étant de plus en plus fréquentes, l'intervention en situation de crise et l'octroi de prêts sont devenus les activités premières du Fonds, à tel point que pendant les périodes de calme où les pays ont cessé de bénéficier des ressources du FMI, comme pendant la grande bulle mondiale de 2003-2008, sa viabilité financière a été remise en question. Après chaque crise financière majeure, le FMI a cherché à jouer un rôle nouveau, ce qui s'est presque toujours traduit par l'expansion de sa capacité financière et de ses instruments de prêts d'urgence. La crise actuelle ne fait pas exception : elle a donné lieu à de nouveaux mécanismes de prêts et au triplement des ressources du FMI.

Les prêts d'urgence du FMI sont censés jouer deux rôles principaux. D'une part, ils sont supposés donner du répit aux pays ayant de graves problèmes de liquidité et de balance des paiements, pour qu'ils aient plus de temps pour procéder à des ajustements et reprendre confiance. D'autre part, pour les pays aux politiques et aux fondamentaux forts et sains, l'accès rapide à du financement adéquat et initial est censé jouer un rôle préventif, plus particulièrement lorsqu'une instabilité financière venant d'ailleurs dans le système mondial présente des risques de répercussions et de contagion. En outre, l'accès presque automatique à du financement adéquat devrait diminuer la nécessité des pays de s'autoassurer à l'aide de réserves internationales, réduire les coûts qui y sont associés et atténuer les déséquilibres commerciaux.

Cependant, les prêts du Fonds ont rarement empêché que ne ralentisse l'économie des pays qui étaient confrontés à des difficultés de la balance des paiements et qui

² Tel que l'a fait remarquer le représentant du FMI lors d'un groupe de travail des Nations Unies sur la réforme de l'architecture financière qui s'est réuni le 26 mai 2010.

pâtissaient de crises. Au contraire, ces prêts sont souvent associés à des conditions de politiques procycliques qui ne font qu'aggraver les conséquences des crises financières sur les emplois et le revenu ; ce qui est encore le cas des programmes du FMI en Europe, malgré la flexibilité revendiquée des programmes. Mais plus important encore, les prêts d'urgence sont plus susceptibles de créer des problèmes que de les résoudre. Lorsque le prêt est important, il peut mettre en danger l'intégrité financière du FMI. Il n'est pas toujours facile de déterminer si une crise est un problème de liquidité ou d'insolvabilité. L'Argentine et la Russie se sont retrouvées en situation de défaut de paiement alors qu'elles recevaient le soutien du FMI parce qu'elles se heurtaient à des problèmes de liquidité ; il n'y a donc aucune garantie que la Grèce pourra éviter d'être défailante. Le FMI ne bénéficiant pas d'un statut de créancier privilégié *de jure*, lorsque l'échelle des opérations est grande, il peut être sévèrement touché dans le cas d'une défaillance compliquée et d'une course aux actifs préjudiciable de la part des créanciers.

Vu que les mécanismes de prêts du FMI sont en réalité conçus pour que les pays puissent continuer à s'acquitter de leurs dettes envers les créanciers privés et pour maintenir la libéralisation du compte de capital, ils conduisent souvent à un partage inégal de la charge entre les créanciers et les débiteurs. Les dettes bancaires sont remplacées par des dettes auprès du FMI qui sont souvent plus difficiles à renégocier. Les dettes privées retombent sur le secteur public : la dette souveraine augmente invariablement après les crises financières découlant d'une accumulation excessive de la dette par le secteur privé. Tous ces éléments créent un risque moral et font obstacle à l'établissement d'une discipline de marché, car ils permettent aux investisseurs et aux créanciers de s'en sortir sans porter toutes les conséquences des risques qu'ils ont pris.

Suite aux problèmes posés par les opérations de renflouement, la mission première du Fonds devrait être la prévention des crises plutôt que l'octroi de prêts. Pour cela, le Fonds doit considérablement améliorer la qualité de ses activités de surveillance financière et économique. Il est également nécessaire que le FMI réforme les obligations de ses Membres de façon à amener un degré raisonnable de discipline multilatérale en ce qui concerne les politiques macroéconomiques, financières et de taux de change de la part des créanciers. Les raisons pour établir une discipline multilatérale dans les domaines de l'argent et de la finance plutôt que dans d'autres domaines d'interdépendance économique mondiale, dont le commerce, sont beaucoup plus solides, car les effets externes négatifs des politiques monétaires et financières dans les pays d'importance systémique sont généralement beaucoup plus préjudiciables.

