

<b>TD 9 Le fonds monétaire international</b>
----------------------------------------------

inspiré fortement de la correction de M. BERMAN

### **L'histoire et l'organisation du FMI**

**Allez sur le site du FMI où vous trouverez une fiche intitulée « Le FMI en un clin d'œil »**

**(<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/glancef.htm>) et une brochure intitulée « L'ABC du FMI »**

**(<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/fre/2005/090105f.pdf>). Répondez aux questions suivantes.**

### **Fiche technique - octobre 2007**

#### **Le FMI en un clin d'œil**

Le Fonds monétaire international a été créé en 1945 pour promouvoir le bon fonctionnement de l'économie mondiale. Basé à Washington D.C., il est gouverné par ses 185 États membres — soit la quasi-totalité des pays du monde — devant lesquels il est responsable.

#### **Qu'est-ce que le Fonds monétaire international ?**

Le Fonds monétaire international — connu également sous le nom de «FMI» ou «Fonds» — a vu le jour en juillet 1944, à une conférence des Nations Unies qui s'est tenue à Bretton Woods (New Hampshire, États-Unis). Les 45 gouvernements alors représentés voulaient établir un cadre de coopération économique conçu pour prévenir le retour aux politiques économiques désastreuses qui avaient contribué à la Grande Dépression des années 30.

#### **Le FMI en chiffres**

- Nombre de pays membres : **185 pays.**
- Services du FMI : 2.635 employés environ, originaires de 143 pays
- Total des quotes-parts : 338 milliards de dollars EU (au 30 septembre 2007)
- Encours des prêts : 17 milliards de dollars EU à 68 pays, dont 6 milliards de dollars à des conditions concessionnelles à 57 pays (au 30 septembre 2006)
- Assistance technique : 438.4 personnes-années durant l'exercice 2007
- Consultations achevées au titre de la surveillance : 134 pays au cours de l'exercice 2007, avec la publication volontaire des rapports des services du FMI pour 125 pays

L'article I des [Statuts du FMI](#) énonce les principaux buts de l'institution :

- promouvoir la coopération monétaire internationale;
- faciliter l'expansion et la croissance équilibrées du commerce mondial;
- promouvoir la stabilité des changes;
- aider à établir un système multilatéral de paiements;
- mettre ses ressources (moyennant des garanties adéquates) à la disposition des pays confrontés à des difficultés de balance des paiements.

#### Activités du FMI

Plus généralement, le FMI est chargé d'assurer la stabilité du système monétaire et financier international — le système international de paiements et de taux de change des monnaies nationales qui rend possible le commerce entre pays. Le FMI poursuit les objectifs suivants : promouvoir la stabilité économique et prévenir les crises; contribuer à la résolution des crises, lorsqu'elles se produisent; promouvoir la croissance et alléger la pauvreté. Pour atteindre ces objectifs, il exerce trois fonctions essentielles : surveillance, assistance technique et opérations de prêts.

- Le FMI s'attache à **promouvoir la croissance et la stabilité économique à l'échelle mondiale** — et partant à prévenir les crises économiques — en encourageant les pays à adopter des politiques économiques saines.

La **surveillance** comprend le dialogue que le FMI entretient régulièrement avec chaque État membre et les conseils de politique économique qu'il leur fournit. À intervalles réguliers (habituellement une fois par an), le FMI évalue en profondeur la situation économique de chaque pays. Il examine avec les autorités si les politiques économiques sont les plus propices à la stabilité externe et interne, y compris pour promouvoir une croissance ordonnée, et offre des conseils si nécessaire. La décision de publier les rapports d'évaluation du FMI appartient à chaque pays membre concerné : l'écrasante majorité des pays choisissent la **transparence** et diffusent au public des informations détaillées sur la surveillance bilatérale dont ils font l'objet. En outre, le FMI s'appuie sur les informations obtenues au cours des diverses consultations pour dresser des bilans et tracer des perspectives au plan régional et mondial. Il publie ces travaux deux fois par an dans les **Perspectives de l'économie mondiale** et le **Rapport sur la stabilité financière dans le monde**.

Le FMI offre aux pays membres une **assistance technique** et une formation — gratuitement dans la plupart des cas — pour les aider à renforcer leur capacité de conception et d'application de politiques efficaces. L'assistance technique porte notamment sur la politique de finances publiques, la politique monétaire et de change, le contrôle et la réglementation du système bancaire et financier, et les statistiques.

- Le FMI est aussi un fonds auquel les pays membres peuvent avoir recours en cas de difficultés de balance des paiements, pour contribuer à leur **redressement**.

Par ses **concours financiers**, le FMI donne aux États membres le répit dont ils ont besoin pour remédier à leurs problèmes de balance des paiements. Un programme économique appuyé par le

FMI est conçu par les autorités nationales en coopération étroite avec les services de l'institution, et les concours financiers restent subordonnés à la réalisation effective de ce programme.

- Par ailleurs, le FMI se consacre activement à la **réduction de la pauvreté** dans le monde entier, soit de façon indépendante, soit en collaboration avec la Banque mondiale et d'autres institutions. Le FMI accorde une assistance financière par le biais de son mécanisme de prêts concessionnels — la **Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance** (FRPC) et la **Facilité de protection contre les chocs exogènes (facilité PCE)** — ainsi qu'au moyen d'allègements de dette dans le cadre de l'**Initiative en faveur des pays pauvres très endettés** (Initiative PPTE) et l'**Initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM)**.

Dans la plupart des pays à faible revenu, cette assistance repose sur les **documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté** (DSRP). Préparé par les autorités nationales — en consultation avec la société civile et les partenaires extérieurs pour le développement —, le DSRP présente le cadre global de la politique économique, structurelle et sociale mise en œuvre pour promouvoir la croissance et réduire la pauvreté dans le pays concerné.

#### Gestion et organisation du FMI

Le FMI doit rendre compte aux gouvernements de ses pays membres. Au sommet de la **pyramide institutionnelle** se trouve le **Conseil des gouverneurs**, qui comprend un représentant de chacun des 185 pays membres. Tous les Gouverneurs se réunissent une fois par an, à l'occasion de l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale; 24 d'entre eux siègent au Comité monétaire et financier international (CMFI), qui se réunit deux fois par an. La gestion courante du FMI est assurée à Washington par un **Conseil d'administration** composé de 24 membres, dont les activités sont guidées par le CMFI et appuyées par les services professionnels du FMI. Le Directeur général dirige les services du FMI et préside le Conseil d'administration. Il est assisté de trois Directeurs généraux adjoints.

