

IEO

Independent Evaluation Office
of the International Monetary Fund

Bureau indépendant d'évaluation
du Fonds monétaire international

RAPPORT D'ÉVALUATION

Avis du FMI sur les politiques de change Conclusions et recommandations

2007

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

BUREAU INDÉPENDANT D'ÉVALUATION

Avis du FMI sur les politiques de change
Conclusions et recommandations

Mai 2007

Le présent rapport synoptique a été préparé par une équipe du BIE dirigée par Shinji Takagi et John Hicklin, qui comprenait également Nils Bjorksten, Mariano Cortes, Ingo Fender, Emily Ku, Halim Kucur et Allen Stack. Elle a aussi bénéficié du concours de Ozlem Arpac, Markus Berndt, Ramya Ghosh, Javier Hamann, Martin Kaufman, Steve Kayizzi-Mugerwa, Roxana Pedraglio, David Peretz, Joanne Salop, Reza Siregar et Scott Standley. Jack Boorman, Scott Clark, Jeffrey Frankel, Carlos Massad et Edwin Truman ont contribué à cette évaluation en qualité de conseillers. Le soutien administratif a été assuré par Annette Canizares, Arun Bhatnagar et Jeanette Abellera. Le rapport a été approuvé par Thomas A. Bernes.

Le rapport complet comprenant les réponses des services du FMI, de la direction et du Conseil d'administration, est disponible à l'adresse internet http://www.ieo-imf.org/eval/complete/eval_05172007.html

Dans les cas de conflits d'intérêts potentiels, les membres de l'équipe se sont retirés d'eux-mêmes des discussions avec des responsables nationaux ou des membres des services du FMI. John Hicklin s'est aussi récusé lorsque des jugements devaient être portés sur des cas de pays ou sur des questions dont il avait eu à connaître en tant que membre des services du FMI.

VUE D'ENSEMBLE

Le FMI est tenu, de par ses Statuts et la décision prise par le Conseil d'administration en 1977, d'exercer une surveillance sur le système monétaire international et les politiques de change de ses membres. La présente évaluation visait à répondre à une question primordiale : le FMI s'est-il acquitté de cette responsabilité majeure entre 1999 et 2005? Notre principale conclusion est que le FMI n'a tout simplement pas été aussi efficace qu'il aurait dû l'être, que ce soit dans ses fonctions d'analyse et de conseil ou dans le dialogue qu'il entretient avec les pays membres.

Les raisons pour lesquelles le FMI n'a pas totalement rempli cette mission essentielle sont multiples et complexes. On peut citer, par exemple, la compréhension insuffisante du rôle de l'institution dans la surveillance des taux de change, l'incapacité de certains pays à prendre pleinement conscience de leurs obligations en la matière et à s'y conformer, le sentiment, bien ancré chez certains d'entre eux, d'un manque d'impartialité dans la surveillance, le fait que la Direction et le Conseil d'administration du FMI n'aient pas su donner les indications et les incitations nécessaires à une analyse et à des avis de qualité sur les questions de change et le manque d'efficacité du dialogue entre le FMI et un grand nombre — mais en aucun cas la totalité — de ses membres.

Les éléments de preuve qui étayaient cette conclusion et les autres résultats de l'évaluation sont présentés dans le rapport ci-joint. Pour évaluer la qualité de l'analyse et des avis du FMI ainsi que l'efficacité du dialogue avec les autorités nationales, le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) s'est appuyé sur les documents relatifs aux deux dernières consultations au titre de l'article IV conduites avec l'ensemble des pays membres avant la fin de 2005, et il a examiné les documents internes du Conseil d'administration portant sur un échantillon de 30 économies suivies tout au long de la période étudiée, interrogé par questionnaire des membres des services FMI et des autorités nationales et organisé une série d'entrevues avec de hauts fonctionnaires nationaux, des participants au marché, des universitaires, des administrateurs ou administrateurs suppléants et des membres des services du FMI.

