

# IEO

Independent Evaluation Office  
*of the* International Monetary Fund

RAPPORT D'ÉVALUATION

## Réponse du FMI à la Crise Financière et Économique



TABLE DES MATIÈRES	PAGE
<b>Avant-propos</b> .....	<b>v</b>
<b>Sigles et acronymes</b> .....	<b>vii</b>
<b>Résumé analytique</b> .....	<b>1</b>
<b>1. Introduction</b> .....	<b>3</b>
<b>2. Coordination et collaboration avec des entités multilatérales</b> .....	<b>5</b>
A. Appui à l'action du G-20 .....	6
B. L'adhésion du FMI au CSF et les travaux avec le CSF .....	7
C. Le FMI et l'Initiative de Vienne .....	9
D. Travaux avec la CE et la BCE .....	9
<b>3. Surveillance exercée par le FMI après la crise</b> .....	<b>10</b>
A. Évaluation des conseils macroéconomiques du FMI après la crise .....	12
B. Surveillance du secteur financier après la crise .....	18
C. Rénovation du mode d'évaluation des risques et des vulnérabilités .....	22
<b>4. Renforcement du dispositif de protection financière mondiale</b> .....	<b>27</b>
A. Mobilisation de ressources : stratégie et résultats .....	27
B. Mise à jour des instruments de prêt.....	30
C. Appui financier aux pays membres.....	32
<b>5. Conclusions et Recommandations</b> .....	<b>38</b>
A. Principaux constats et conclusions.....	38
B. Recommandations .....	41
<b>Encadrés</b>	
1. Les conseils donnés en faveur d'un assainissement budgétaire résultaient d'inquiétudes à propos de la solvabilité et des crises budgétaires.....	13
2. La diversité des messages du FMI sur la politique monétaire non conventionnelle et son retrait progressif.....	24
3. Les leçons tirées par le FMI des crises en Asie et en Amérique latine.....	33
<b>Graphiques</b>	
1. Orientation de la politique budgétaire.....	14
2. Exercices du FMI pour détecter les risques et les points vulnérables.....	23
3. La conditionnalité structurelle dans les accords de confirmation du FMI.....	36
<b>Annexes</b>	
1. Calendrier des événements centré sur le FMI (août 2007–décembre 2013).....	44
2. Réduction des effectifs du FMI pendant la crise .....	47
3. Résumés des documents de référence.....	50
4. Conclusions et recommandations d'évaluations antérieures du BIE.....	53

<b>Bibliographie .....</b>	<b>56</b>
----------------------------	-----------

**Déclaration de la Directrice générale, Réponse du BIE et  
Résumé de la Présidence**

<b>Déclaration de la Directrice générale .....</b>	<b>61</b>
<b>Réponse du BIE.....</b>	<b>66</b>
<b>Résumé de la Présidence .....</b>	<b>67</b>

**TRAVAUX DE RÉFÉRENCE**

*Les documents de référence ci-dessous sont disponibles sur le site Internet du BIE à l'adresse [www.ieo-imf.org](http://www.ieo-imf.org).*

BP/14/06. IMF Leadership and Coordination Roles in the Response to the Global Financial and Economic Crisis

BP/14/07. IMF Macroeconomic Policy Advice in the Financial Crisis Aftermath

BP/14/08. Aspects of IMF Financial Sector Surveillance During the Crisis

BP/14/09. The IMF Response to the Global Crisis: Assessing Risks and Vulnerabilities in IMF Surveillance

BP/14/10. IMF Efforts to Increase the Resources Available to Support Member Countries

BP/14/11. The IMF's Lending Toolkit and the Global Financial Crisis

BP/14/12. A Review of Crisis Management Programs Supported by IMF Stand-By Arrangements, 2008–11

## AVANT-PROPOS

Le présent rapport examine l'action du FMI durant la période connue comme la «Grande récession». Il constitue la suite logique de l'évaluation qu'a faite le BIE en 2011 de la surveillance du FMI dans la période qui a précédé la crise financière mondiale. Cette évaluation avait conclu que le FMI n'avait pas atteint son objectif primordial consistant à avertir les pays membres des vulnérabilités et risques systémiques.

Comment donc a réagi le FMI après l'éclatement de la crise? La présente évaluation a relevé de nombreux aspects positifs. Les programmes appuyés par le FMI ont été engagés en temps opportun et leur conception était adaptée aux circonstances : les concours financiers ont été substantiels, les décaissements concentrés en début de programme et la conditionnalité allégée. Le FMI a pu réagir de la sorte grâce au quadruplement de ses ressources, certes alimenté par l'emprunt plutôt que par l'augmentation des quotes-parts. Le FMI a en outre mené une coordination étroite et efficiente avec d'autres organismes, mais les pays membres ont réclamé une plus grande clarté des rôles et responsabilités pour préserver l'indépendance du FMI et veiller à un traitement uniforme.

L'appel du FMI en faveur d'une relance budgétaire coordonnée en 2008 a été opportun et a été suivi par les pays membres. L'évaluation signale toutefois que l'approbation en 2010–12 d'un aménagement des ajustements budgétaires dans quelques-uns des plus grands pays avancés était prématurée. En outre, si le FMI s'est à juste titre associé à des politiques monétaires fortement expansionnistes, le dosage ultérieur d'assainissement budgétaire et d'expansion monétaire n'a pas véritablement réussi à promouvoir la reprise et a exacerbé les effets de contagion. Les analyses de secteur financier ont été renforcées après la crise et la démarche suivie pour dépister les risques et vulnérabilités a été revue en profondeur, encore que le FMI n'a toujours pas été en mesure d'avertir à temps des importants risques systémiques ultérieurs.

Le rapport comprend des recommandations visant à renforcer la capacité du FMI à réagir à des crises futures et à alerter face à une montée des risques. Il engage en outre le FMI à maintenir son rôle de tribune et de pôle de réflexion et à continuer de promouvoir un environnement ouvert aux perspectives différentes.

Une fois de plus, la crise nous a rappelé combien nous avons besoin d'un FMI efficace et bien équipé. J'espère que la présente évaluation contribuera à cet objectif.