**Le FMI reçoit ses ressources de ses pays membres, essentiellement par le biais du paiement de leurs quotes-parts, dont le montant dépend généralement de la taille respective de leur économie. Le montant total des quotes-parts est le facteur le plus important qui détermine la capacité de prêt du FMI.** Les dépenses annuelles de fonctionnement du FMI sont principalement financées par la différence entre les recettes d'intérêts (sur l'encours des prêts) et les versements d'intérêts (sur les «dépôts» de quotes-parts).

Des renseignements complémentaires sont disponibles sur le site Internet du FMI [www.imf.org](http://www.imf.org).

### 1. Quelles sont les grandes dates dans l'histoire du FMI ?

- Juillet 1944 : date de sa création
- pendant la guerre froide où les nombres des pays membres a été limité ( la Pologne s'est retiré en 1950 et Cuba en 1959),

- 1980 : entrée de la Chine et la Pologne après ( la tendance s'est inversée),
  - l'indépendance en Afrique ( le FMI a été obligé de développer ses activités dans ses pays et d'intensifier la surveillance de ces pays),
  - guerre du Vietnam ( les années 60 et le début des années 70) ( le FMI a reconnu la république socialiste du Vietnam),
  - crise internationale de la dette 1997 : crise asiatique
- 1998 : Russie  
1998 : Brésil  
2000 : Turquie  
2001 : Argentine

## **2. Quel est le rôle du FMI ?**

L'article des statuts du FMI en fixe les buts « encourager la coopération monétaire internationale, faciliter l'expansion et l'accroissement harmonieux du commerce mondial, promouvoir la stabilité des changes, aider à établir un système multilatéral des paiements, mettre temporairement moyennant des garanties adéquates, ses ressources générales à la disposition des Etats membres qui font face à des difficultés de balance des paiements. Plus généralement et conformément à ses autres buts, le FMI a pour responsabilité d'assurer la stabilité du système financier international ».

## **3. D'où proviennent ses ressources ?**

Les ressources ordinaires du FMI proviennent des souscriptions des pays membres. Lorsque le niveau de ses ressources est faible par rapport à la demande d'utilisation émanant de ses membres, le FMI est autorisé à emprunter pour les compléter. Jusqu'à maintenant, il ne s'est adressé qu'à des prêteurs officiels, tels que les Etats, les banques centrales ou la BRI, mais il peut aussi faire appel à des ressources privées. Les accords d'emprunt en vigueur sont les accords généraux d'emprunt ( AGE) conclus en 1962, et les nouveaux accords d'emprunt (NAE).

## **4. Combien de pays regroupent-ils ?**

184

## **5. Comment les quotas sont-ils calculés et attribués ?**

**Chaque pays membre du FMI a une quote part, exprimée en DTS, qui correspond à la**

## **souscription au FMI ;**

Les quotes-parts d'un pays membre est généralement déterminée en fonction de son importance économique relative. Le calcul des modifications des quotes-parts tient compte des divers critères économiques comme le PIB, le solde des transactions courantes et les réserves officielles.

Chaque pays membre se voit attribuer une quote part sur la base de son importance relative dans l'économie mondiale.

## **Le FMI et la gouvernance mondiale**

### **Pourquoi le monde doit changer de directoire**

#### **Les Échos, 6 février 2004**

Depuis bientôt trente ans, l'évolution de l'économie mondiale plaide largement pour une réforme des instances de gouvernance multilatérale que sont les sommets des sept pays les plus industrialisés (G7), le Fonds monétaire international (FMI) ou la Banque mondiale. Et cette refonte passe d'abord au niveau des « G7 Finances » rassemblant les ministres des Finances et les gouverneurs de banque centrale des pays du G7.

Historiquement, c'est du 15 au 17 novembre 1975 à Rambouillet, à l'initiative de Valéry Giscard d'Estaing et d'Helmut Schmidt, que les dirigeants des cinq pays les plus industrialisés se sont réunis pour la première fois, de manière informelle, « au coin du feu », pour débattre des grandes questions internationales. Toutefois, cette réunion au sommet des chefs d'Etat trouve son origine dans une autre rencontre. Celle du 25 mars 1973, où, à la suite de la décision des Etats-Unis d'abandonner l'étalon or, le secrétaire américain au Trésor de l'époque, George Shultz, convia les ministres des Finances français, britannique et allemand à venir débattre des problèmes monétaires internationaux dans la bibliothèque de la Maison-Blanche. Une première réunion de ce que l'on a appelé le « Library Group », qui constitue bien l'embryon des sommets du G7 tant décriés aujourd'hui. A ce cénacle de base viendra s'ajouter plus tard le ministre japonais puis ses homologues canadien et italien pour constituer le « G7 Finances » actuel (les gouverneurs des banques centrales y participent également). Pour schématiser, si les chefs d'Etat au sein du G7 ne s'interdisent pas d'évoquer les problèmes monétaires et financiers, la mise en oeuvre de leurs éventuelles décisions de coopération revient à leurs ministres. Il reste que, depuis 1975, le paysage mondial s'est profondément modifié. Tant et si bien que le G7 ne peut prétendre continuer

d'assurer seul cette régulation mondiale. Cette question est encore plus brûlante pour le G7 Finances. Une réforme de ces deux instances est nécessaire.