Le rapport d'évaluation propose une série de recommandations précises qui, s'il leur est donné suite, pourraient permettre d'améliorer très sensiblement la qualité et l'efficacité de la surveillance des taux de change par le FMI. La mise en œuvre de ces recommandations nécessitera l'adhésion et l'appui sans réserve des services, de la Direction et du Conseil d'administration du FMI ainsi que des autorités des pays membres. Sans cela, il semble difficile que des améliorations durables puissent être obtenues.

Il est donc important de noter que, lorsqu'il préparait cette évaluation, le BIE a pu prendre connaissance de nombreux exemples d'analyses pertinentes dues à des équipes motivées et très qualifiées. C'est en faisant fond sur ce capital humain que des progrès pourront être accomplis.

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

Principale conclusion

54. Dans la période examinée (1999–2005), le FMI n’a tout simplement pas été aussi efficace qu’il devrait l’être pour s’acquitter de ses responsabilités en matière de surveillance des taux de change. Il ne s’agit pas, en portant ce jugement, de dénigrer les efforts considérables et le dévouement des services du FMI, ni de nier la complexité intrinsèque de ces questions et l’absence de consensus des spécialistes sur bon nombre des points examinés dans ce rapport. Cependant, l’efficacité avec laquelle la surveillance conduite par le FMI peut favoriser la coopération internationale dépend, en dernière analyse, de l’aptitude de l’institution à se concentrer sur les questions analytiques clés du moment (lesquelles ont changé du tout au tout au fil du temps) et à entretenir un dialogue efficace avec les pays membres, individuellement ou collectivement. Même si cela n’est en aucun cas manifeste dans tous les pays, la présente évaluation a observé, sur ces deux points, de graves carences qui ont entraîné un « déficit d’efficacité » du FMI dans son principal secteur d’activité. Sa perte d’influence auprès des économies avancées menace de s’étendre aux grandes économies de marché émergentes, et au-delà. Une telle évolution est corrosive, entretient un certain cynisme dans les services du FMI comme parmi ses membres, et renforce le sentiment d’un manque d’impartialité de l’institution. À moins que l’on ne remédie à ces déficiences, cette situation pourrait remettre sérieusement en cause la capacité du FMI à remplir sa mission à l’avenir, car de plus en plus de pays membres tendent à chercher ailleurs les conseils de politique économique et le soutien dont ils ont besoin.

A. Règles du jeu et indications données aux services du FMI

Conclusions

55. **Les règles du jeu applicables à la surveillance des taux de change ne sont claires ni pour le FMI, ni pour les pays membres.** Cette confusion peut s’expliquer en partie par la complexité même du consensus sur lequel repose la Décision de 1977, et par l’incapacité de traduire, en l’adaptant, cet accord de principe en indications plus spécifiques centrées sur des points clés. Toutefois, le nœud du problème tient au fait que le FMI n’a pas toujours su trouver le degré d’engagement approprié dans le dialogue avec ses membres. Pour que les services du FMI s’acquittent mieux de leurs responsabilités, il faut que l’institution soit à la fois plus sensible aux préoccupations de ses membres et plus directe, et que sa Direction, de même que son Conseil d’administration, leur apporte un soutien plus actif.

56. **Les directives opérationnelles données aux services du FMI ne sont pas assez claires (et sont dans certains cas inexistantes).** À titre d’exemple, les conditions de l’évaluation des régimes de change et du niveau des taux de change ne sont pas très spécifiques. L’évaluation recense deux priorités majeures :