Cependant, même si des réformes radicales sont faites dans ces domaines, des crises financières aux conséquences mondiales se reproduiront. L'octroi de prêts d'urgence n'est cependant pas le seul ni le meilleur moyen de les résoudre. Des procédures ordonnées de réaménagement de la dette basées sur des principes largement reconnus d'insolvabilité destinés à sécuriser la participation des prêteurs et des investisseurs privés dans la résolution des crises sont des moyens plus équitables à la fois entre les débiteurs et les créanciers et entre les prêteurs privés et publics, et plus efficaces du point de vue de leurs effets sur l'attitude des prêteurs et des investisseurs et, par conséquent, sur la stabilité financière. Il est assez stupéfiant que la communauté

internationale n'ait pas eu la volonté de mettre en place de tels mécanismes malgré les relations internationales grandissantes entre débiteurs et créanciers, et qu'elle ait continué de s'attaquer aux crises de la dette souveraine au cas par cas.

Le présent rapport de recherche aborde ces questions dans le cadre de la réforme du FMI et du système monétaire international. Même si certaines propositions de solutions sont examinées, l'objectif n'est pas d'apporter des solutions, mais d'attirer l'attention sur les principales défaillances des mécanismes monétaires et financiers internationaux pour fournir le « bien public mondial qu'est la stabilité financière ». Pour commencer, le rapport examine brièvement les résultats du FMI en matière d'alerte avancée et de prévention des crises et évalue si ses tentatives récentes d'examen de conscience des analyses des marchés financiers et de conseils en matière de politique constituent une rupture avec le fondamentalisme des marchés et ce que l'on appelle le consensus de Washington.

Puis, le rapport étudie les principales difficultés rencontrées pour garantir une surveillance efficace et juste et une discipline multilatérale concernant les politiques macroéconomiques, financières et des taux de change des Membres du FMI et les éventuelles modifications aux modalités et aux obligations existantes. Le rapport évalue les avantages pouvant être retirés de la surveillance indépendante et examine la portée des obligations contraignantes relatives aux taux de change et à l'ajustement de la balance des paiements. Le rapport met non seulement en évidence que les Membres du FMI devraient conserver le droit d'exercer un contrôle sur les mouvements de capitaux, mais aussi que le Fonds devrait les encourager à le faire lorsque cela est nécessaire et tel que nécessaire, par l'intermédiaire de ses programmes de prêts et de consultations prescrites dans l'article IV.

Ensuite, la section IV du rapport se penche sur les problèmes venant du système de réserves internationales basé sur le dollar et examine les autres options qui existent, notamment le rôle que pourraient jouer les droits de tirage spéciaux (DTS). Le rapport montre que s'éloigner du système de réserves basé sur le dollar pour se diriger vers un système basé sur l'utilisation des DTS pourrait aider à diminuer les déséquilibres commerciaux et améliorer la stabilité monétaire internationale en apportant un certain degré de discipline en matière de politique aux États-Unis. Cela aiderait également les EDE, entre autres, en réduisant à la fois leur besoin de s'autoassurer à l'aide de réserves internationales et les coûts qui y sont associés.

La section V porte sur l'intervention du FMI en situation de crise, ses objectifs et ses conséquences sur la stabilité financière. Le rapport souligne que lorsque l'instabilité et les crises ne peuvent pas être prévenues, il serait préférable d'y remédier en combinant des mécanismes obligatoires pour faire participer les créanciers et les investisseurs privés dans la résolution de la crise avec l'octroi de prêts d'urgence visant à maintenir un haut niveau de revenu et d'emploi plutôt qu'en octroyant des prêts à grande échelle pour renflouer les pays. Tel est l'un des ingrédients les plus importants des réformes qui sont nécessaires pour renforcer la capacité du FMI à prévenir les crises. Sans cela, il se pourrait que le FMI devienne de plus en plus un prêteur quasi international de dernier

ressort sans en avoir la capacité, ni le pouvoir d'exercer une surveillance, ce qui ferait probablement plus de mal que de bien.

Le rapport conclut que le système monétaire international doit être restructuré dans l'objectif premier de *prévenir* l'instabilité et les crises, notamment à l'aide d'une meilleure implication des créanciers et des investisseurs privés dans la résolution des crises. Pour véritablement mener à bien cette réforme, la communauté internationale devra beaucoup réfléchir et débattre. Cela présuppose également qu'elle doit reconnaître les problèmes. Cependant, certaines des questions les plus importantes, comme les taux de change applicables, les obligations en matière d'ajustement, le système de réserves international et les mécanismes ordonnés de réaménagement de la dette souveraine ne sont pas clairement inscrits au programme du Groupe des Vingt (G-20) et du FMI. L'enjeu est particulièrement important pour les pays en développement étant donné leur vulnérabilité et leur capacité limitée à réagir aux chocs. Si les plus grands pays ne soutiennent pas l'établissement d'un système financier et monétaire international ordonné et équitable, les EDE devraient trouver des moyens de se protéger et de préserver leurs intérêts à l'aide de mécanismes régionaux.