L'idée d'une réforme ne date pas d'aujourd'hui. La plupart des grands économistes, à l'instar du plus médiatique d'entre eux, Joseph Stiglitz, ne cessent de suggérer des solutions pour « légitimer » de futures institutions. Mais il serait cependant faux d'affirmer que les chefs d'Etat et de gouvernement ne se sont pas saisis du dossier depuis quelques années déjà. Lors du G7 de Cologne, le 18 juin 1999, ceux-ci avaient manifesté leur souhait d'élargir leur dialogue à d'autres nations. D'où la création, le 15 septembre 1999, du G20 (1) des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale. Un G20 défini alors comme un « nouveau mécanisme de dialogue informel dans le cadre du système institutionnel de Bretton Woods, pour élargir le dialogue sur les questions clefs de politique économique financière parmi les économies systématiquement significatives et promouvoir la coopération pour acquérir une croissance mondiale stable et soutenable qui bénéficiera à tous ». Une création accueillie avec réserve par certains sous prétexte que cette nouvelle instance de dialogue pouvait concurrencer le FMI lui-même. Néanmoins, elle a le mérite d'exister et devrait, à ce titre, constituer le socle d'une nécessaire instance de régulation mondiale. Klaus Schwab, fondateur et dirigeant du Forum économique mondial de Davos, n'a rien proposé d'autre en réclamant, dans un article publié par « Newsweek » le mois dernier, la création d'un P21 rassemblant les principaux Etats industrialisés, la Chine et d'autres puissances émergentes. Un an plus tôt, Christian de Boissieu, professeur à l'université de Paris-I, dans un commentaire du rapport de synthèse sur la gouvernance mondiale publié par le Conseil d'analyse économique (2), estimait « urgent de réformer la principale instance de concertation internationale, le G7 », qui a « pour l'essentiel fait son temps », et de le remplacer par un Gx, « sans prendre a priori parti sur la valeur du x (égal à 20 ?, supérieur ?). Si x devenait trop élevé, il y aurait un risque de dilution et de paralysie de l'institution. En sens inverse, un x trop faible empêcherait d'associer, convenablement et équitablement, les grandes régions du monde et la catégorie des pays émergents ». Pour l'heure, le G20 tel qu'il existe n'a pas supplanté le G7 Finances. Loin de là. Faut-il y voir la preuve d'une paralysie ? Le débat reste ouvert.

Sans vouloir trancher définitivement la question du x, plusieurs évidences

logiques imposent un changement dans la composition du G7 Finances lui-même. Depuis la création d'une zone économique et monétaire unifiée européenne, il serait logique que la zone euro n'ait qu'un siège. Or, à ce jour, le président de la Banque centrale européenne et le commissaire européen chargé des Affaires monétaires participent bien aux réunions du G7 Finances. Aux côtés des responsables allemand, français et italien. Une représentation unique, déjà en débat au sein du FMI, serait, à terme, souhaitable.

Autre évidence : l'émergence du géant économique chinois plaide pour son intégration immédiate dans les discussions. La Chine ne totalise-t-elle pas à elle seule 20 % de la population mondiale ? N'est-elle pas au sixième rang mondial en terme de produit intérieur brut, devant l'Italie et bientôt devant la France ? Ne dispose-t-elle pas de la deuxième réserve en devises du monde, juste derrière le Japon ? N'est-elle pas le pôle économique incontournable de toute la région du Sud-Est asiatique tout en étant à la cinquième place en terme de commerce mondial. Que dire de l'Inde (12e rang mondial en terme de PIB) ou du Brésil (11e rang). Pour résumer, les dix plus grandes économies affichant le taux de croissance le plus rapide sur la base des parités de pouvoir d'achat incluent la Chine, le Brésil, l'Inde et la Russie avec le Mexique, l'Indonésie et la République de Corée, qui les talonnent. Sans ces pays, le G7 accorde une faible priorité aux questions de développement, qui préoccupent la plupart de ces nouveaux acteurs économiques. La refonte du G7 Finances en un G9 rassemblant les Etats-Unis, le Japon, le Canada, la zone euro, la Grande-Bretagne, la Chine, la Russie, l'Inde et le Brésil apparaît aujourd'hui des plus évidentes. Mais elle se heurte au bon vouloir des acteurs actuels ainsi qu'à leurs priorités. Au sommet des chefs d'Etat du G7 d'Evian, Jacques Chirac avait invité vingt autres dirigeants de pays émergents. A Boca Ratón, aujourd'hui et demain, les Etats-Unis ont invité au G7 Finances les ministres de l'Economie et des Finances... de l'Irak et de l'Afghanistan.

RICHARD HIAULT est chef du service international des « Echos ».

(1) G20 = G7 plus Argentine, Australie, Brésil, Chine, Inde, Mexique, Russie, Arabie saoudite, Afrique du Sud, Corée du Sud et Turquie. Plus éventuellement Indonésie et Malaisie.(2) « Gouvernance mondiale », rapport de synthèse du Conseil d'analyse économique. Par Pierre Jacquet, Jean Pisani-Ferry et Laurence Tubiana.

## Questions sur le texte

### 1. Quelles sont aujourd'hui les principales instances de gouvernance multilatérale ?

G7, le FMI et la banque mondiale.

### 2. Pourquoi est-il nécessaire de les réformer ?

- le paysage mondial s'est profondément modifié et les institutions ne remplissent pas pleinement leurs rôles. (la zone euro pourrait avoir un seul représentant, la Chine devrait être représentée...)
- Intégrer d'autres pays pour mieux débattre les problèmes économiques...

## Controverse autour du rôle du FMI et propositions de réforme

### Tempête sur le FMI

**LE MONDE | 25.07.02 | 13h57**

"Le Monde" a publié l'été dernier un échange plutôt vif entre Alain Minc, consultant et essayiste, et Bernard Cassen, directeur général du Monde diplomatique, sur les heurs et malheurs de la mondialisation. Cet été, de l'autre côté de l'Atlantique, a eu lieu un nouvel échange en comparaison duquel le débat français ressemblerait à un assaut d'amabilités. En scène, Joseph ("Joe") Stiglitz, Prix Nobel 2001 d'économie, dont le livre a été tout récemment traduit en français sous le titre *La Grande Désillusion*.

La Banque mondiale, dont Stiglitz fut l'économiste en chef, a organisé un débat entre celui-ci et Kenneth ("Ken") Rogoff, ancien professeur d'économie internationale à Harvard et économiste en chef de l'autre institution financière de Washington, le Fonds monétaire international (FMI).