- a) **La stabilité du système.** Le FMI a pour mission d'assurer la surveillance du système monétaire international, mais le Conseil d'administration a examiné cette question pour la dernière fois en 1999. Le Conseil n'a donc pas cherché à déterminer, au cours de la période récente, si la stabilité du système international est mieux préservée par les régimes (et les taux) de change choisis par les pays membres. Par conséquent, il n'existe pas de cadre actualisé sur lequel pourraient s'appuyer les avis donnés dans le cadre de tel ou tel pays. Le Conseil aurait pu examiner par exemple dans quelle mesure l'accumulation massive de réserves, dans un contexte où les variations brutales des positions extérieures des secteurs public et privé se multiplient, influe sur le fonctionnement et la stabilité du système.
- b) **Utilisation et limites de l'intervention dans le cas des régimes intermédiaires.**
- **Recours à l'intervention.** L'un des multiples défis lancés aux économies émergentes et aux pays en développement consiste à trouver le moyen de garder la maîtrise de l'évolution monétaire — ou de l'inflation — en cas d'afflux massif de capitaux (ou d'autres rentrées importantes au titre de l'aide ou de leurs ressources naturelles). Permettre une certaine appréciation nominale peut faciliter le contrôle de l'évolution monétaire, mais peut aussi avoir des effets négatifs sur les exportations et la croissance. On n'a pas prêté suffisamment attention à cet arbitrage, en examinant par exemple au bout de quelle période l'intervention — conjuguée à d'autres politiques, et en particulier à des mesures budgétaires ou à des aménagements du contrôle des mouvements de capitaux — pourrait modifier le postulat selon lequel il est impossible de s'opposer à une hausse du taux de change réel.
 - **Limites à l'accumulation de réserves** (ou, plus généralement, à l'accumulation d'avoirs extérieurs nets par le secteur public). Des directives préconisant la reconstitution des réserves à hauteur d'un minimum souhaitable ont été élaborées à juste titre immédiatement après les crises financières des années 90, mais le Conseil d'administration n'a pas donné d'indications suffisantes sur le niveau auquel cette accumulation de réserves pourrait être plafonnée et les raisons d'un tel plafonnement.

57. **La Direction du FMI n'a pas accordé assez d'importance, ni prêté assez d'attention, à l'efficacité du dialogue avec les autorités nationales.** Si l'on peut considérer qu'en règle générale, les entretiens des services du FMI avec les autorités ont été l'occasion d'un véritable échange de vues et se sont révélés le plus souvent utiles, ils ont aussi montré clairement que les autorités de nombreux pays membres souhaitent que ce dialogue dégage une plus grande valeur ajoutée.

- a) **Dans certains cas, le dialogue n'a pas eu toute l'efficacité souhaitée parce que les équipes du FMI qui y ont participé ne possédaient pas des compétences et une**

l'expérience suffisantes. La connaissance des marchés financiers et des marchés des changes doit en effet se doubler d'une expérience internationale accordée à la situation spécifique du pays visé. En outre, la Direction du FMI n'a pas précisé de façon suffisamment claire que, toutes les fois que les services de l'institution donnent des avis à caractère général (en matière de régime des changes, par exemple), ils doivent le faire en tenant compte de l'existence ou non, à leurs yeux, des capacités nécessaires à leur mise en œuvre, et fournir le cas échéant des conseils techniques à ce sujet.

- b) **Le FMI n'a pas toujours été bien placé pour faire passer des messages qui donneraient plus de valeur aux décisions judicieuses des autorités nationales.** Lorsqu'elle est d'actualité, la question de la politique de change requiert souvent l'attention des ministres et des chefs de gouvernement. Pour être efficace dans sa fonction de conseil, le FMI doit être expert dans la communication de messages au niveau politique plus élevé, aussi bien qu'au niveau plus technique auquel se déroule normalement ce type de discussions. La communication au plus haut niveau suppose des qualifications spécifiques et implique la participation des cadres supérieurs du FMI. Elle exige aussi que l'on comprenne bien les processus de décision et que l'on sache à quel niveau faire passer le message pour qu'il ait l'impact voulu. Les avis doivent être présentés à la fois oralement et sous forme écrite, en des termes qui puissent convaincre des ministres sous pression (ce qui signifie que ces messages doivent être à la fois concis et très clairs).