Moises J. Schwartz  
Directeur  
Bureau indépendant d'évaluation

### **Riposte du FMI à la crise économique et financière**

Le présent rapport a été préparé par une équipe du BIE dirigée par Ruben Lamdany et Sanjay Dhar. L'équipe du BIE était composée de Louellen Stedman, Carlos de Resende, Shinji Takagi, Ling Hui Tan et Alisa Abrams. Elle a bénéficié du concours de Luca Barbone, Thomas Bernes, Colin Bradford, Ed Brau, Marek Dabrowski, Ross Levine, Francesco Luna, Thomas Reichmann, David Robinson, Marko Skreb, Paulo Vieira da Cunha et Nancy Wagner. Le rapport a bénéficié des commentaires de Jack Boorman, José Luis Escrivà, Masahiro Kawai, Malcolm Knight, Rachel Lomax, Marcelo Selowsky et Edwin Truman. L'équipe tient à remercier Franz Loyola, Tam Nguyen et Jerome Prieur de leur appui en matière de recherche et Rachel Weaving, Roxana Pedraglio et Esha Ray de leur concours à l'édition et à la production du rapport. Arun Bhatnagar, Annette Canizares et Amy Gamulo ont apporté un appui administratif. Ce rapport a été approuvé par Moises Schwartz.

L'équipe chargée de l'évaluation a bénéficié des éclairages fournis par les participants à des séminaires organisés à Berlin en août 2013 — en collaboration avec le Ministère fédéral de la Coopération économique et du développement (BMZ) et Deval — et à Washington en novembre 2013 et juin 2014.

## SIGLES ET ACRONYMES

AGE	Accords généraux d'emprunt
BCE	Banque centrale européenne
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement
BIE	Bureau indépendant d'évaluation
CE	Commission européenne
CGER	Groupe consultatif sur les taux de change
CMFI	Comité monétaire et financier international
CRG	Compte des ressources générales
CSF	Conseil de stabilité financière
DTS	Droit de tirage spécial
EAA	Exercice d'alerte avancée
ESSF	Évaluation de la stabilité du secteur financier
G-20	Groupe rassemblant les principaux pays avancés et pays émergents et en développement d'importance systémique
G-7	Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni
<i>GFSR</i>	<i>Rapport sur la stabilité financière dans le monde</i>
LBC-FT	Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme
LCM	Ligne de crédit modulable
LCP	Ligne de crédit de précaution
LPL	Ligne de précaution et de liquidité
MCM	Département des marchés monétaires et de capitaux (FMI)
MEDC	Mécanisme élargi de crédit
NAE	Nouveaux accords d'emprunt
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
<i>PEM</i>	<i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
PESF	Programme d'évaluation du secteur financier (FMI-Banque mondiale)
PFR	Pays à faible revenu
PIB	Produit intérieur brut
RPC	Fonds de fiducie pour la réduction de la pauvreté et la croissance
RTS	Revue triennale de la surveillance
UE	Union européenne





## RÉSUMÉ ANALYTIQUE

Le FMI a joué un rôle important dans la riposte mondiale à la crise. Il a réformé ses mécanismes de prêt et a accru ses prêts non concessionnels, qui sont passés de presque zéro à environ 400 milliards de dollars en 2008–13. Les programmes appuyés par le FMI ont tenu compte des nombreux enseignements des crises du passé et ont aidé les pays membres à faire face à la crise. Le FMI a pu accroître ses prêts grâce à un quadruplement de ses ressources, qui ont été portées à environ 1.000 milliards de dollars en 2013. Mais le doublement convenu des quotes-parts n'est pas entré en vigueur, si bien que le FMI est tributaire d'accords d'emprunt pour plus de deux tiers de sa capacité totale de crédit.

Le bilan du FMI en matière de surveillance a été mitigé. Ses appels à la relance budgétaire à l'échelle mondiale en 2008–09 ont été opportuns et ont été suivis, mais son approbation en 2010–11 d'une réorientation de l'assainissement dans quelques-uns des plus grands pays avancés était prématuré. Par ailleurs, le FMI a recommandé à juste titre une expansion monétaire dans ces pays si cela s'avérait nécessaire pour maintenir la reprise. Cependant, ce dosage de la politique économique a été loin d'être pleinement efficace pour favoriser la reprise et a exacerbé les répercussions négatives. Au fil du temps et à mesure que les perspectives de croissance se détérioraient, le FMI a fait preuve de souplesse pour réexaminer ses conseils de politique budgétaire, et a préconisé une modération du rythme de l'assainissement des finances publiques

Le FMI a engagé de nombreuses initiatives visant à renforcer la surveillance macroéconomique et la surveillance du secteur financier, et a développé les outils et les processus qui lui permettent de détecter les risques et les facteurs de vulnérabilité, ainsi que de mettre en garde contre ces derniers. Les autorités qui ont été interrogées à l'occasion de la présente évaluation ont dans l'ensemble souscrit à ces efforts, mais elles ont indiqué que le nombre de ces initiatives est allé au-delà de leur capacité d'en absorber les résultats. Par ailleurs, elles ont souligné qu'elles auraient apprécié des mises en garde plus rapides et plus claires contre les risques cruciaux récents. Elles se demandent aussi si les activités de surveillance du FMI permettent aujourd'hui à l'institution d'être bien placée pour détecter les sources de vulnérabilité qui apparaissent dans les places financières systématiquement importantes en temps opportun pour avertir les autorités et l'ensemble des pays membres.

Le FMI a collaboré avec d'autres organisations dans le cadre d'initiatives importantes, telles que le processus d'évaluation mutuelle du G-20 et le Conseil de stabilité financière. Ces collaborations ont dans une large mesure permis de s'attaquer à différents aspects de la crise et ont aussi accru l'efficacité des conseils fournis par le FMI. À terme, afin de protéger son indépendance et d'assurer un traitement uniforme de l'ensemble de ses pays membres, le FMI devrait établir des directives qui permettraient de clarifier les rôles et les responsabilités des différentes parties dans ces accords de collaboration.

Deux réformes renforceraient la capacité du FMI à mettre en garde contre les risques systémiques émergents. Premièrement, le FMI doit consolider les initiatives visant à détecter les risques et les facteurs de vulnérabilité, et devrait mieux communiquer ses conclusions aux autorités. Deuxièmement, il devrait axer sa surveillance du secteur financier sur les cinq à sept places financières qui ont une véritable importance systémique. Pour ces places financières,

une évaluation de la stabilité du secteur financier devrait être mise à jour chaque année, conjointement avec les consultations au titre de l'article IV.

Pour être mieux à même de réagir à la prochaine crise, le FMI devrait avoir pour objectif d'avoir des ressources en place avant qu'un besoin se fasse sentir, en s'appuyant principalement sur les quotes-parts des pays membres pour réduire l'incertitude et renforcer sa légitimité.