M. Stiglitz, dont le visage rond et souriant lui a longtemps valu l'affection et l'admiration de ses collègues, fait preuve dans son livre d'une violence insoupçonnée à l'égard du FMI. Il accuse les membres de l'institution d'être des économistes de troisième zone, reproche sans détour au Trésor américain de manipuler l'agenda du Fonds au nom d'intérêts venus tout droit de Wall Street, et se demande si Stanley Fischer, ancien numéro deux du Fonds et longtemps professeur au MIT (Massachusetts Institute of Technology, d'où M. Stiglitz est également issu), n'a pas été "richement récompensé" par Wall Street en accédant ensuite à un poste important dans la banque Citigroup pour les services rendus pendant qu'il officiait au FMI.

M. Rogoff, esprit fin et iconoclaste (il a lui-même rompu quelques lances avec le Fonds dans les années 1980), grand maître international d'échecs, comme il fut rappelé au début du débat, n'a pas joué l'apaisement.

Il a froidement comparé Stiglitz à un autre Prix Nobel d'économie, John Nash, "un homme d'exception" ("a beautiful mind"), selon le titre du film où il est montré comment un génie atteint de schizophrénie doit lutter pour retrouver le sens du monde réel. A l'héritage de Keynes, dont M. Stiglitz se réclame, M. Rogoff lui a opposé une autre filiation, celle d'Arthur Laffer dont la courbe aurait jadis convaincu Ronald Reagan qu'on pouvait baisser les impôts et réduire les déficits, des "voodoo economics" selon le jugement (postérieur) de George Bush père, repris à son compte par Rogoff. En conclusion, il a suggéré à M. Stiglitz de retirer son livre de la vente jusqu'à ce que l'insulte faite à M. Fischer en soit ôtée. M. Stiglitz révélera ensuite qu'il a été abasourdi par l'attaque de M. Rogoff. Emu, presque en larmes, un économiste réputé de la Banque mondiale adjura les intervenants de discuter substance et de cesser les attaques personnelles. Le débat sur la substance n'aura pourtant guère eu lieu en séance, le laps de temps imparti étant trop court, et l'émotion trop palpable.

Essayons de saisir ici brièvement l'enjeu de ce débat. Parmi les nombreux thèmes du livre de M. Stiglitz, il en est un qui va au cœur du rôle du FMI. M. Stiglitz écrit ainsi : "Keynes a été le parrain intellectuel du FMI (...). Il a montré pourquoi on avait besoin d'une action collective mondiale : parce que les actes d'un pays ont une retombée sur les actes des autres. Les importations d'un Etat sont les exportations d'un autre. Lorsqu'il les réduit pour quelque raison que ce soit, il porte atteinte aux économies de ces pays." La critique du Fonds s'ensuit : loin de jouer le rôle correcteur prévu par Keynes, le Fonds est devenu, selon M. Stiglitz, l'agent de la récession mondiale, en imposant partout où il va une discipline budgétaire rigoureuse. Ce qui poussa M. Rogoff à lui répondre qu'"un gouvernement au bord de la faillite qui ne peut s'engager de manière crédible à remettre ses finances politiques en ordre aggravera plutôt qu'il n'améliorera la situation de son pays".

#### "RELANCE BUDGÉTAIRE"

Tels deux trains lancés à grande vitesse sur des voies parallèles, les arguments ne se rencontrent pas : les deux auteurs ne parlent pas de la même chose. M. Rogoff a en tête le cas de pays qui ne parviennent plus à se financer parce qu'ils se sont trop endettés, avant. On ne voudrait pas en effet parler de "relance budgétaire" à propos de pays tels que la Côte d'Ivoire, qui a

enregistré pendant plus de vingt ans des déficits publics supérieurs à 10 % du PIB, ou la Turquie, dont le déficit consolidé des finances publiques a atteint 17 % l'année qui a précédé l'effondrement de sa monnaie. Lorsque des gouvernements choisissent de s'endetter jusqu'au point limite, on se dit qu'il est difficile de ne pas interpréter ce comportement comme une insulte à l'avenir du pays. Le problème, pourtant, est le suivant : s'il est de fait certain que le Fonds s'est le plus souvent retrouvé au chevet de pays dont les finances publiques étaient exsangues, ce n'est pas toujours le cas non plus. L'exemple le plus frappant, sur lequel M. Stiglitz revient tout au long de son livre, est le cas de la crise asiatique, qui a été déclenchée non par les déficits publics, mais par une crise de confiance en partie autoréalisatrice et en partie provoquée par le comportement spéculatif du secteur privé.

Le Fonds a pourtant d'abord agi comme s'il s'agissait d'une crise des finances publiques. Il fallut attendre quelques semaines pour que, devant l'évidence d'un jugement erroné, il fasse machine arrière sur la question budgétaire, tout en maintenant le cap d'une politique monétaire restrictive.

La crise asiatique a donné lieu ensuite à de multiples débats. Stanley Fischer, tirant à froid les leçons de celle-ci, a suggéré que le FMI puisse agir comme un "prêteur en dernier ressort", c'est-à-dire qu'il puisse injecter les liquidités nécessaires lorsqu'un pays souffre d'une crise de confiance injustifiée.

M. Stiglitz dénonce curieusement cette proposition, bien qu'elle relève habituellement de la boîte à outils néokeynésienne. En France, par exemple, elle est reprise par des auteurs, tel Michel Aglietta. C'est en fait à propos de cette idée que M. Stiglitz voit derrière les propos de M. Fischer la main de Wall Street : sous couvert d'aider les pays, on voudrait aider les banques. Plutôt que d'injecter massivement des liquidités en cas de crise financière, M. Stiglitz préférerait que le FMI facilite une procédure de mise en faillite des pays en crise. L'histoire aimant les clins d'œil, il se trouve que cette idée est désormais la doctrine officielle du Fonds. Anne Krueger, qui a remplacé M. Fischer comme numéro 2 de l'institution, a en effet proposé, en septembre dernier, une procédure pour les pays en difficulté qui s'inspire directement de la procédure de mise en règlement judiciaire des firmes américaines.

#### ÉTATS INSOLVABLES

Le problème pourtant est que l'on ne parle (toujours) pas de la même chose. La procédure de mise en faillite s'applique aux États insolvables, la procédure de prêteur en dernier ressort s'applique aux pays où la confiance manque, mais dont les fondamentaux sont solides. La violence du débat entre

M. Stiglitz et M. Rogoff témoignent à sa manière d'une règle simple : il y a un risque quasiment cognitif à vouloir qu'une même institution joue parfois les pères-la-rigueur et parfois le Père Noël.