Recommandations

58. **Préciser les règles du jeu pour le FMI et pour les pays membres.** Il serait bon que la discussion qui s'est engagée sur les initiatives en matière de surveillance soit l'occasion d'en valider à nouveau l'objectif fondamental. Il est essentiel, à cet égard, de spécifier que les pays membres et le FMI doivent prendre en considération les conséquences que les politiques conduites par un pays donné peuvent avoir sur les autres, y compris dans le domaine des politiques de change et des autres mesures qui influent sur les taux de change. Cela dit, comme la pertinence et l'efficacité ne peuvent être décrétées, il s'agit avant tout de faire en sorte que les pays membres aient la confiance et la volonté nécessaires pour coopérer, indépendamment du cadre juridique en place.

59. **Il conviendrait de mettre au point des principes directeurs concrets sur les principales questions analytiques.** Elles reposeraient sur les études et les expériences internationales les plus récentes, et aideraient à assurer une approche impartiale pour tous les pays membres. Deux priorités s'imposeraient :

- a) **Stabilité du système.** Le Conseil d'administration devrait procéder à un examen périodique de la stabilité du système et des taux de change en prenant en compte tout l'éventail des régimes choisis, les conditions de liquidité mondiales et les autres

questions pertinentes. Ses conclusions aideraient à mettre à jour le cadre sur lequel s'appuierait l'évaluation des différentes situations nationales.

- b) **Utilisation et limites de l'intervention.** Dans le cadre des principes directeurs à donner aux services du FMI, eu égard à la multiplicité des situations nationales et des rôles différents assignés au taux de change, les autorités pourraient être invitées, lors des consultations au titre de l'article IV, à préciser la fourchette dans laquelle leurs réserves/la position extérieure nette du secteur public devraient évoluer dans la période à venir, et des raisons pour lesquelles elles ont retenu cet ordre de grandeur. Les discussions qui s'engageraient ensuite pourraient porter à la fois sur les chiffres ainsi présentés et les arguments avancés pour les justifier, qui constitueraient un repère pour les prochains entretiens. Les indications ainsi données aux services du FMI prendraient en compte des considérations diverses, telles que les motifs de précaution pour la détention de réserves, l'épargne intertemporelle des recettes dégagées par les ressources naturelles, les problèmes éventuels de gestion monétaire et de compétitivité, ainsi que les conséquences pour l'ajustement dans l'économie mondiale.

60. **La Direction du FMI devrait accorder beaucoup plus d'attention à l'efficacité du dialogue avec les autorités nationales.** Il conviendrait que cette tâche soit considérée comme aussi importante que la formulation d'avis judicieux.

- a) La Direction du FMI devrait élaborer une stratégie d'identification des mesures susceptibles de rendre le dialogue avec les autorités plus efficace, avec la participation des cadres supérieurs du FMI et, si nécessaire, l'appui des administrateurs. Cela impliquerait aussi de faire en sorte que les équipes des missions du FMI disposent du type de compétences nécessaire, de prévoir avec qui et à quel moment engager les discussions, et de calibrer le message en fonction des besoins spécifiques. Dans le processus d'évaluation des résultats, l'ouverture d'un dialogue efficace serait définie et récompensée.
- b) La Direction et le Conseil d'administration du FMI doivent ajuster les incitations à soulever les questions controversées. Ils doivent adresser aux services de l'institution un signal qui leur indique clairement qu'ils auront leur soutien lorsqu'ils prendront le temps d'écouter le point de vue des autorités, lorsqu'ils auront des messages difficiles à faire passer, tant aux autorités nationales qu'au Conseil à leur retour, et lorsque la communication d'informations par les autorités posera des difficultés.

B. Problèmes de mise en œuvre des principes directeurs existants

Conclusions

61. **Il n'existe toujours pas de description claire des régimes de change.** Les incohérences entre les classifications *de facto* des régimes, de même qu'entre les

classifications *de jure* et *de facto*, ont persisté tout au long de la période couverte par cette évaluation, contribuant au manque de clarté des analyses. La recherche d'un consensus au Conseil d'administration pour résoudre cette question s'est soldée par un échec.