## CHAPITRE 1. INTRODUCTION

1. Ce document constitue une évaluation de la réponse du FMI à la crise financière et économique mondiale, en couvrant la période allant de septembre 2008 à la fin de 2013.<sup>1</sup> C'est la suite naturelle du rapport 2011 du Bureau indépendant d'évaluation (BIE) sur *L'action du FMI dans la période menant à la crise financière et économique*. La présente évaluation porte sur les mesures prises pour contenir la crise et encourager une reprise à l'échelle mondiale, aider les économies à faire face aux effets de la crise ainsi que pour distinguer les risques futurs et avertir de leur existence. Elle reconnaît que le débat continue, et se prolongera sans doute un certain temps, à propos de la réponse de politique appropriée à un ébranlement financier et économique de cette ampleur.

2. La faillite de la banque Lehman Brothers a précipité le monde dans la crise financière et économique la plus sérieuse depuis les années 1930. Un début de panique financière a entraîné une forte récession mondiale en 2009 et suscité la crainte que la contraction de l'activité soit aussi durable que dans les années 30. La panique a été enrayée parce que les banques centrales ont injecté massivement des liquidités sur les marchés monétaires et parce que des institutions d'importance systémique ont été secourues. L'action des stabilisateurs automatiques et l'adoption d'une stimulation budgétaire ont aussi limité la perte de production initiale. Une crise plus profonde et générale a été évitée, en partie grâce à la réaction concertée de la communauté internationale. Mais le redressement de l'activité observé en 2010 a été suivi d'une phase de croissance ralentie et, depuis, les pays connaissent des résultats économiques différents. Dans de nombreuses régions, notamment en Europe, la baisse de la production et de l'emploi a été la plus marquée depuis les années 30.

3. Le FMI a joué un rôle important dans la réaction concertée, alors même qu'il était dans une position relativement faible au moment du déclenchement de la crise. Ses ressources étaient au plus bas niveau jamais atteint par rapport au montant des flux financiers et à la dimension de l'économie mondiale. L'organisation était en train de procéder à une réduction d'effectifs et à une restructuration majeures (voir annexe 2), motivées par une demande réduite de ses prêts et par la croyance largement répandue que l'économie mondiale était entrée dans une période dite de «Grande modération». La réorganisation a entraîné le départ de nombreux collaborateurs expérimentés, en a mobilisé d'autres et compliqué l'affectation de personnel à l'élaboration des programmes et aux missions de surveillance. On s'est inquiété de la capacité du FMI à réagir efficacement à la crise sachant qu'il n'avait pas mis en garde contre les faiblesses qui l'ont entraînée. Une partie des pays membres avait des doutes sur les résultats obtenus lors des crises de la décennie précédente. Enfin, certains grands pays émergents s'interrogeaient sur la légitimité du FMI à jouer un rôle majeur parce qu'elles estimaient ne pas avoir assez d'influence dans sa gouvernance (voir FMI, 2009b).

---

<sup>1</sup> L'annexe 1 présente un calendrier, axé sur le FMI, des événements de la période évaluée. L'évaluation ne porte pas sur les programmes de prêt concernant la zone euro qui feront l'objet d'un examen distinct par le BIE.

4. L'évaluation porte sur trois grands domaines d'activité du FMI: la coordination avec des entités multilatérales, la surveillance et l'appui financier aux pays membres.

### **Coordination et collaboration avec des entités multilatérales**

- Le FMI a participé à des initiatives à l'échelle mondiale et régionale et concouru à leur coordination; ainsi, il a effectué des analyses et formulé des conseils de politique qui ont facilité les efforts entrepris par le Groupe des 20 (G-20) et coopéré avec le Conseil de stabilité financière (CSF).

### **Surveillance multilatérale et bilatérale**

- Le FMI a convenu d'adopter un nouveau cadre de surveillance qui a pour but de mieux intégrer surveillance bilatérale et multilatérale ainsi que surveillance économique et financière; il a également prodigué des conseils aux pays membres sur les moyens de répondre à la crise.
- Il a analysé les déficiences des politiques et des dispositifs réglementaires concernant le secteur financier, et proposé des mesures correctrices. En outre, il a fait de la composante Évaluation de la stabilité du système financier (ESSF) du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) un élément obligatoire de sa surveillance bilatérale des principaux centres financiers mondiaux à caractère systémique; l'exercice doit avoir lieu tous les 5 ans au moins.
- Il a refondu ses mécanismes pour déceler les points vulnérables et les risques. En association avec le CSF, il a lancé un exercice d'alerte avancée (EAA) semestriel pour rechercher les risques extrêmes pesant éventuellement sur l'économie mondiale.

### **Contributions au renforcement du dispositif de protection financière mondial**

- Le FMI a quadruplé sa capacité de crédit et procédé à une attribution générale de droits de tirage spéciaux (DTS) d'un montant équivalent à 250 milliards de dollars — soit une multiplication par dix des avoirs en DTS.
- Il a modernisé sa panoplie de prêts en donnant plus de souplesse aux instruments, augmenté les montants que les pays membres peuvent emprunter (c'est-à-dire les limites d'accès) et simplifié la conditionnalité. Il a également lancé plusieurs nouveaux instruments, dont la ligne de crédit modulable (LCM), pour faciliter l'obtention de ressources de précaution aux pays membres solides sur le plan des données fondamentales, des cadres de politique économique et des antécédents.
- Il a augmenté les prêts non concessionnels, les faisant passer de presque rien avant la crise à quelque 400 milliards de dollars en 2008–13, et contribué à une action

coordonnée pour limiter l'interruption des financements privés en Europe centrale et orientale.

5. La présente évaluation porte sur ces activités et sur les questions institutionnelles qui influencent leur efficacité. Elle se demande ce qui a bien fonctionné, si l'on a appliqué les leçons des crises antérieures et quels problèmes doivent être traités pour l'avenir. Tout en s'interrogeant sur les résultats passés, elle se demande également si le FMI est bien préparé pour l'avenir: est-il mieux à même d'avertir des risques systémiques et de réagir à la prochaine crise?