La suggestion de M. Aglietta de confier aux banques centrales plutôt qu'au Fonds le rôle de prêteur en dernier ressort va dans le sens d'une clarification visiblement essentielle. Au risque d'exposer son staff à des critiques encore plus sévères, mieux vaudrait peut-être en effet que le FMI se cantonne dans le seul rôle d'aider les pays insolvables, à la manière des tribunaux de commerce ou des dentistes (comme Keynes aimait à parler des économistes), qu'on ne songe pas à blâmer pour les tâches qu'ils exercent.

Daniel Cohen pour Le Monde

• ARTICLE PARU DANS L'EDITION DU 26.07.02

## Questions

### 1. Expliquez pourquoi l'on peut dire "Keynes a été le parrain intellectuel du FMI ».

Attention, certes on peut dire que dans une certaine mesure le FMI peut avoir comme parrain KEYNES parce que Keynes a montré pourquoi on avait besoin **d'une action collective mondiale** : « parce que les actes d'un pays ont une retombée sur les actes des autres. Les importations d'un Etat sont les exportations d'un autre. Lorsqu'il réduit pour quelque raison que ce soit, il porte atteinte aux économies de ces pays ». Mais le FMI avait en fait comme vrai parrain WHITE qui donna Bretton-Woods.

Rappel :

- Les plans Keynes et White divergeaient sur les questions essentielles relatives aux obligations imposées aux pays, au degré de flexibilité autorisé aux taux de change et au degré acceptable de mobilité internationale des capitaux.
- Ces divergences de vue s'expliquent d'abord par les priorités économiques différentes des deux nations : retour à la croissance et au plein emploi pour le Royaume-Uni ; retour au libre-échange et à l'essor du commerce mondial pour les Etats-Unis. Mais elles se comprennent également par deux conceptions très différentes des mécanismes d'ajustement des balances courantes : en raison de leur rôle et de leur expérience séculaires dans le fonctionnement du système monétaire international, les Britanniques, Keynes en tête, jugeaient insuffisants les mécanismes automatiques de rééquilibrage du compte courant. Les Américains, peu impliqués jusqu'alors dans la gestion du SMI, adoptèrent

une attitude beaucoup plus libérale, qui leur offrait l'avantage de limiter leur engagement et les contraintes attachées au pays leader en matière de monnaie internationale.

**Le plan KEYNES** : création du « bancor » (monnaie scripturale et liée à l'or). L'Union définirait le bancor par un certain poids en or et chaque banque centrale serait définie par rapport au bancor. Les différentes monnaies resteraient donc indirectement convertibles en or. L'utilisation du bancor serait limitée aux relations entre l'Union et les banques centrales nationales. Il prévoyait un mécanisme freinant mécaniquement les déficits et excédents trop importants.

Avantage : les monnaies nationales ne serviraient alors plus de monnaies de réserves internationales.

Mais attention pour Keynes la monnaie internationale est bien le bancor et non l'or car les banques centrales peuvent échanger de l'or contre des bancors mais pas l'inverse.

Le plan WHITE : il envisage deux institutions : un fonds de stabilisation et une banque pour la reconstruction et le développement. La banque, entre autres missions, doit prêter, à long terme, pour la reconstruction et à court terme, pour le financement du commerce extérieur. Le plan ne reconnaît pas d'autres monnaie internationale que l'or.

KEYNES finit par accepter dans la forme le plan White mais veut l'améliorer. Il tente de faire adopter par ses partenaires le principe de l'institution d'une monnaie de banque internationale, qu'on appellerait l'unitas. Les Américains le rejettent et même la Grande-Bretagne y est hostile car peu favorable à ce qu'une banque supranationale vienne limiter ses prérogatives de banque centrale. Finalement en 1944, le cabinet britannique accepte la version sans l'unitas : Keynes est battu (mais il faut faire bonne figure : il est chargé du discours de clôture de l'acte final de Bretton Woods)

donc Keynes parrain du FMI...

## **2. Quelle est la critique adressée par Joseph Stiglitz au Fonds monétaire international dans son livre intitulé « La grande désillusion » ? et quelle est la réponse de Kenneth Rogoff à cette critique.**

Stiglitz reproche au FMI :

- d'être, avec les USA, responsables des dérives accompagnant une libéralisation à marche forcée que les pays industrialisés ont imposé aux pays émergents et en développement.
- Egalement, d'imposer aux pauvres des contraintes d'équilibre budgétaire et extérieur que les USA et d'autres grands pays développés ne s'appliquent pas à eux-mêmes.

- Enfin, d'être devenu le champion fanatique de l'hégémonie du marché ( libéraliser la commerce et les flux de capitaux, souligne Stiglitz, est une bonne chose mais il faut le faire au « rythme des capacités de transformation des pays pauvres, émergents ou en transition »

Rogoff, a d'ailleurs donné raison à Stiglitz dans un livre intitulé ( effets de la globalisation financière dans les pays émergents publié en 2003)

Ce document avance que ( l'ouverture des pays émergents aux flux de capitaux peut accroître leur risque d'être confronté à une crise financière).

Le processus de libéralisation des comptes de capitaux s'est accompagné dans certains cas d'une vulnérabilité accrue aux crises.

Selon l'article ( le monde 25/07/02)

Stiglitz avance que le FMI est l'agent de récession mondiale, en imposant partout où il va une discipline budgétaire rigoureuse.

Rogoff a répondu « qu'un gouvernement au bord de la faillite qui ne peut s'engager de manière crédible à remettre ses finances publiques en ordre aggravera plutôt qu'il n'améliorera la situation de son pays »

### **3. Pourquoi est-il important de distinguer une « crise de confiance » d'une « crise de finances publiques » et quels sont les remèdes appropriés pour y faire face ?**

Il faut faire la distinction entre les deux tout simplement parce que les solutions changent selon l'origine de la crise.

Lorsqu'il s'agit d'une crise de confiance :

-Il faut améliorer l'information pour qu'il soit possible de suivre l'évolution de la situation et d'agir en temps opportun.

