

LE FMI AU DÉFI DE LA GOUVERNANCE GLOBALE

Pour répondre aux mutations du système monétaire international, le FMI a empilé les domaines de compétence et superposé les moyens d'action, naviguant entre deux approches de la gouvernance des affaires monétaires internationales : d'un côté, une conception libérale, associée à des mécanismes d'assistance mutuelle, de l'autre, un principe de souveraineté monétaire supranationale. Les crises financières récentes, qui ont mis le FMI en position de remplir une fonction de prêteur en dernier ressort international, donnent à ce débat une actualité nouvelle. Organiser de manière permanente cette fonction pourrait en effet conduire le Fonds à se rapprocher d'un modèle de banque centrale mondiale. On touche alors à la question de la légitimité politique du FMI et aux moyens d'améliorer sa représentativité*.

Le Fonds monétaire international est l'institution par laquelle la communauté internationale vise à maîtriser les phénomènes monétaires plutôt que d'être régis par eux. Aussi les débats que ses missions suscitent ne sauraient être sous-estimés. Après les secousses des crises de la fin du vingtième siècle, le FMI est sommé de se réformer. Mais l'énorme littérature¹ sur la nouvelle architecture financière internationale montre à quel point les positions affichées dans les milieux officiels, académiques et financiers, sont contradictoires. Depuis les premières propositions qui ont précédé la création du Fonds, deux philosophies de la gouvernance des affaires monétaires internationales s'opposent. L'une, qui a été prépondérante, fait du FMI le médiateur dans l'assistance mutuelle entre Etats, selon un principe d'assurance internationale. L'autre, qui resurgit au cours des crises les plus sérieuses, envisage de le doter du pouvoir d'émettre une monnaie fiduciaire supranationale qui tienne lieu de liquidité ultime.

Les réponses apportées aux grandes mutations du système monétaire international montrent comment le Fonds a navigué jusqu'à présent entre ces deux approches. Leur confrontation éclaire aussi les enjeux des réformes en cours.

■ Les métamorphoses du FMI

Depuis la création du Fonds en 1944, la communauté des Etats-membres a confié au FMI de nouvelles missions pour répondre aux problèmes posés par les mutations du

système monétaire international. Ces missions peuvent être exprimées sous la forme de modèles d'action collective, superposés au cours du temps.

Le modèle initial, forgé pour un système de parités stables, est celui d'un fonds d'assistance mutuelle en cas de déséquilibres temporaires de balance courante. Le Fonds y joue le rôle d'une coopérative de crédit, selon un mécanisme d'assurance internationale entre Etats-membres.

La création du Droit de tirage spécial (DTS) correspond à l'ébauche d'un second modèle, celui d'une agence d'émission d'un actif de réserve ultime. Le DTS devait permettre d'adapter l'offre de liquidités internationales au besoin de l'économie mondiale, ce que le modèle de base, avec le dollar comme unique monnaie internationale, ne parvenait pas à faire. Mais l'échec du projet de réforme du système monétaire et les désaccords entre grandes puissances aboutirent à la marginalisation du DTS. Il reste que cet actif, monnaie fiduciaire pure qui n'est la contrepartie d'aucune dette, est une innovation radicale, porteuse d'un embryon de souveraineté monétaire internationale.

La libéralisation financière et les changes flexibles ont complètement affranchi les pays développés des financements du Fonds, alors que les chocs pétroliers, puis la crise de la dette des années quatre-vingt, ont accru les besoins de financements officiels des pays en développement. Sous les dehors d'un système d'assistance mutuelle, le FMI s'est métamorphosé en intermédiaire financier pour le développement et en médiateur des

* Cette *Lettre du CEPII* reprend certains des principaux thèmes développés par Michel Aglietta et Sandra Moatti dans leur ouvrage, *Le FMI, De l'ordre monétaire aux désordres financiers*, Collection CPR, Economica, Paris, 2000. Voir aussi M. Aglietta, "The International Monetary Fund and the International Financial Architecture", *Document de travail du CEPII*, n°2000-08, mai 2000.