6. L'équipe d'évaluation a recueilli des informations de diverses façons, notamment en compulsant des documents du FMI et d'autres sources ainsi qu'en s'entretenant de manière semi-formelle avec des représentants d'autorités de plus de 30 pays, des membres du Conseil d'administration ainsi qu'avec des responsables et des membres des services du FMI actuellement ou anciennement en fonction. Elle a participé à des groupes de travail et à des séminaires pour connaître les opinions d'homologues d'autres institutions internationales ainsi que d'organisations du secteur privé et de la société civile. On trouvera des informations et des analyses sur ces points dans les documents de référence joints.

7. Le reste du rapport s'ordonne comme suit. Le chapitre 2 évoque le rôle de coordination joué par le FMI en réaction à la crise. Le chapitre 3 évalue son action de surveillance après la crise en mettant l'accent sur ses conseils en matière macroéconomique et financière ainsi que sur le renforcement de son dispositif de détection des risques et des points vulnérables. Le chapitre 4 examine la contribution du FMI à l'amélioration du dispositif de protection financière mondial, notamment ses efforts pour accroître les ressources accessibles aux pays membres et les crédits qu'il a accordés aux plus touchés par la crise. Le chapitre 5 formule les conclusions et des recommandations essentielles. L'annexe 1 présente un calendrier, axé sur le FMI, des événements intervenus pendant la période évaluée. L'annexe 2 expose les raisons de la réduction des effectifs intervenue en 2008–09 et en décrit les modalités; l'annexe 3 présente succinctement les documents de référence établis pour effectuer l'évaluation; l'annexe 4 résume les conclusions et les recommandations d'évaluations antérieures du BIE.

## **CHAPITRE 2. COORDINATION ET COLLABORATION AVEC DES ENTITÉS MULTILATÉRALES**

8. Ce chapitre traite des partenariats et des dispositions institutionnelles au moyen desquels le FMI a contribué à coordonner les réponses à la crise ainsi que de sa coopération avec des autorités nationales, des groupes de pays et d'autres agences internationales<sup>2</sup>. Plus

---

<sup>2</sup> Ce chapitre s'inspire de Bernes (2014), qui se base principalement sur des entretiens avec des dirigeants actuels ou anciens de 22 pays, dont 16 membres du G-20, ainsi qu'avec des responsables de la Banque des règlements internationaux (BRI), de la Banque européenne de reconstruction et de développement (BERD), de

précisément, il décrit les relations du FMI avec quatre partenariats opérationnels majeurs et son rôle en leur sein: le G-20, le CSF, l'Initiative de Vienne et le dispositif qualifié de «Troïka» avec la Commission européenne et la Banque centrale européenne<sup>3</sup>.

9. La réponse à la crise donne l'exemple d'une coopération internationale fructueuse. Le FMI y a joué un grand rôle. Il a soutenu l'action du G-20, notamment en faisant bénéficier de ses analyses le Processus d'évaluation mutuel (PEM). Par son appui financier, il a donné l'impulsion aux programmes en faveur des économies émergentes très touchées par la crise, en particulier en Europe centrale et orientale. Il a bien coopéré avec ses partenaires et apporté une contribution importante au CSF, à l'Initiative de Vienne et à la Troïka. Mais une définition plus claire des fonctions et des responsabilités aurait pu donner plus d'efficacité et de légitimité à sa coordination avec ces entités.

### A. Appui à l'action du G-20

10. Le G-20 a dirigé la lutte contre la crise, ce forum ayant été élevé en novembre 2008 au niveau des chefs d'État<sup>4</sup>. C'était conforme aux expériences antérieures, lorsque la responsabilité de la gestion des crises était transférée à des instances politiques (auparavant le G-7), notamment en ce qui concerne la coordination entre les grandes économies avancées<sup>5</sup>. La direction générale du FMI et la présidence du CMFI ont participé aux réunions des ministres des finances du G-20 pour faciliter la transparence et la coordination entre les travaux du G-20, son soutien politique, et l'ensemble des pays membres du FMI.

11. Le FMI a agi sur deux plans: il a influencé le G-20 et appuyé ses travaux, en particulier dans les premières années de la crise. Il a été influent lors du sommet des dirigeants du G-20 de novembre 2008 en appelant à une stimulation budgétaire coordonnée à l'échelle mondiale. En outre, le G-20 (qui n'a pas de secrétariat propre) a demandé au FMI de l'aider par ses analyses, notamment pour le PEM. Il lui a également demandé de collaborer avec le CSF pour promouvoir la stabilité financière et de participer à l'Initiative du G-20 sur les lacunes en matière de données statistiques. Le FMI a fait appliquer certaines initiatives du

---

la Banque centrale européenne (BCE), de la Commission européenne (CE), du Conseil de stabilité financière (CSF), de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et de la Banque mondiale .

<sup>3</sup> On effectuera une évaluation complète de la participation du FMI à la Troïka dans le cadre d'un examen futur de la réaction du FMI à la crise de la zone euro qui portera une appréciation sur les programmes appuyés par le FMI.

<sup>4</sup> Le G-20 a été établi en 1999 au niveau des ministres des finances et des gouverneurs de banques centrales. Les pays membres du G-20 représentent quelque 85 % du PIB mondial et les deux tiers de la population. Ils détiennent aussi 63,4 % des droits de vote au Conseil d'administration du FMI (à quoi s'ajoutent les 13,6 % des pays membres du FMI, mais pas du G-20, qui sont représentés à celui-ci du fait de leur appartenance à l'UE).

<sup>5</sup> Une étude des services du FMI datant de février 2009, consacrée à la réaction initiale à la crise, a reconnu qu'il lui était difficile de coordonner les actions à l'échelle mondiale du fait des doutes exprimés sur la légitimité de son cadre de gouvernance et parce qu'il n'avait pas bien mis en garde sur le risque de crise (FMI, 2009b).

G-20, par exemple quand sa stratégie de mobilisation de ressources a été adoptée par le CMFI, puis mise en œuvre par la direction et les services du FMI en liaison avec les pays membres.

12. Les rapports avec le G-20 dans le contexte de la crise ont suscité des objections au sein d'une partie des pays membres du FMI. Lors de réunions successives du Conseil d'administration, il a été demandé que les décisions concernant l'engagement du FMI vis-à-vis du G-20 soient préalablement examinées par les administrateurs. Certains d'entre eux, en particulier ceux nommés par des pays non représentés au G-20, ont exprimé des réserves à propos de l'implication du FMI dans le PEM et les autres activités du G-20, compte tenu du petit nombre de membres du G-20 et de la forte sollicitation des services du FMI pendant une période de ressources limitées. Selon eux, le CMFI était mieux placé que le G-20 pour guider l'action du FMI en réaction à la crise, les décisions de cette instance s'effectuant sur la base d'une représentation universelle et pondérée.<sup>6</sup> Toutefois, d'autres administrateurs ont estimé que la collaboration avec le G-20 permettrait au FMI d'obtenir un soutien politique, ce qui donnerait plus de poids à ses conseils de politique économique.

