

Le CMFI tire les leçons des turbulences sur les marchés

Le 20 octobre 2007

Dans un contexte marqué récemment par des perturbations sur les marchés financiers, le principal organe directeur du FMI a invité le 20 octobre celui-ci et d'autres institutions internationales à tirer les enseignements des événements récents et à envisager des mesures pour éviter de nouvelles turbulences et renforcer les fondements d'une croissance mondiale durable. Il a souligné la nécessité d'analyser les turbulences récentes, d'identifier les déficits d'information pour y remédier et de prévoir de nouvelles discussions et mesures.

Dans son communiqué, le Comité monétaire et financier international (CMFI) déclare que l'innovation financière et la titrisation, bien qu'elles aient contribué à une plus grande diversification des risques et à meilleure efficacité des marchés, ont aussi engendré de nouveaux défis «qui appellent des solutions appropriées».

Le CMFI cite, parmi les domaines appelant une action, les pratiques de gestion des risques représentés par les produits structurés complexes, l'évaluation et la prise en compte des instruments hors bilan, surtout en période de tension, la clarification du traitement des produits complexes par les agences de notation, les principes de base du contrôle prudentiel des entités financières réglementées et la gestion de la liquidité.

Le CMFI, qui est composé de 24 ministres des finances provenant des principaux pays avancés et en développement, se réunissait alors que les marchés connaissaient un nouvel accès de volatilité, les cours ayant de nouveau chuté à Wall Street cette semaine après une période de redressement. Le FMI avait auparavant prévenu que l'ajustement aux répercussions de l'effondrement du marché des crédits hypothécaires à risque aux États-Unis serait sans doute incertain et plus long que prévu.

La réunion du Comité, pendant la première journée de l'Assemblée annuelle de 2007 du FMI et de la Banque mondiale, était présidée par M. Tommaso Padoa-Schioppa, Ministre de l'économie et des finances de l'Italie, qui a été choisi le mois dernier pour remplacer M. Gordon Brown à la tête du Comité. C'était la dernière réunion du CMFI à laquelle assistait Rodrigo de Rato en tant que Directeur général du FMI, puisque Dominique Strauss-Kahn lui succédera à ce poste le 1^{er} novembre.

Lors d'un point de presse, M. Padoa-Schioppa a déclaré que, si les turbulences récentes sur les marchés financiers avaient été bien contrôlées par l'intervention menée en temps voulu et avec détermination par plusieurs banques centrales, elles avaient aussi «révélé un certain

nombre de problèmes qui sont peut-être plus profonds que l'épisode particulier à l'origine des tensions».

«Il se passe des choses sur les marchés financiers, un peu comme des génies qui s'échappent d'une bouteille et qui sont difficiles à suivre, à comprendre, a-t-il déclaré. Manifestement, il faut des organes de surveillance et il faut aussi que les établissements financiers eux-mêmes qui créent ces nouveaux instruments, comprennent mieux comment leurs créatures se comportent une fois qu'elles sont sur le marché. C'est là un vrai sujet de préoccupation.»

Mais, a-t-il ajouté, la bonne nouvelle est que les répercussions de l'effondrement du marché américain des prêts hypothécaires à risque se sont produites à un moment où les liquidités sont abondantes dans le monde et où les économies se portent bien.

Perspectives de l'économie mondiale

Les turbulences récentes sur les marchés financiers devraient «peser sur la croissance à court terme» et accroître les risques de révision à la baisse des prévisions; néanmoins, le Comité a noté que l'économie mondiale «continue de reposer sur des paramètres fondamentaux solides et sur la croissance robuste des pays émergents et d'autres pays en développement». Le FMI prévoit que la croissance mondiale ralentira pour s'établir à 4,8 % en 2008, contre 5,2 % en 2007 et 5,4 % en 2006.

De l'avis du CMFI, les banques centrales des pays avancés contribuent de façon déterminante au bon fonctionnement des marchés monétaires. En même temps, il a souligné que «la politique monétaire doit se concentrer sur la stabilisation des prix tout en restant fondée sur une évaluation rigoureuse des perspectives d'inflation, qui tienne compte à la fois des tensions inflationnistes résultant du resserrement des marchés des produits de base et de la hausse des prix du pétrole et des produits alimentaires, ainsi que des risques de révision à la baisse de la croissance».

En ce qui concerne les déséquilibres mondiaux, le CMFI a appelé à «l'exécution soutenue» des plans d'action réaffirmés à sa réunion du printemps 2007 par les cinq participants (Arabie saoudite, Chine, États-Unis, Japon et zone euro) à la consultation multilatérale organisée par le FMI sur ces déséquilibres. Ces plans supposent des mesures pour accroître l'épargne nationale aux États-Unis, notamment la poursuite du rééquilibrage budgétaire, de nouveaux progrès dans les réformes propices à la croissance en Europe, la poursuite des réformes structurelles et du rééquilibrage budgétaire au Japon, des réformes qui stimulent la demande intérieure dans les pays émergents d'Asie, ainsi qu'un assouplissement des taux de change dans plusieurs pays qui affichent un excédent, et une augmentation des dépenses compatible avec les capacités d'absorption et la stabilité macroéconomique dans les pays exportateurs de pétrole.

Au sujet des négociations commerciales du cycle de Doha, qui traînent en longueur depuis 2001, le Comité s'est dit préoccupé par l'absence de progrès et a engagé vivement les pays

membres de l'Organisation mondiale du commerce à «travailler ensemble à une conclusion rapide et ambitieuse» de ces négociations.