-Il est essentiel que des procédures prudentielles et de contrôle appropriées soient mises en place

-Mettre en oeuvre des réformes structurelles

-le budget de l'état peu jouer le rôle d'un stabilisateur

-L'objectif est plus de transparence et meilleure gouvernance.....

Toutefois, une crise des déficits publics peut se transformer en crise de confiance comme ça a été le cas de la Russie et de l'Argentine (en Russie, les déficits massifs des finances publiques ont été une des principales raisons de la crise financière (et du défaut de paiement) de 1998. En Argentine, la contraction économique depuis 1998 s'est accompagnée d'une dégradation sensible de la situation budgétaire, qui a fini par miner la confiance des investisseurs argentins et étrangers dans l'aptitude de l'État à assurer le service de la dette, et a conduit à l'effondrement du système de caisse d'émission). Bref, les deux types de crises peuvent être liés

Il faut savoir que la solution de Stiglitz aux crises financières qui ont secoué ces dernières années un certain nombre de pays à marché émergents - dont les pays d'Asie orientale, la Russie et l'Argentine - consiste à accroître les dépenses et le déficit publics et à faire fonctionner la planche à billet. Il affirme que cette

solution « keynésienne » aurait pu empêcher les récessions qui ont suivi les crises, au contraire de ce qu'il appelle la « théorie alternative » du FMI, qui aurait aggravé ou même causé les contractions de la production. Lorsqu'il s'agit d'une crise des déficits publics, les remèdes sont généralement une politique monétaire restrictive, politique budgétaire non expansionniste, restructuration des dépenses, privatisations, ajustements structurels.....

#### **4. Qu'est-ce qu'un prêteur en dernier ressort ? En quoi consiste la proposition visant à faire assurer ce rôle par le FMI ?**

Prêteur en dernier ressort : agent chargé d'assurer l'alimentation de l'économie en liquidités et donc d'assurer les risques d'une éventuelle insolvabilité globale du système financier. Ce rôle est détenu par les banques centrales.

Prêteur en dernier ressort pour le FMI veut dire « qu'il puisse injecter les liquidités nécessaires lorsqu'un pays souffre d'une crise de confiance injustifiée »

Du fait du risque d'aléa de moralité élevé lié au prêt en dernier ressort, celui fait l'objet d'un débat ancien. En **1873**, William **BAGEHOT** estimait que le prêteur en dernier ressort devrait être disposé à prêter « sans limite, contre des sûretés [c'est à dire des actifs qui seront saisis si le prêt n'est pas remboursé] et à un taux d'intérêt pénalisant.

#### **5. En quoi consiste l'autre proposition consistant à ce que le FMI facilite « une procédure de mise en faillite des pays en crise ».**

Cette proposition limite le rôle du FMI comme prêteur en dernier ressort et implique davantage le secteur privé dans la résolution des crises ( très concrètement, en cas de crise financière, les créanciers privés et le pays débiteur se réuniraient pour négocier la restructuration des dettes non viables. Ce cadre légal permettrait aux pays débiteurs de négocier simultanément avec l'ensemble des créanciers sans subir la pression d'éventuels créanciers de poids ( notamment les puissants investisseurs institutionnels avides de remboursements rapides)

En contrepartie, les pays en crise serait tenu d'appliquer des mesures économiques saines indispensables au rétablissement de la confiance des marchés »

#### **6. Comparez ces deux propositions.**

La première donne un rôle de prêteur en dernier ressort au FMI.

La deuxième ne donne pas ce rôle et propose d'impliquer le secteur privé dans la résolution des crises. Selon Stiglitz, pour la crise asiatique, en suivant la première proposition, on a sous couvert d'aider les pays, on a aidé les banques... Anne Krueger, propose même l'établissement d'un système de protection des faillites des

Etats comparables à la loi américaine sur les faillites des entreprises.

### **L'avenir du SMI**

Le yuan est-il le dollar de demain ?

Le Monde, 17 décembre 2005

Fin novembre, lors de sa visite à Pékin, le président des Etats-Unis, George W. Bush, a une nouvelle fois appelé le président Hu Jintao à réévaluer le yuan. Sans succès. Ce dossier tourne à l'obsession à Washington, où l'on considère que le cours trop bas du yuan dope artificiellement les exportations chinoises vers les Etats-Unis et détruit l'industrie américaine. Pékin est accusé de fausser le jeu du commerce mondial en manipulant ses taux de change. L'exaspération américaine démontre qu'en quelques années la Chine a acquis, après celui de grande puissance économique, le rang de grande puissance monétaire. La devise chinoise est-elle en passe de devenir la monnaie internationale de référence ? Le yuan est-il le dollar de demain ? A quoi ressemblera dans dix ans le système monétaire international (SMI) ? Aujourd'hui, le billet vert occupe une position hégémonique. « A chaque période de l'histoire, une grande monnaie a dominé le marché, de la même manière qu'à chaque période, une langue internationale tend à dominer », observent les économistes Agnès Benassy-Quéré, Pierre Jacquet, Benoît Coeuré et Jean Pisani-Ferry, dans leur livre *Politique économique* (De Boeck). Avant la seconde guerre mondiale, c'est la livre sterling qui était la devise-clé du SMI. En 1944, les accords de Bretton Woods firent officiellement du dollar la monnaie de référence. Un système d'étalon de change or (Gold Exchange Standard) fut créé, dans lequel toutes les monnaies étaient convertibles en dollars à taux fixe, le dollar lui-même étant convertible en or au taux fixe de 35 dollars par once. Mais, le 15 août 1971, le président Nixon suspendit, de façon unilatérale, la convertibilité du dollar, ce qui revenait à mettre fin à la prééminence institutionnelle du billet vert. Dans les faits, celui-ci l'a conservée. Il constitue aujourd'hui les deux tiers des réserves des banques centrales et intervient dans la moitié des transactions commerciales. Enfin, il est présent dans 80 % des 1 880 milliards de dollars qui s'échangent quotidiennement sur le marché mondial des changes. « Le dollar a encore de beaux jours devant lui », estime Christian de

Boissieu, président délégué du Conseil d'analyse économique (CAE). Si l'euro a grignoté du terrain, notamment comme devise d'émission obligatoire, le dollar bénéficie encore du statut d'hyperpuissance économique, politique et militaire des Etats-Unis. Le futur ordre monétaire mondial sera d'abord fonction du futur ordre géopolitique mondial.