13. Grâce à la collaboration avec le G-20, les analyses du FMI ont été portées à la connaissance des chefs d'État et de gouvernement des économies les plus importantes, et ses recommandations ont gagné en influence. En revanche, elle a amené à se demander si tous les pays membres avaient leur mot à dire dans la prise de décision et devant qui le FMI et sa direction étaient responsables.

#### **B. L'adhésion du FMI au CSF et les travaux avec le CSF**

14. En novembre 2008, les chefs d'État et de gouvernement du G-20 ont demandé la création du CSF en tant que successeur renforcé du Forum de stabilité financière (FSF). L'objectif était de promouvoir la stabilité financière en coordonnant et en améliorant la réglementation et la supervision ainsi qu'en recherchant l'origine des risques financiers, sans préjudice d'autres actions. Selon la charte du CSF, il se compose de banques centrales, de ministères des finances ainsi que d'instances de régulation des pays membres du G-20 et de quelques autres économies avancées. Il a aussi été demandé au FMI et à quelques autres organisations internationales d'y participer.

15. En considérant si le FMI devait devenir membre du CSF, un certain nombre d'administrateurs ont exprimé la crainte que cette appartenance puisse gêner l'exercice de sa mission de surveillance, tout en compromettant son indépendance et sa responsabilité à l'égard des pays membres<sup>7</sup>. Certains administrateurs représentant des pays émergents ont

---

<sup>6</sup> Toutefois, certains gouvernements ont soutenu qu'une réforme significative des quotes-parts devrait intervenir avant que le CMFI devienne l'épicentre de la coopération économique et financière mondiale.

<sup>7</sup> Le débat était centré sur les conséquences d'une pleine appartenance au CSF pour l'engagement du FMI à l'égard de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT), mais les

exprimé des réserves et suggéré de limiter la participation du FMI au CSF à un rôle d'observateur.

16. En définitive, le Conseil d'administration a accepté que le FMI devienne membre du CSF à la condition de préciser que cela n'aurait pas de conséquences juridiques et de politique sur ses droits et ses obligations, et aussi de prévoir des clauses de non-participation («opt-out») aux décisions qui ne seraient pas conformes au cadre juridique ou de politique du FMI. Les administrateurs ont souligné que le FMI continuerait à jouer un rôle directeur dans la surveillance du système monétaire international et dans l'analyse des problèmes de stabilité macrofinancière des pays membres, mais qu'il collaborerait avec le CSF pour remédier aux faiblesses du secteur financier ainsi que pour concevoir et appliquer des politiques de réglementation, de supervision et d'autres mesures dans l'intérêt de la stabilité financière.

17. Le G-20 a demandé au FMI et au CSF de collaborer à l'identification des risques macroéconomiques et financiers, et des actions nécessaires pour y remédier, ainsi qu'à un remodelage des systèmes réglementaires permettant aux autorités de déceler et de traiter les risques émanant du secteur financier. Il leur a confié le soin d'effectuer un exercice d'alerte avancée (EAA) et d'en présenter les résultats au CMFI, en même temps qu'aux ministres des finances et gouverneurs de banques centrales du G-20. Les responsables qui ont assisté aux présentations de l'EAA ont exprimé leur satisfaction à l'égard de cette initiative, mais certains ont fait remarquer que cela ressemblait à «deux rapports accolés plus qu'à un document unique». D'autres ont estimé que ce manque d'intégration pouvait avoir pour conséquence de ne pas appréhender des risques importants. L'EAA est évoqué plus longuement au chapitre 3.

18. Les problèmes posés par l'EAA illustrent les difficultés de la collaboration entre une organisation comme le FMI, fondée sur un traité, ouverte à tous les pays et dotée d'effectifs nombreux et professionnels et une organisation comparativement petite, ayant un nombre limité de membres, telle que le CSF. Les collaborateurs des deux organisations ont été satisfaits, de la relation de travail, mais celle-ci a été plus parallèle que conjointe comme l'a montré l'EAA. Le travail en commun est particulièrement difficile lorsque les missions, la dimension, la structure et la culture des partenaires diffèrent beaucoup. Pour y parvenir, la direction du FMI devrait peut-être réfléchir aux incitations à œuvrer en commun et aux modalités d'exercice de la responsabilité, questions difficiles à résoudre en cas de divisions institutionnelles.

19. Des gouvernements de pays avancés et émergents se sont demandé si certaines questions — comme les conséquences de la modification des cadres réglementaires sur les flux de capitaux et les investissements ou son incidence sur les incitations et les

---

préoccupations étaient d'ordre plus général. Certains administrateurs craignaient que les services du FMI se sentent obligés de se rendre aux opinions du CSF sur des questions plus vastes relatives au secteur financier.



comportements des agences de réglementation et de supervision — avaient été examinées avec assez de soin, sachant que la délimitation des missions du FMI et du CSF n'était pas parfaitement claire. Selon d'autres personnes interviewées, les services du FMI se seraient rangés aux points de vue du CSF par respect à l'égard de son expertise et de sa mission.

20. Globalement, la collaboration du FMI avec le CSC, à la fois en qualité de membre et de partenaire, a été utile à l'ensemble des pays membres du FMI. Néanmoins, des responsables et des experts se sont interrogés sur l'incidence de ce partenariat sur la volonté du FMI d'examiner et de discuter certains sujets relatifs au secteur financier et sur sa capacité à le faire. Lorsque le FMI travaille avec d'autres organisations et en leur sein, il est difficile de préserver son indépendance effective et la perception de cette indépendance; cela nécessite de clarifier à l'avance son rôle et à qui il doit rendre compte de son action.

### **C. Le FMI et l'Initiative de Vienne**

21. L'Initiative de Vienne a été lancée en janvier 2009 dans le but de coordonner la gestion de la crise du secteur financier dans les pays émergents d'Europe centrale, orientale et du sud-est. Elle s'adressait aux banques multinationales exposées à la région, aux autorités de tutelle de leur pays d'origine et du pays d'accueil ainsi qu'à plusieurs organisations multilatérales, dont le FMI. Bien que les objectifs aient évolué au fil du temps, le principal reste d'empêcher les banques étrangères de se retirer de la région afin de prévenir un effondrement financier (voir De Haas *et al.*, 2012).