62. Trop souvent, les services et la Direction du FMI n'ont pas été capables, lorsqu'ils recommandaient un changement de régime de change, d'étayer leur avis par des arguments analytiques; en d'autres occasions, ils n'ont pas su saisir l'occasion qui se présentait de se prononcer clairement sur le régime de change choisi par les autorités.

Le manque de fondement analytique à l'appui des avis sur les régimes de change a conforté l'idée selon laquelle il arrive que les avis du FMI soient fondés sur les idées en vogue plutôt qu'adaptés aux situations nationales. Trop souvent, aussi, les évaluations de régime de change en vigueur par les services du FMI n'ont pas dépassé le simple constat, limité au passé, selon lequel que « le régime en place a bien répondu aux besoins du pays », sans qu'une analyse suffisante ne vienne étayer ce jugement.

63. L'analyse des niveaux des taux de change s'est certes améliorée, mais il est arrivé trop souvent que les évaluations des services du FMI manquent de clarté. L'analyse quantitative des niveaux des taux de change s'est développée mais est encore loin d'être universelle, et le choix d'une méthodologie apparaît parfois arbitraire. L'analyse des niveaux des taux de change des pays en développement aurait été renforcée si l'on avait prêté davantage d'attention aux données de coûts, entre autres.

64. La communication de données pour les besoins de la surveillance des taux de change pose un réel problème. Les services du FMI ne semblent pas avoir signalé au Conseil d'administration dans quelle mesure exactement le manque de données faisait obstacle à la surveillance des taux de change, y compris lorsque ce sont les autorités qui ne souhaitaient pas communiquer d'information et dans les cas où cela a pu avoir un impact concret sur les discussions du Conseil. En ne s'attachant pas plus énergiquement à résoudre cette question, y compris dans les cas liés aux interventions, les services du FMI ont donné plus d'importance au maintien de bonnes relations avec les autorités et/ou au manque de soutien apparent de la Direction et du Conseil d'administration du FMI à une prise de position plus ferme.

65. Les discussions consacrées aux retombées de certaines initiatives nationales, et notamment à l'impact régional ou systémique des politiques des grands pays (de même qu'aux effets des interventions sur les pays dans les monnaies desquels ces interventions ont lieu) sont restées peu fréquentes. La surveillance financière multilatérale n'a pas été bien intégrée avec la surveillance bilatérale au cours de la période examinée. Dans la plupart des pays, l'analyse de ces effets secondaires reste fragmentaire, et les tentatives d'évaluation de l'impact des interventions sur d'autres pays membres dans le cadre des consultations de l'article IV sont restées limitées.

Recommandations

66. **La Direction et le Conseil d'administration du FMI devraient s'attacher à résoudre les problèmes d'incohérence et d'ambiguïté que pose la classification des régimes de change.** Quelle qu'elle soit, la solution retenue bénéficierait du fait d'être approuvée par le Conseil et effacerait les stigmates qui s'attachent aujourd'hui aux appellations de certains régime de change. Pour les rapports des services du FMI au titre de l'article IV concernant les pays appliquant un régime de change intermédiaire (catégorie qui recouvre tous les systèmes sauf les régimes de flottement indépendant et d'ancrage fixe), la priorité devrait être de disposer d'une description non équivoque du régime adopté, y compris de ses modalités pratiques de fonctionnement. Les autorités et les services du FMI s'accorderaient sur cette description, ou informeraient clairement le Conseil de leurs divergences. Les consultations ultérieures au titre de l'article IV seraient l'occasion de valider à nouveau la description ou de la modifier.