Réforme des quotes-parts et de la représentation

La réunion d'aujourd'hui du CMFI a aussi porté en particulier sur l'avancement du programme du FMI visant à réformer en deux ans le système des quotes-parts de manière à ce qu'il reflète mieux l'évolution de la place des pays membres dans l'économie mondiale. Ce programme, lancé à Singapour l'an passé afin de donner à l'institution une efficacité accrue, a commencé par un relèvement ponctuel des quotes-parts des quatre pays les plus sous-représentés, à savoir la Chine, la Corée, le Mexique et la Turquie.

Le président du Comité, M. Padoa-Schioppa, a déclaré à la presse que des progrès suffisants avaient été accomplis au cours de l'année écoulée pour donner l'espoir que les éléments essentiels du programme de réforme seraient mis au point d'ici à la prochaine réunion du CMFI, qui se tiendra à Washington le 12 avril 2008. L'objectif est d'achever la réforme lors de l'Assemblée annuelle de l'automne 2008.

Le CMFI a souligné que la deuxième série de réformes «devrait avoir pour résultat une nouvelle augmentation du pouvoir de vote du groupe des pays émergents et en développement». Cet ajustement reposera sur une formule de calcul plus simple et plus transparente, principale question qui reste en suspens. Le CMFI a déclaré être favorable à ce que cette formule comprenne

- une variable PIB comme composante la plus importante;
- un rôle pour le PIB mesuré à parité de pouvoir d'achat (au lieu du seul PIB aux taux de change du marché);
- un rôle pour un facteur de compression destiné à atténuer l'influence de la taille des économies.

Parmi les autres éléments clés de la réforme figure une augmentation générale des quotes-parts — qui, selon le CMFI, «doit être de l'ordre de 10 %». Le CMFI a souligné aussi qu'il importait d'accroître la participation et la représentation des pays à faible revenu et a demandé au moins un doublement des voix de base pour protéger la part du groupe des pays à faible revenu dans le total des voix attribuées.

Autres aspects de la réforme

Le CMFI a abordé d'autres domaines dans lesquels le FMI a intensifié les réformes dans un monde où les marchés sont étroitement interconnectés et les flux de capitaux en expansion continue.

Mode de financement. Le CMFI s'est félicité des progrès qui ont été réalisés dans la mise au point de directives opérationnelles pour donner suite aux recommandations du Comité de

personnalités éminentes présidé par M. Andrew Crockett. Il a noté qu'il faudrait agir à la fois sur les recettes et sur les dépenses pour assurer la viabilité des finances du FMI. Côté dépenses, le CMFI a pris note des efforts que le FMI déploie actuellement pour réduire ses dépenses de fonctionnement, mais il a déclaré qu'il était nécessaire de réaliser encore des gains d'efficacité et des économies en fixant des priorités pour l'ensemble de l'institution. Le CMFI a demandé que des propositions spécifiques sur le nouveau mode de financement lui soient soumises d'ici aux réunions du printemps 2008, et qu'un accord soit trouvé sur une enveloppe budgétaire à moyen terme pour le budget de l'exercice 2009 qui soit compatible avec le cadre de recettes et de dépenses en cours d'élaboration.

Surveillance. Le Comité s'est félicité des progrès qui ont été réalisés dans le sens du renforcement de la surveillance exercée par le FMI, notamment la décision de juin 2007 sur la surveillance bilatérale — qui concerne les avis que le FMI offre à ses 185 pays membres (y compris en matière de taux de change).

Pays émergents. Le CMFI a indiqué qu'il «approuve la priorité que le FMI accorde, dans les conseils qu'il donne aux économies de marché émergentes, à l'identification en temps voulu des facteurs de vulnérabilité, à l'amélioration des pratiques de gestion de la dette et au développement des marchés financiers locaux, et à l'élaboration de politiques appropriées pour faire face à l'afflux massif de capitaux». Il a pris note des travaux entrepris pour mettre au point un nouvel instrument de liquidité et a demandé au Conseil d'administration de poursuivre ses travaux sur la conception de cet instrument.

Pays à faible revenu. Le CMFI s'est félicité des progrès réalisés dans la clarification du rôle du FMI dans les pays à faible revenu. Ce rôle recouvre une assistance bien conçue sous la forme d'aide financière et d'un soutien aux politiques économiques dans le cadre de la surveillance, des accords avec le FMI et l'assistance technique.

Dans un hommage au Directeur général sortant du FMI, Rodrigo de Rato, le CMFI a remercié celui-ci pour le talent avec lequel il a donné une direction stratégique à l'institution. «Architecte de la Stratégie à moyen terme du FMI, il a doté l'institution de la capacité de relever les défis que présente l'évolution rapide de l'économie mondiale», a indiqué le CMFI. Le Comité a noté que M. de Rato avait œuvré à une meilleure prise en compte des questions relatives au secteur financier dans les travaux du FMI et qu'il avait lancé une réforme audacieuse pour renforcer la participation et la représentation des pays à faible revenu et des pays émergents au sein de l'institution. Le CMFI a ajouté que M. de Rato avait clarifié le rôle du FMI dans la surveillance bilatérale qu'il exerce et qu'il avait mené à bien la mise en place du nouvel instrument de consultation multilatérale.