22. Partenaire important de l'Initiative de Vienne, le FMI a apporté un appui financier aux programmes nationaux et dispensé des conseils de politique. Les gouvernements et les autres parties prenantes ont reconnu qu'il avait joué un rôle essentiel dans les efforts déployés pour convaincre les banques de rester engagées dans l'Europe émergente, ce qui a évité une fuite des capitaux. Tous ont apprécié l'emploi par le FMI d'une démarche analytique pour rapprocher les points de vue, en particulier pendant les premières années de la crise. Même si les gouvernements des pays créanciers et débiteurs ont eu alors l'impression que le FMI exerçait sur eux une pression excessive, en définitive ils ont vu en lui un arbitre digne de confiance et indépendant. Les services des autres organisations internationales ont apprécié la qualité de la collaboration avec le FMI et fait remarquer qu'elle avait été meilleure que pendant la période précédant la crise. Selon une personne interviewée, les services du FMI ont fait preuve d'une nouvelle «humilité» qui a facilité les progrès de la collaboration.

### **D. Travaux avec la CE et la BCE**

23. Lors de l'éclatement de la crise de la zone euro, il a été fait appel au FMI pour qu'il donne un appui à la fois en matière de politique économique et sur le plan technique, puis

pour qu'il aide financièrement certaines économies avancées d'Europe<sup>8</sup>. Le dispositif institutionnel choisi a fait intervenir une «Troïka» comprenant la CE, la BCE et le FMI. Il s'agit d'un mode de coordination inédit, puisque l'autorité monétaire du pays membre en difficulté siège aux côtés des représentants du FMI. En outre, il a été convenu que les désaccords ne seraient pas mentionnés publiquement. Ce dispositif a suscité des interrogations: a-t-il donné plus d'influence aux conseils de politique économique du FMI ou augmenté les pressions exercées sur lui pour qu'il accepte des compromis sur ses positions? En définitive, on ne pourra y répondre qu'en étudiant le contexte des négociations de chaque programme national — un exercice qui dépasse le cadre de la présente évaluation.

24. La plupart des gouvernements des pays du G-20 ont considéré le dispositif retenu comme un moyen pragmatique et souple de répondre à une crise qui aurait pu devenir systémique à un moment de grande fragilité de l'économie mondiale. Les autorités européennes ont estimé que le FMI était bien placé pour mettre au point des programmes en réaction à la crise — un rôle pour lequel la CE et la BCE manquaient d'expérience. Toutefois, d'autres ont jugé inapproprié, du point de vue de la gouvernance, que le FMI siège à la table des négociations au côté de l'autorité monétaire d'un pays membre. À leur avis, cela revient implicitement à écarter certaines mesures et c'est de la mauvaise gouvernance. Certains responsables ont aussi fait remarquer que ce partenariat pourrait compromettre la surveillance de la zone euro par le FMI, y compris pour des questions concernant des pays qui n'avaient pas besoin de l'appui financier du FMI. Les gouvernements des pays émergents et de nombreux autres pays ont demandé si l'accès exceptionnel accordé aux programmes d'aide dans le cadre de la Troïka serait disponible lors de futures crises et en faveur de pays membres d'autres régions.

25. Une évaluation complète de l'efficacité de la Troïka dépasse le cadre de cette étude, mais le mécanisme a manifestement suscité des préoccupations à l'égard de l'indépendance du FMI et du principe d'égalité de traitement des pays membres.

### CHAPITRE 3. SURVEILLANCE EXERCÉE PAR LE FMI APRÈS LA CRISE

26. Ce chapitre évalue l'efficacité de la surveillance du FMI face aux défis macroéconomiques et financiers de la période postérieure à la crise, puis examine les mesures prises pour rénover son cadre d'évaluation des risques et des points vulnérables. Il conclut que:

- Le FMI s'est montré efficace en réclamant l'application d'une stimulation budgétaire générale immédiatement après la faillite de la banque Lehman Brothers. Mais il a entériné prématurément l'assainissement budgétaire dans les grandes économies

---

<sup>8</sup> À la fin de 2008, le FMI avait déjà aidé l'Islande dans le cadre d'un Accord de confirmation (AC); c'était la première fois depuis des décennies qu'il appuyait financièrement un pays avancé.

avancées, tout en encourageant le recours à une politique monétaire expansionniste pour relancer la demande. Ce dosage de politique économique n'est pas totalement parvenu à promouvoir la reprise et il a contribué à l'instabilité des mouvements de capitaux dans les économies émergentes.

- Le FMI a donné son point de vue sur les priorités de la réforme du secteur financier et mis davantage l'accent sur la stabilité financière dans les économies ayant des secteurs financiers d'importance systémique en demandant une évaluation de la stabilité de leurs systèmes financiers (ESSF) tous les cinq ans. Mais un intervalle de cinq ans est trop long pour être sûr que les principaux centres financiers fassent l'objet de la surveillance nécessaire. En outre, l'intégration des aspects macroéconomiques à l'analyse du secteur financier n'est pas achevée.
- Le FMI a beaucoup renforcé son dispositif de détection des risques et des points vulnérables en comblant un certain nombre de lacunes révélées par la crise. Les responsables interrogés dans le cadre de cette évaluation ont apprécié les progrès effectués, mais estimé difficile d'assimiler les conclusions de ces exercices; ils ont aussi indiqué que les avertissements à propos de la crise de la zone euro et de l'instabilité résultant de l'assouplissement monétaire quantitatif, puis de son interruption progressive, soit n'ont pas été adressés en temps utile, soit n'ont pas été formulés clairement.

27. En 2012, le FMI a adopté la Décision sur la surveillance intégrée (DSI) qui clarifie le cadre de surveillance, notamment la portée de l'analyse des risques et de leurs répercussions.<sup>9</sup> La DSI n'étant entrée en vigueur qu'en janvier 2013, il est trop tôt pour que le BIE puisse évaluer son incidence. La récente Revue triennale de la surveillance (RTS) (FMI, 2014b) décrit les débuts de son application.