67. **Les avis du FMI sur les régimes de change devraient être étayés de façon plus explicite par des travaux analytiques.** Les analyses effectuées au niveau de l'institution dans son ensemble pourraient être améliorées en renforçant le cadre utilisé pour examiner les choix en la matière, en s'appuyant sur le travail déjà accompli par certains départements. Dans le cas des régimes en vigueur, il pourrait être utile que les rapports au titre de l'article IV décrivent brièvement les hypothèses économiques de l'évaluation prospective sur laquelle les services du FMI s'appuient pour conclure qu'un régime donné demeurera approprié. Toute divergence de vues sur ces hypothèses devrait se retrouver dans le rapport. Les hypothèses énoncées lors d'une consultation au titre de l'article IV serviraient alors de repères pour les discussions suivantes. Lorsqu'il y aurait eu peu de changements dans l'intervalle entre deux consultations, les discussions seraient abrégées en conséquence.

68. **Le FMI devrait être à l'avant-garde des recherches sur le cadre analytique à mettre en place pour affiner l'évaluation des niveaux des taux de change, tout en s'appliquant à mieux transcrire les méthodologies actuelles en avis applicables aux discussions sur les cas spécifiques des divers pays membres.** La complexité indéniable du processus ne doit pas servir d'excuse pour ne pas progresser davantage. Si l'on envisage souvent des améliorations méthodologiques pour les économies de marché avancées, il existe une marge d'amélioration des données et des analyses relatives aux pays en développement. (Il serait possible, par exemple, d'envisager de collaborer avec d'autres agences pour recueillir des données sur les coûts.)

69. **La Direction et le Conseil d'administration du FMI devraient se pencher davantage sur les causes profondes des problèmes apparemment graves qui entravent la communication des données nécessaires à l'exercice de la surveillance, et sur la façon d'améliorer les structures d'incitation.** L'analyse complète de ces questions déborderait cependant du cadre de la présente évaluation.

70. **Il faudrait que des incitations encouragent la formulation et la mise en œuvre de principes directeurs pour l'intégration des effets de contagion dans la surveillance**

bilatérale et régionale. En plus des travaux interdépartementaux destinés à affiner les méthodes en vigueur, un panel de hauts fonctionnaires des pays membres pourrait être invité à donner son avis sur les cas d'échanges d'informations — questions du type « et si... ? » — qu'il leur semblerait utile d'examiner. Dans bien des cas, les avis des services du FMI gagneraient à s'appuyer sur une plus grande connaissance des marchés financiers, qui enrichirait aussi les discussions avec les autorités.

C. Gestion des travaux sur les taux de change

Conclusions

71. **Les travaux sur les taux de change n'ont pas été aussi bien organisés et gérés qu'ils auraient dû l'être.** La question des taux de change a donné lieu à une abondance de travaux qui n'ont pas été bien intégrés. En dépit de certains progrès (dans le cadre, en particulier, du Groupe de coordination pour les questions relatives aux taux de change), la recherche — au sein du FMI aussi bien qu'à l'extérieur de l'institution — et les études multilatérales n'ont pas été assimilées et traduites de façon cohérente en travaux opérationnels en première ligne. Les autorités nationales et les services du FMI auraient aimé bénéficier d'une aide plus concrète en matière d'analyse, de comparaisons internationales et d'expérience des marchés financiers et des marchés des changes.

- a) **Les compétences relatives aux questions de change sont dispersées à travers les services du FMI.** Les départements géographiques ont mené des discussions avec les autorités nationales et mis au point leur propre analyse, l'Institut du FMI (formation), le Département des marchés monétaires et de capitaux (questions de classification et spécialisation dans le marché des changes, Groupe de coordination pour les questions relatives aux taux de change), le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques (mise au point et analyse des politiques), le Département des études (*Perspectives de l'économie mondiale* et recherche) et le Département des statistiques (questions relatives aux données) jouent tous un rôle dans ce domaine. Une telle structure dilue les compétences et les responsabilités, que ce soit pour la détermination des priorités d'action ou pour la réalisation et la diffusion des études sur les taux de change.
- b) **La compréhension insuffisante du fonctionnement des marchés financiers** est un des facteurs qui ont limité la valeur des avis du FMI dans le passé. Comme le laissait entendre le BIE dans son évaluation de la surveillance multilatérale (BIE, 2006c), il se peut que le problème tienne en partie au fait que les connaissances des spécialistes du Département des marchés de capitaux internationaux (devenu maintenant le Département des marchés monétaires et de capitaux) ne sont pas bien intégrées dans les travaux du reste du FMI. Le manque d'économistes disposant d'une expérience pratique dans ce domaine pourrait être un autre problème. Les hauts fonctionnaires nationaux interrogés dans le cadre de cette évaluation attachent beaucoup

d'importance aux avis, et souhaiteraient bénéficier davantage des conseils de spécialistes ayant une expérience pratique des marchés des changes et des marchés financiers.