1. Pour une synthèse des plus récents rapports sur la réforme du FMI, voir J. Williamson, *The Role of the IMF: A Guide to the Reports* IIE, Washington DC, 2000.

Tableau - Mutations du système monétaire international et modèles d'action du FMI

	1950	1960	1970	1980	1990	2000
Mutations du système monétaire international		Stabilisation des changes	Adaptation du système monétaire au développement des échanges internationaux		Intégration des PVD dans les marchés internationaux	Endiguement des crises de marché
Modèles d'action du FMI				Agence d'émission d'un actif monétaire international	Intermédiaire financier pour le développement	Prêteur en dernier ressort international
		Fonds d'assistance mutuelle en cas de déficit courant temporaire				
Structure du système monétaire et financier	Parités stables et ajustables, contrôle des mouvements de capitaux.		DTS comme unité de compte internationale pour la définition des parités.		Extension des changes flexibles, développement des dettes souveraines.	
Nature des ajustements et rôle du Fonds	Contrainte de balance courante. Distinction déséquilibre temporaire/ fondamental. Surveillance et conditionnalité macroéconomiques.		Ajustements imposés symétriquement aux pays déficitaires et aux pays excédentaires. Réserves en DTS comme indicateur des déséquilibres.		Problème de solvabilité des dettes souveraines dans les PVDI. Ajustement structurel. Conditionnalité renforcée.	
Régulation de la liquidité et fonction financière du Fonds	Aide financière strictement limitée par les quotes-parts.		DTS comme principal actif de réserve internationale.		Multiplication des facilités de crédit, relèvement des limites d'accès, allongement des échéances.	
Gouvernance du système	Concertation intergouvernementale selon un principe d'assurance internationale.		Supranationalité renforcée : responsabilité de l'émission de l'actif de réserve.		Rôle de médiateur entre les Etats débiteurs et les différents créanciers (Etats du Club de Paris, banques internationales).	
					Généralisation de la globalisation financière aux pays émergents.	
					Déséquilibres brutaux du compte de capital dus à l'instabilité des marchés financiers. Intervention visant à restaurer la confiance des marchés. Fragilité financière comme indicateur des déséquilibres.	
					Liquidité d'urgence et déconnectée des quotes-parts.	
					FMI comme quasi PDRI et coordinateur d'une diversité d'acteurs publics et privés.	

2

intérêts contradictoires des créanciers et des débiteurs. Les premiers l'ont chargé d'une tutelle sur les ajustements structurels des seconds. Il a fallu renforcer la surveillance, élargir le champ de la conditionnalité, adapter les financements à l'engagement à long terme.

En incitant les pays à libéraliser leurs marchés, le FMI a été amené à étendre sa conditionnalité à des aspects politiquement sensibles, parce qu'ils touchaient à l'intervention des Etats dans les marchés des biens et du travail. Ce processus de libéralisation a favorisé une explosion du crédit au profit des secteurs privés de ces pays, sans aucun contrôle prudentiel digne de ce nom. Ce laxisme a été justement critiqué comme étant l'ingrédient principal de la crise asiatique.

Pour endiguer des crises provenant du secteur privé, à fort pouvoir de contagion par le retournement des flux de capitaux, le FMI a dû intervenir dans l'urgence pour des montants sans précédents. Sous le thème de la nouvelle architecture financière internationale, il s'agit désormais d'organiser un nouveau modèle d'action collective : un système international permanent de gestion des crises financières où le FMI interviendrait comme prêteur en dernier ressort international et comme coordinateur d'une diversité d'acteurs publics et privés.