28. Après la crise, le FMI a entrepris une série de réformes institutionnelles dans le but d'améliorer la qualité et l'efficacité de la surveillance, tout en remédiant à ses faiblesses perçues avant la crise. L'une des réformes consiste à encourager le débat interne et à développer le travail en équipe entre les différents départements. On a réduit, dans une certaine mesure, la tendance à la rétention de l'information au sein des départements et remédié aux difficultés rencontrées par les services pour «faire le lien» entre les points vulnérables distingués dans différents domaines. La direction du FMI a promu un certain nombre de processus et de produits visant à mieux intégrer surveillance multilatérale et bilatérale ainsi qu'analyse macroéconomique et financière, dans l'esprit de la DSI. Elle a aussi lancé une série de nouveaux exercices destinés à faire apparaître risques et points

---

<sup>9</sup> La DSI a remplacé la Décision de 2007 sur la surveillance, qui s'est avérée difficile à mettre en œuvre et dont on a considéré qu'elle ne constituait pas un cadre adéquat pour relever les défis de la surveillance après la crise.

faibles ainsi que des rapports sur les répercussions à partir de cinq grandes économies d'importance systémique.

### A. Évaluation des conseils macroéconomiques du FMI après la crise

29. Le FMI a été en pointe pour préconiser une stimulation budgétaire coordonnée à la suite de la faillite de Lehman Brothers. Ses propres travaux sur ce sujet dans le courant de 2008 l'ont mis au premier plan pour proposer une relance budgétaire à l'échelle mondiale. Il a expliqué que les impulsions données simultanément par de nombreux pays limiteraient les «fuites» d'un point de vue national, ce qui contrecarrerait les éventuelles pressions protectionnistes. En novembre 2008, il a proposé que les pays ayant une marge de manœuvre sur ce plan contribuent à une relance budgétaire discrétionnaire représentant 2 % du PIB mondial, qui s'ajouterait au fait de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. Une stimulation budgétaire a été préconisée non seulement pour les pays placés au centre de la crise financière, mais aussi pour une bien plus grande partie de l'économie mondiale, notamment les économies de la zone euro et les pays émergents. Selon les responsables interrogés et d'autres observateurs, l'appel du FMI en faveur d'une stimulation budgétaire importante et concertée au niveau du G-20, comme dans le cadre d'autres canaux de la surveillance multilatérale et bilatérale, a eu de la résonance<sup>10</sup>. Il est largement reconnu que l'expansion budgétaire consécutive a concouru à abrégé et à atténuer la récession.

30. En 2010–11, les conseils donnés par le FMI aux principales économies avancées ont évolué en faveur d'un assainissement budgétaire. Ce changement s'explique par la crainte que de lourds déficits et la montée de la dette publique menacent la solvabilité des États et aggravent le risque de crises budgétaires. En outre, les prévisions du FMI à la fin de 2009 indiquaient que la croissance dans les économies avancées serait positive en 2010 et s'accélérait à moyen terme. C'est pourquoi, en 2010, le FMI a approuvé les restrictions budgétaires supplémentaires effectuées par le Royaume-Uni en milieu d'année et le resserrement budgétaire recherché par l'administration américaine pour l'exercice 2011. En 2010 également, le FMI a recommandé que toutes les économies de la zone euro entreprennent un assainissement budgétaire en 2011 au plus tard, notamment pour redonner confiance aux investisseurs. Il a en particulier appelé l'Allemagne à engager un redressement budgétaire en 2011 pour donner l'exemple aux autres économies de la zone euro. On trouve à l'encadré 1 des citations significatives tirées de documents relatifs à la surveillance multilatérale et bilatérale ainsi qu'à d'autres thèmes qui ont été évoqués au Conseil

---

<sup>10</sup> La tonalité des conseils de stimulation budgétaire a été donnée par des analyses comme celle figurant dans une note exprimant le point de vue des services du FMI, cosignée par les directeurs du Département des études et du Département des finances publiques (Spilimbergo et autres, 2008). Elle argumentait vigoureusement en faveur d'une stimulation budgétaire: « le dispositif budgétaire optimal devrait intervenir à temps, être important, durable, diversifié, contingent et soutenable... ».

d'administration. Le graphique 1 montre que la politique budgétaire est devenue restrictive dans les économies avancées à partir de 2011.

**Encadré 1. Les conseils donnés en faveur d'un assainissement budgétaire résultaient d'inquiétudes à propos de la solvabilité et des crises budgétaires**

***Exemples tirés de la surveillance multilatérale exercée en 2010–11:***

«À partir de maintenant, l'assainissement budgétaire doit devenir prioritaire, toutes choses égales par ailleurs. Parvenir à la viabilité budgétaire sera difficile et long, de sorte qu'il est impératif que l'assainissement commence dès que l'on aura la preuve que la reprise s'auto-entretient, alors que la politique monétaire, en général plus maniable, pourra réagir avec plus de souplesse à l'évolution de la situation macroéconomique. Une fois la trajectoire de politique budgétaire fixée, on pourra utiliser la politique monétaire pour atteindre le degré souhaité de stimulation générale» (FMI, «Exiting from Crisis Intervention Policies» janvier 2010).

«... les récentes turbulences sur les marchés financiers — liées à la perte de confiance à l'égard de la viabilité budgétaire, des réactions de politique économique et de l'évolution future de la croissance — ont assombri les perspectives. Il faut bien voir que le problème de la viabilité budgétaire dans les économies avancées est venu au premier plan en mai, du fait d'inquiétudes à propos de la situation budgétaire et de la compétitivité en Grèce et dans d'autres économies vulnérables de la zone euro» (FMI, *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale*, juillet 2010).

«La rapidité et la brutalité avec laquelle avec lesquelles les tensions financières ont gagné l'ensemble de la zone euro doivent servir d'avertissement au Japon et aux États-Unis... La crédibilité de ces deux pays peut s'affaiblir soudainement s'ils ne présentent pas des projets assez précis et ambitieux pour réduire leurs déficits et leurs dettes publics» (FMI, *Moniteur des finances publiques*, septembre 2011).

***Exemples tirés de la surveillance bilatérale exercée en 2010:***

«... compte tenu des risques posés par les déséquilibres budgétaires, il faut jeter les bases d'un assainissement budgétaire en commençant avec détermination en 2011; parallèlement, la politique monétaire peut rester accommodante pour compenser le freinage budgétaire» (FMI, «États-Unis: Consultation 2010 au titre de l'article IV»).