Recommandation

72. La Direction du FMI devrait s'interroger sur les moyens de recentrer ses travaux analytiques sur les taux de change.

- a) La Direction du FMI devrait préciser les compétences et les responsabilités des différents départements en matière de politique de change et utiliser activement une enceinte telle que le Comité de la surveillance pour concentrer les efforts sur les questions clés et passer en revue l'éventail des points de vue et perspectives proposés. L'intégration des travaux sur le secteur financier serait un autre élément important à cet égard. La structure en place aurait pour rôle essentiel de fixer les priorités entre les différentes questions et initiatives suivies par les services du FMI dans le domaine des politiques de change, en établissant notamment un programme de travail pluriannuel qui en couvrirait les différents volets (politiques, recherche, statistiques).
- b) La structure des équipes du FMI pourrait être réexaminée. Mieux intégrer les compétences en matière de marchés financiers et de marchés des changes au siège de l'institution serait un point de départ. Mais il est peu probable que cela permettrait de combler entièrement le « déficit d'expertise et d'expérience » dont cette évaluation a montré qu'il joue un rôle dans certains cas. On pourrait envisager que, dans un nombre de cas limité, des consultants ou des hauts fonctionnaires d'un panel de praticiens des marchés des changes se joignent aux missions du FMI au titre de l'article IV (comme ils participent aujourd'hui à des missions d'assistance technique) pour apporter des compétences spécialisées et une expérience internationale qui ajouteraient directement de la valeur ajoutée aux entretiens avec les autorités.

D. Confidentialité et surveillance par le Conseil d'administration

Conclusions

73. Il y a eu un nombre limité de cas dans lesquels les services et la Direction du FMI n'auraient pas pu informer complètement le Conseil d'administration de leur engagement dans un dialogue sur une question de change et conserver leur statut d'interlocuteur efficace des autorités. Il arrive par exemple que les autorités d'un pays ne souhaitent tout simplement pas aborder franchement certaines questions avec le FMI, que ce soit dans un cadre bilatéral ou multilatéral, si elles pensent que le contenu de ces discussions sera divulgué au Conseil d'administration (donc, potentiellement, aux responsables de tous les pays membres), sans parler des marchés. Et cependant, il est à l'évidence dans l'intérêt du FMI (et de la communauté internationale en général) que les services et la Direction du FMI engagent un dialogue sur ces questions. Cela pose un réel dilemme de responsabilité. Ce type

de situation est sans doute assez rare, mais il est important que le Conseil d'administration, la Direction et les services du FMI s'accordent sur de nouvelles procédures qui respectent ce souci très réel de confidentialité tout en assurant que l'institution puisse s'acquitter de ses responsabilités de façon adéquate. Se contenter de nier qu'il existe un problème n'est pas une attitude responsable.

Recommandation

74. **Il faut parvenir à un accord de principe sur ce que l'on doit s'attendre à trouver dans les rapports au titre de l'article IV, ce qui peut être dit oralement lors des réunions du Conseil d'administration et les points dont on doit comprendre qu'ils ont été discutés entre les services du FMI et les autorités sous la réserve expresse qu'ils ne seraient pas abordés devant le Conseil.** L'objectif serait de préciser la responsabilité du Conseil et de la Direction du FMI pour ce qui peut se passer, tout en désamorçant ce qui est manifestement une source de tension majeure en même temps qu'un obstacle à un dialogue efficace.