Jusqu'ici, le Fonds s'est transformé selon une démarche extensive. Il a empilé les domaines de compétence et superposé les moyens d'action, sans jamais reconnaître que certains dispositifs pouvaient être obsolètes et que les modèles d'action pouvaient être contradictoires. A cet égard, la rationalisation des facilités de crédit du Fonds engagée cette année a été très timide (voir encadré)

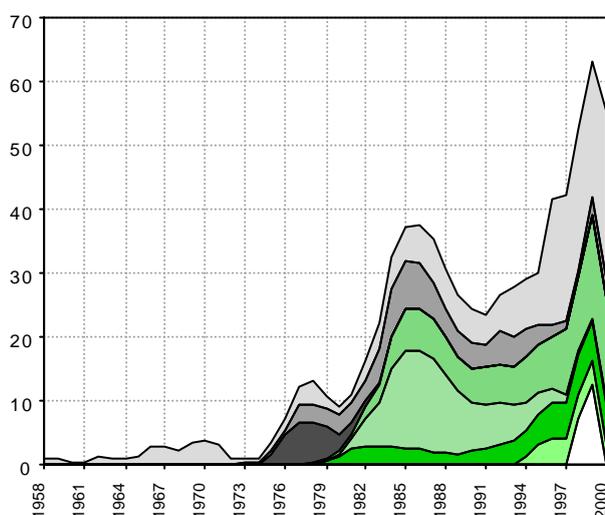
Conjurant l'éclatement de ses missions par la recherche de principes d'action uniformes, le FMI a été bien souvent conduit à imposer des procédures et des cadres conceptuels comparables dans des situations qui ne l'étaient pas. Son évolutionnisme pragmatique, qui crée sans jamais rien détruire, l'expose au risque d'être en retard d'une crise. Ce danger a été patent au début de la crise asiatique et a suscité contre le Fonds des critiques sévères, qui toutes se rejoignent pour préconiser un recentrage de ses domaines d'action. La compatibilité entre cette exigence de recentrage et le principe d'universalité qui a toujours régi le Fonds implique des collaborations avec d'autres institutions. Les enjeux de la réforme portent donc sur la délimitation des domaines d'action du Fonds et sur sa place dans un système international de gestion de crise.

ENCADRÉ - L'EMPILEMENT DES FACILITÉS DE CRÉDIT DU FMI

Le graphique illustre les conséquences financières de la démarche extensive consistant à superposer les modèles d'action collective. Le modèle d'assistance mutuelle s'appuie sur des aides à court terme. Celles-ci sont étroitement liées au système des quotes-parts, qui les financent et déterminent leur montant, ainsi que le degré de conditionnalité qui y est attaché. Ce modèle de base a d'abord été altéré après 1974, pour permettre un engagement de plus long terme face à des déficits de paiements courants devenus persistants. Mais aucun instrument n'avait été conçu pour faire face à des déséquilibres brutaux du compte de capital, exigeant des injections massives et instantanées de liquidité. La facilité de réserve supplémentaire, créée lors de la crise asiatique, constitue une première réponse. Au total, deux types de facilités, correspondant au premier et au quatrième modèles, vont certainement continuer à être largement utilisés, l'un pour absorber des chocs réels mais réversibles sur les balances courantes, l'autre pour endiguer la contagion qui sème le désordre dans les balances des capitaux.

Les controverses font rage en revanche sur l'avenir de l'énorme montant des crédits structurels, dont une partie est financée par emprunts du Fonds auprès de ses membres ou par d'autres expédients. Ces facilités mélangent le soutien à l'ajustement structurel, l'aide aux pays pauvres et l'appui à la transition des ex-pays socialistes. La justification de leur répartition est fort obscure. Ce problème, joint à l'importance démesurée prise par des financements longs qui éloignent le FMI de sa mission première -la stabilité du système monétaire international-, a mis sur la place publique des enjeux qui dépassent la structure des financements.