Dans ces conditions, la vraie menace, à terme, pour le billet vert, semble plutôt venir de la Chine, dont la montée en puissance militaire inquiète et dont certains économistes prédisent qu'elle sera, à l'horizon de deux ou trois décennies, la première économie mondiale. « Il faut se méfier de ces extrapolations, juge M. de Boissieu. Il faudrait d'abord que le yuan devienne convertible, que la Chine assainisse son système bancaire et se dote d'un marché financier profond. Le chemin sera long pour la monnaie chinoise. » Comme l'explique le Prix Nobel d'économie Robert Mundell, « le système monétaire international ne change pas sans prévenir. La règle est l'évolution et la transition, pas la révolution. »

Au-delà de la hiérarchie des devises, comment pourrait évoluer l'architecture du système monétaire international ? Les accords de la Jamaïque, en 1976, ont officiellement mis fin au régime de changes fixes instauré à Bretton Woods. Aujourd'hui, le paysage monétaire est celui des changes flottants, dans lequel ce sont les marchés - pas les Etats - qui définissent librement les cours des grandes devises.

Nombreux sont ceux qui dénoncent cette « dictature des marchés » ou, plus simplement, déplorent cette situation qui conduit à une grande instabilité monétaire, pénalisante pour l'économie. Comme l'a un jour expliqué l'économiste américain Robert Krugman, « les marchés des changes se comportent beaucoup plus comme les marchés financiers instables et irrationnels décrits par Keynes que comme les marchés efficaces décrits par la théorie financière moderne ». Dans un rapport qu'ils ont rédigé pour le compte du CAE, les économistes Fred Bergsten, Olivier Davanne et Pierre Jacquet estiment que « nombre de problèmes de l'économie mondiale sont dus au mauvais fonctionnement du marché des changes. L'évolution future des grandes devises promet des surprises et de grandes incertitudes, incertitudes qui peuvent entraîner des coûts importants pour la croissance économique car elles incitent à l'attentisme et peuvent perturber les anticipations des entreprises ».

#### INSTABILITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES

D'autres économistes préfèrent au contraire souligner la résistance de

l'économie mondiale aux chocs monétaires et financiers observés depuis vingt ans. La croissance atteint des niveaux records depuis plusieurs années. Mieux, le commerce mondial augmente deux fois plus vite encore que la production, preuve, selon eux, que les échanges de biens et de marchandises ne sont guère pénalisés par l'instabilité du marché des changes. A leurs yeux, il n'est donc guère utile, et il serait même dangereux, de réformer en profondeur le SMI.

Pour M. de Boissieu, le retour à un système de changes fixe n'est pas d'actualité. « Le contexte économique ne s'y prête pas et il n'y a aucune volonté politique dans ce sens », assure-t-il. D'un point de vue économique, l'importance des déséquilibres commerciaux, avec les gigantesques déficits américains d'un côté et les énormes excédents asiatiques de l'autre, est incompatible avec l'instauration de parités fixes, qui figerait la situation. Sur le plan politique, « personne ne veut d'un nouveau Bretton Woods », observe le président délégué du CAE.

Les Américains s'accommodent très bien d'une flexibilité du dollar dont ils ont su faire le meilleur usage, pour leur propre économie, au cours des dernières années. Les Européens sont aussi en retrait. « La France, qui a longtemps été en pointe pour réclamer une réforme du SMI, ne propose aujourd'hui plus rien. Elle sait qu'elle ferait un flop », souligne M. de Boissieu. Même les pays en développement, qui ont eux-mêmes beaucoup souffert à la fin des années 1990 des parités fixes qu'ils avaient mises en place, se satisfont d'un régime de change flottant. A l'occasion du cinquantième anniversaire des accords de Bretton Woods, l'économiste américain Richard Cooper avait prédit pour le XXI<sup>e</sup> siècle un système monétaire international fondé sur une monnaie commune pour toutes les démocraties industrielles, monnaie gérée par une banque centrale unique. Rien n'indique aujourd'hui qu'on se rapproche de ce monde monétaire presque parfait.

**PIERRE-ANTOINE DELHOMMAIS**

## Questions

- 1. Quels sont les attributs et les fonctions d'une monnaie internationale de référence ? Quelles ont été les principales devises-clé au cours de l'histoire du SMI ?**

Une monnaie internationale de référence :

- est la principale monnaie de réserve

- la plus utilisée dans les transactions commerciales
- la principale devise traitée sur le marché des changes
- la devise possédant les marchés financiers les plus importants

Avant la seconde guerre mondiale, c'est la livre sterling qui était la devise clé du SMI. 1944, les accords de bretton woods firent officiellement du dollar la monnaie de référence. système d'étalon de change or fut créé, dans lequel toutes les monnaies étaient convertibles dollars à taux fixe, le dollar lui-même étant convertible en or. En 1971, le président Nixon suspendit la convertibilité du dollar, ce qui revenait à mettre fin à la prééminence institutionnelle du billet vert.

Dans les faits, celui-ci l'a conservé, le dollar est la monnaie internationale de référence.

**2. « A chaque période de l'histoire, une grande monnaie a dominé le marché, de la même manière qu'à chaque période, une langue internationale tend à dominer ». Ce rapprochement fait par Agnès Benassy-Quéré, Pierre Jacquet, Benoît Coeuré et Jean Pisani-Ferry entre l'utilisation d'une monnaie internationale de référence et l'utilisation d'une langue peut-il être justifié par un raisonnement économique ?**

**3. À quelles conditions le yuan pourrait-il devenir une devise-clé ?**

En plus de sa puissance économique et militaire grandissante, il faudrait que le yuan devienne convertible, que la chine assainisse son système bancaire et se dote d'un marché financier profond.