II CONCLUSION

Les turbulences de l'économie mondiale ont prouvé une fois encore que les dispositifs internationaux manquent de mécanismes de prévention des crises financières ayant des répercussions mondiales. Non seulement il n'y a ni règles ni réglementations efficaces permettant de garder le contrôle des marchés internationaux et des mouvements de capitaux foncièrement instables, mais il n'y a pas non plus de discipline multilatérale concernant les politiques monétaires, financières et de taux de change malavisées conduites par les pays d'importance systémique malgré leurs fortes répercussions au plan international. Les responsables des politiques nationales et internationales se soucient de résoudre les crises en ouvrant les robinets pour soutenir ceux-là même qui sont à l'origine des problèmes, plutôt qu'en mettant en place des mécanismes institutionnels visant à réduire les possibilités qu'elles se reproduisent. Par leurs interventions, ils créent plus de problèmes qu'ils n'en résolvent et plantent, par la même occasion, les germes de futures difficultés. Pour la première fois depuis la guerre, des difficultés économiques généralisées menacent gravement de perturber un quelconque ordre du système économique international, encourageant ainsi les politiques du chacun pour soi dans les économies majeures, en grande partie à cause de l'inexistence de disciplines multilatérales concernant les politiques de taux de change et l'absence d'ajustements équitables des déséquilibres commerciaux mondiaux ne sacrifiant pas la croissance.

Les dispositifs monétaires et financiers internationaux ont besoin d'être réformés. L'objectif premier devrait être de fournir « le bien public mondial qu'est la stabilité financière ». Après l'instabilité persistante et les crises récurrentes qu'ont connues les économies émergentes et matures, les éléments manquants devraient être évidents :

- Il faut mettre en place une surveillance crédible et efficace des politiques monétaires et financières ayant des répercussions mondiales. Une des conditions essentielles pour y parvenir est d'introduire des engagements et des obligations applicables en matière de taux de change des principales monnaies, ainsi qu'en matière d'ajustements des déséquilibres par les pays déficitaires et excédentaires.
- L'économie mondiale devrait s'éloigner de l'actuel système de réserves centré sur le dollar des États-Unis. Cela est en effet indispensable non seulement pour atténuer les déséquilibres commerciaux mondiaux et garantir une meilleure stabilité monétaire internationale, mais aussi pour garantir que les rares ressources des pays pauvres sont utilisées pour l'investissement et la croissance, plutôt que transférées à l'émetteur de la monnaie de réserve qui bénéficie du privilège exorbitant d'être capable de vivre au-dessous de ses moyens sans en subir les conséquences.
- Il est indispensable de sérieusement reconsidérer la manière de traiter les mouvements de capitaux internationaux. La communauté internationale devrait fermement établir que les contrôles des mouvements de capitaux sont des

instruments légitimes qui ne devraient pas être utilisés uniquement par les EDE, mais aussi par les économies avancées pour garantir la stabilité macroéconomique et financière.

- L'intervention en situation de crise et l'octroi de prêts d'urgence ne devraient pas affaiblir la discipline de marché et fausser l'équilibre entre débiteurs et créanciers. Les créanciers et les investisseurs privés devraient participer à la résolution des crises de la balance des paiements au moyen de mécanismes volontaires et de mécanismes obligatoires. La dette souveraine prenant de plus en plus une dimension internationale dans plusieurs économies émergentes et matures, il n'est plus possible de nier ni d'ignorer le besoin de procédures impartiales servant à régler les problèmes de l'insolvabilité des États.

Même si certaines propositions de solutions sont examinées dans le présent document, l'objectif n'est pas d'apporter des solutions, mais d'attirer l'attention sur les principales défaillances des mécanismes monétaires et financiers internationaux. Pour mener une véritable réforme dans ces domaines, il ne fait aucun doute que la communauté internationale devra beaucoup réfléchir et débattre pour chercher des solutions viables et efficaces. Cela présuppose qu'elle devra d'abord reconnaître les problèmes et les défaillances. Cependant, les programmes du G-20 et du FMI sont toujours dépourvus de certaines des questions les plus importantes qui doivent être traitées de façon urgente.

L'enjeu est particulièrement important pour les pays en développement, car ils sont vulnérables aux retombées des difficultés que traversent les économies avancées et que leur capacité à réagir aux chocs est limitée. Si les plus grands pays ne soutiennent pas l'établissement d'un système financier et monétaire international ordonné et équitable, les EDE devraient trouver des moyens de se protéger et de préserver leurs intérêts à l'aide de mécanismes de coopération régionaux. Ils pourraient notamment prendre des dispositions concernant les monnaies régionales et les mécanismes régionaux de taux de change, la fourniture intrarégionale de liquidités internationales, la surveillance politique et la réglementation des marchés financiers et des mouvements de capitaux. Il ne fait aucun doute que dans beaucoup de ces régions, les mécanismes régionaux sont généralement moindres par rapport aux mécanismes qui pourraient être mis en place à l'échelle mondiale. Cependant les mécanismes régionaux valent incontestablement mieux qu'un « faux système » encouragé par les plus grandes puissances économiques.