milliards de DTS



Source : FMI, IFS et rapports annuels



3

Les enjeux en suspens

Le FMI est la seule institution qui ait la préoccupation du bon fonctionnement de l'économie mondiale dans ses interdépendances macro-économiques. Mais la globalisation a mis ces interdépendances sous l'influence prépondérante des marchés financiers internationaux. Il est donc logique qu'une orientation vers un modèle de gestion de crise conduise à recentrer la surveillance sur des critères de vulnérabilité financière. C'est un terrain sur lequel le FMI doit partager l'expertise avec d'autres institutions, notamment le Forum de stabilité financière installé à Bâle, ce qui pose un problème de division du travail prudentiel. Le Fonds a également pris l'initiative de contacts directs avec les milieux financiers (en créant en son sein le **Capital Market Consultative Group**). L'objectif est ambitieux et de longue haleine : en couplant des indicateurs avancés de tension financière et les investigations macro-économiques de l'article IV², il

deviendrait envisageable de relier l'état de fragilité des systèmes financiers aux politiques économiques des pays pour détecter si certaines politiques, par exemple de change, aggravent ou non les tensions financières.

La globalisation a aussi entraîné un clivage à l'intérieur du monde en développement entre les pays émergents et les pays pauvres exclus des marchés de capitaux. On peut sans doute admettre que les financements spécifiques à long terme ne sont plus pertinents dans les relations du Fonds avec les pays émergents ou en transition. Reste cependant la question du programme de réduction de la pauvreté³. La vocation universelle du Fonds peut justifier qu'il y participe. Néanmoins, la responsabilité principale dans ce domaine doit revenir à la Banque mondiale, qui peut promouvoir des formes de dialogue avec les pays plus adaptées que le dirigisme dont le FMI a fait preuve dans la conduite de l'ajustement structurel.

Sur le front de l'endiguement du risque systémique, l'expérience accumulée dans les pays à systèmes financiers

2. Article des Statuts révisés lors des Accords de la Jamaïque (1976) instituant une surveillance annuelle du régime de change et de la politique économique des Etats-membres.

3. L'approche de ce programme tend à privilégier la qualité de la croissance plutôt que la seule quantité, l'appropriation des programmes par les sociétés civiles plutôt que par les seules élites, enfin, l'offre des services publics fondamentaux et non pas seulement le développement des marchés.

développés montre qu'un dispositif efficace de gestion de crise comporte trois volets : un prêteur en dernier ressort pour endiguer les crises de liquidité, des moyens d'impliquer le secteur privé dans la résolution ordonnée des crises de crédit, enfin des superviseurs publics ayant autorité pour faire appliquer les actions correctives précoces, respecter des accords de partage des pertes et diriger les restructurations. Chacun de ces éléments fait problème lorsque les crises financières ont une dimension internationale.

Le FMI est intervenu en dernier ressort dans la crise asiatique. Mais pour organiser cette fonction de manière permanente, il existe encore des difficultés majeures. L'idée de pré-qualifier certains pays vertueux pour bénéficier d'une aide d'urgence en cas de crise de liquidité inspire la récente Ligne de crédit contingente créée en 1999. Mais aucun Etat ne s'est porté volontaire jusqu'à présent. En revanche, restreindre d'autorité l'aide du Fonds aux seuls pays vertueux, comme le propose le rapport Meltzer⁴, serait une entorse au principe d'universalité et à la responsabilité globale du FMI. En outre, l'assistance en dernier ressort mobilise des liquidités dont les montants ne peuvent être prédéterminés. Or le FMI a des ressources limitées et peu élastiques ; d'où l'idée de financer une intervention en cas de crise majeure par une émission **ex nihilo** de DTS. S'engager dans cette voie, c'est promouvoir le DTS par la fonction de prêt en dernier ressort qui est une fonction de banque centrale. C'est donc s'éloigner du modèle d'assistance mutuelle au profit du second modèle, celui d'un organe d'émission ; d'où les fortes réticences rencontrées par cette suggestion.