a) **Les entretiens confidentiels sur les initiatives qui peuvent être prises en réponse à des événements imprévus devraient s'inscrire régulièrement dans le cadre du dialogue avec les pays membres.** On peut penser que ce type de discussions prendra de l'importance, car la vitesse à laquelle il faut répondre aux événements qui surviennent sur les marchés de capitaux suppose que toutes les dispositions nécessaires soient prises à l'avance. Chacun doit comprendre que, pour une partie des pays membres au moins, on doit s'attendre à ce que les services du FMI élaborent des scénarios de type « et si... ? » envisageant des plans susceptibles de s'appliquer en cas de réorientation de la politique de ces pays (y compris des stratégies de sortie), d'événements exogènes ou de modification des politiques ou des trajectoires de taux de change d'autres pays. Les rapports des services du FMI sur les pays membres n'évoqueraient pas nécessairement de tels scénarios, mais le Conseil devrait avoir l'assurance que des exercices de ce type ont été discutés.

b) **Comment le Conseil peut-il assumer ses responsabilités et exercer ses fonctions de surveillance dans ce domaine?**

- Dans son évaluation de l'engagement du FMI auprès de l'Argentine (BIE, 2004), le BIE avançait certaines suggestions qui pourraient s'avérer pertinentes dans le cas présent :

« Formuler des principes directeurs habilitant le Conseil à autoriser explicitement la Direction du FMI à soustraire certaines questions aux discussions en séance plénière du Conseil en présumant que, dès que la question ne serait plus sensible, la décision de la Direction serait soumise *ex post* à l'examen du Conseil ».

- Une autre option, qui pourrait permettre d'éviter qu'une information parvienne au Conseil d'administration, consisterait à charger une tierce partie indépendante d'examiner périodiquement l'ensemble des activités du FMI sur les question de change n'ayant pas fait l'objet de rapports au Conseil, et d'adresser régulièrement à ce dernier un compte-rendu qui certifierait que le travail nécessaire a bien été effectué (dans les cas d'événements imprévus, par exemple), évoluerait l'efficacité de ces activités (sans en révéler les détails ni préciser les pays concernés) et indiquerait, de façon formelle, s'il était justifié ou non de ne pas partager les informations en question avec le Conseil.

E. Faciliter la coordination multilatérale

Conclusions

75. **Au cours de la période sur laquelle porte l'évaluation, les possibilités d'action concertée des pays membres pour corriger les « déséquilibres mondiaux » n'ont pas été totalement explorées, et l'on aurait pu prêter davantage d'attention aux diverses analyses de ces déséquilibres et des scénarios d'ajustement possibles.** Des enseignements peuvent être tirés des épisodes antérieurs de coordination des politiques de change qui pourraient encore être pertinents aujourd'hui : il apparaît en effet que les chances de succès sont plus grandes si la coordination repose sur :

- a) la formulation préalable d'une série de scénarios et la vérification continue de la validité des conclusions en regard des nouvelles informations ;
- b) la reconnaissance explicite de l'interdépendance des politiques nationales et des réponses appropriées des pays membres aux décisions prises par d'autres ;
- c) l'ouverture, en complément des discussions ordinaires des services du FMI, d'un dialogue entre la Direction du FMI et les autorités nationales au plus haut niveau, et la mise au point de moyens de communiquer collectivement avec les groupes de pays concernés.

Recommandation

76. **Les possibilités d'action multilatérale concertée mériteraient d'être une préoccupation stratégique majeure de la Direction du FMI.** Ce travail devrait reposer, pour l'essentiel, sur une analyse claire et rigoureuse des scénarios possibles, et s'inscrire dans le cadre d'une stratégie de mobilisation d'un consensus entre les principaux acteurs mondiaux. Pour mettre en lumière et mieux connaître les interdépendances entre les politiques nationales, ce travail pourrait comprendre la formulation d'une autre série de recommandations adressées à chaque pays qui viseraient explicitement à répondre à d'éventuelles initiatives d'autres pays.