**4. Pour Robert Mundell, « le système monétaire international ne change pas sans prévenir. La règle est l'évolution et la transition, pas la révolution. » Quelles sont les périodes au cours desquelles le système monétaire international a connu de grands changements ? Discutez la règle énoncée par Mundell en vous demandant si elle est vérifiée au cours de chacune de ces périodes.**

- Le système de l'étalon-or comporte un mécanisme automatique puissant pour assurer l'équilibre extérieur. Les flux d'or accompagnant les déficits et les surplus provoquent des changements de prix qui réduisent les déséquilibres courants et tendent par conséquent à ramener toutes les économies à l'équilibre extérieur. La performance avec la quelle le système parvint à maintenir l'équilibre interne fut cependant mitigée. A l'éclatement de la première guerre mondiale en 1914, le système de l'étalon-or fut suspendu.

Les essais fait après 1918 pour revenir à l'étalon-or d'avant-guerre furent sans succès. Lorsque l'économie mondiale s'engagea dans une dépression générale après 1929, le système de l'étalon-or s'effondra et l'intégration économique internationale s'affaiblit. Dans les conditions économiques turbulentes de la

période, les gouvernements se préoccupèrent essentiellement de leur équilibre intérieur et essayèrent d'é luder le problème d'équilibre extérieur en isolant leurs économies du reste du monde.

Les architectes du Fonds monétaire international espéraient concevoir un système de taux de change fixes qui encourageaient la croissance du commerce international mais en même temps rendrait les conditions de l'équilibre extérieur suffisamment flexibles pour qu'elle puissent être réalisées sans sacrifier l'équilibre intérieur. A cette fin, la charte du FMI a prévu des moyens de financement pour les pays en déficit et a autorisé les ajustements de taux de change en cas de « conditions de déséquilibre fondamental ». tous les pays rattachèrent leurs monnaies au dollar. Les Etats-Unis rattachèrent le dollar à l'or et acceptèrent d'échanger avec les banques centrales l'or contre des dollars au prix de 35\$ l'once.

La politique monétaire devint moins efficace sauf en ce qui concerne les Etats-Unis et les mouvements dans les réserves internationales devinrent plus volatiles. Ces changements révélaient une faiblesse essentielle du système. Pour atteindre en même temps un équilibre intérieur et un équilibre extérieur, des politiques des changements des dépenses autant que de substitution des dépenses sont nécessaires. Mais la possibilité même de politique de substitution des dépenses (les changements des taux de change) pouvait donner lieu à des flux spéculatifs de capitaux qui minaient le système de taux de change fixes.

Les politiques macroéconomiques des Etats-Unis à la fin des années 1960 contribuèrent à provoquer l'effondrement du système de Bretton Woods au début de 1973.

Donc, le passage du système étalon-or au système de bretton woods est un changement qui ne s'est pas effectué sans prévenir, les symptômes du non fonctionnement du système étalon or ont déjà apparu et il y avait la période de transition dans laquelle le système a passé du (flottement impur- retour à l'étalon or- flottement administré) et les principaux pays industrialisés ont pris le temps pour réfléchir à une nouvelle architecture monétaire. Donc, pour cette période ( on pourrait dire que la proposition de Mundell est vérifiée).

En second temps, lors du système de Bretton Woods. Lorsque les États-Unis ont renoncé à l'or, les autres pays ont abandonné le dollar, ce qui a provoqué des fluctuations de cours des changes. Le système monétaire international n'a plus fonctionné à l'unisson, mais comme un assemblage de systèmes monétaires nationaux (on pourrait considérer ça comme une révolution et aussi le début d'une transition parce que là encore, les symptômes du non fonctionnement du système ont déjà apparu ( crise de confiance, politique budgétaire américaine expansionniste .....), associés de grands changements....

En résumé , la proposition de Robert Mundell semble vérifié.

## 5. Quel est le contenu des accords de la Jamaïque ?

**Rappel : 1976:** les accords de la Jamaïque

Le dollar n'est plus rattaché à un étalon-or. Désormais, les États-Unis défendent un système de changes flottants. La CEE y est opposée; De Gaulle n'a cessé de préconiser le retour à l'étalon-or.

**Les accords de la Jamaïque officialisent le flottement monétaire.** Il n'y a plus de parités fixes entre les monnaies, dont le cours n'est plus défini par un étalon mais se définit sur le marché selon

le jeu de l'offre et de la demande. L'or est démonétisé et redevient une marchandise comme les autres... ou pas puisque son cours connaît alors une hausse vertigineuse!

**6. Quels sont les deux points de vue en présence sur le fonctionnement du système monétaire international depuis l'instauration d'un régime de flottement impur ?**

- premier point : le paysage monétaire est celui des changes flottants, dans lequel ce sont les marchés et pas les Etats qui définissent librement les cours des grandes devises. Nombreux ceux qui dénoncent cette « dictature des marchés » ou déplorent tout simplement cette situation qui conduit à une grande instabilité monétaire , pénalisante pour l'économie.

- d'autres économistes préfèrent au contraire souligner la résistance de l'économie mondiale aux chocs monétaires et financiers observés depuis vingt ans. La croissance atteint des niveaux records depuis plusieurs années.

Mieux le commerce mondial augmente deux fois plus vite encore que la production, preuve, selon eux que les échanges des biens et marchandises ne sont guère pénalisés par l'instabilité du marché des changes. A leurs yeux , il n'est donc guère utile, et il serait même dangereux, de réformer en profondeur le SMI.

**7. Un retour à une organisation du SMI fondée sur un régime de changes fixes vous paraît-elle envisageable dans un avenir proche ? (Votre réponse doit être argumentée et s'appuyer sur l'analyse économique).**

Le directeur adjoint de l'Institut Français des Relations internationales (IFRI) considérait que seule une crise ou une rupture profonde pourrait remettre en cause le système monétaire international et le refondre dans sa totalité : aucun nouveau Bretton Woods n'est susceptible de conduire un changement brutal du régime. Un nouveau bretton woods à l'échelle mondiale paraît tout à fait prématuré tant que les principaux pays ne sont pas davantage prêts à partager la souveraineté économique et monétaire.

Pour Monsieur de Boissieu , le retour à un système de changes fixes n'est pas d'actualité « le contexte économique ne s'y prête pas et il n'y a aucune volonté politique dans ce sens »

assure-t-il. D'un point de vue économique, l'importance des déséquilibres commerciaux , avec les gigantesques déficits américains d'un côté et les énormes excédents asiatiques de l'autre est incompatible avec l'instauration des parités fixes. Sur le plan politique « personne ne veut d'un nouveau Bretton Woods ».