L'implication des créanciers privés est nécessaire si l'on veut éviter la socialisation internationale des pertes par des engagements gigantesques de fonds publics. Mais la mise en œuvre de ce dispositif bute sur les réticences du secteur privé et sur l'hostilité des autorités américaines envers des règles systématiques. Or, s'il est vrai que l'implication du secteur privé ne peut être enserrée dans des obligations codifiées **a priori** pour tous les cas, elle ne saurait non plus être seulement volontaire. Si les consortiums formés par quelques grandes banques qui acceptent de maintenir leurs lignes de crédit dans

l'urgence peuvent endiguer la crise dans certaines situations, cela n'est pas suffisant quand d'autres catégories de créanciers sont prépondérantes ou quand le rééchelonnement des dettes ne suffit pas à rétablir une situation extérieure soutenable. Le gel des paiements du service de la dette peut alors être un mal nécessaire, d'abord pour limiter l'aléa moral, puis pour réduire le coût des programmes de restructuration. Le lien entre gel des paiements, évaluation des pertes et restructurations passe par des négociations où le superviseur public du pays débiteur joue un rôle essentiel, notamment en déclarant le moratoire. En l'absence d'un droit international des faillites, le FMI est l'institution qui aurait autorité pour garantir la validité du moratoire devant la communauté financière internationale.

Aujourd'hui, ces réformes piétinent parce que le Fonds n'a pas la légitimité d'un pôle de gouvernance internationale dans la gestion des affaires monétaires et financières. Les décisions stratégiques sont prises par le G7 sous **leadership** américain, sans que ce **statu quo** politique soit contesté par les pays émergents. Le renforcement de l'autorité du Fonds passe par une amélioration de sa représentativité sur au moins trois plans : redistribution des pouvoirs pour donner une traduction politique au poids croissant des économies émergentes, redéfinition des circonscriptions de vote pour tenir compte des aménagements monétaires régionaux et enfin formation au sein du FMI, conformément à ses statuts, d'une direction opérationnelle dotée d'une véritable autorité politique.

La constitution d'un dispositif prudentiel au niveau international ravive en effet la question de l'autorité politique capable d'imposer des actions efficaces de prévention et de gestion des crises. Elle fait ainsi resurgir l'opposition entre une conception libérale du multilatéralisme, associée à des mécanismes d'assurance internationale, et un principe de souveraineté monétaire supranationale.

Michel Aglietta
aglietta@cepii.fr
Sandra Moatti*
smoatti@cpr.fr

4. F. Meltzer et al., **International Financial Institution Advisory Commission Report**, US Congress, Washington DC, 2000.

* Sandra Moatti est économiste à la CPR.

LA LETTRE DU CEPII

© CEPII, PARIS, 2000
REDACTION
Centre d'études prospectives
et d'informations internationales,
9, rue Georges-Pitard
75015 Paris.
Tél. : 33 (0)1 53 68 55 14
Fax : 33 (0)1 53 68 55 03

DIRECTEUR DE LA
PUBLICATION :
Lionel Fontagné
REDACTION EN CHEF :
Agnès Chevallier
Jean-Louis Guérin
Bronka Rzepkowski

CONCEPTION GRAPHIQUE :
Pierre Dusser
REALISATION :
Annick Hutteau
DIFFUSION
La Documentation française.

ABONNEMENT (11 numéros)
France 301,74 FTTC (46 €TTC)
Europe 311,58 FTTC (47,50 €TTC)
DOM-TOM (HT, avion éco.)
308,30 FHT (47 €HT)
Autres pays (HT, avion éco.)
311,58 FHT (47,50 €HT)
Supl. avion rapide 5,25 F (0,80 €)
Adresser votre commande à :
La Documentation française,
124, rue Henri Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex
Tél. : 01 48 39 56 00.

Le CEPII est sur le WEB
son adresse : www.cepii.fr

ISSN 0243-1947
CCP n° 1462 AD
4^{ème} trimestre 2000
Otober 2000
Imp. ROBERT-PARIS
Imprimé en France.

Cette lettre est publiée sous la
responsabilité de la direction du
CEPII. Les opinions qui y sont
exprimées sont celles des auteurs.