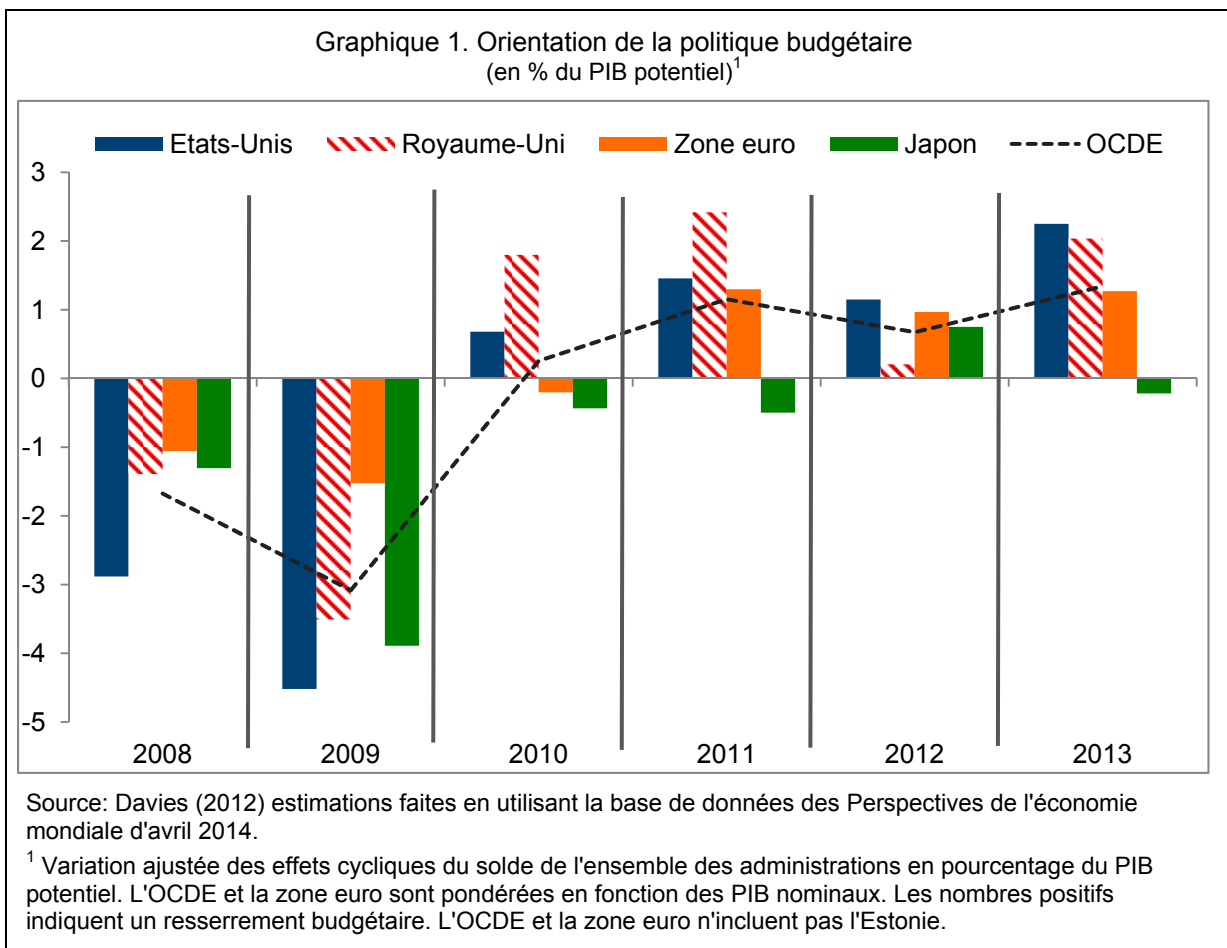
«Avec des déficits budgétaires à un niveau record, un *resserrement budgétaire crédible* est indispensable pour préserver la confiance à l'égard de la viabilité de la dette et retrouver une marge budgétaire en prévision de chocs futurs. Afin de compenser l'effet restrictif et pour que l'inflation demeure proche de l'objectif à l'horizon de la politique économique, une *orientation monétaire très accommodante* reste appropriée pour soutenir la demande privée et les exportations nettes... Le plan d'assainissement réduit... grandement le risque d'une coûteuse perte de confiance à l'égard de la viabilité budgétaire et contribuera à rééquilibrer l'économie» (FMI, «Royaume-Uni — Consultation 2010 au titre de l'article IV, déclaration de conclusion de la mission», septembre 2010).

«Une action immédiate s'impose pour assurer la viabilité budgétaire... Une orientation budgétaire globale neutre de la zone euro est envisagée à juste titre en 2010, tandis que l'assainissement débutera partout en 2011 au plus tard» (FMI: «Les politiques économiques dans la zone euro: Consultation 2010 au titre de l'article IV»).

«Les autorités sont bien conscientes qu'une sortie budgétaire réussie n'établira pas seulement la crédibilité du nouveau cadre budgétaire national; elle contribuera aussi à ancrer la politique budgétaire dans la zone euro... l'incapacité à assainir les finances publiques en Allemagne porterait atteinte aux cadres budgétaires national et européen» (FMI, «Allemagne: Consultation 2010 au titre de l'article IV»).

31. Parallèlement, le FMI a préconisé des politiques monétaires expansionnistes, y compris par assouplissement quantitatif, pour compenser le freinage résultant de l'assainissement budgétaire et soutenir la croissance en cas de nécessité. Comme celle des

pays avancés n'a cessé de décevoir en 2011–13, le FMI a progressivement recommandé d'assouplir progressivement les politiques monétaires pour stimuler la demande. Ainsi, l'opinion dominante en son sein est devenue que la politique monétaire devrait donner l'impulsion principale à la demande globale, sachant qu'un nouveau soutien de la politique économique était jugé nécessaire dans les principales économies avancées. En 2012, le FMI a commencé à revoir son jugement sur la politique budgétaire avant d'appeler à une modération du rythme de l'assainissement là où c'était faisable. Il y a deux explications à ce changement: la reprise plus faible que prévu dans les économies avancées et les résultats des analyses du FMI lui-même, par exemple ceux figurant dans les *PEM* d'automne 2012, montrant que les restrictions budgétaires seraient plus nuisibles à la croissance qu'on ne l'avait supposé antérieurement<sup>11</sup>.



<sup>11</sup> Les *PEM* d'octobre 2012 ont constaté que le FMI avait sensiblement sous-estimé les multiplicateurs budgétaires dans les premières années de la crise.

### **Les conseils de politique économique du FMI ont-ils été judicieux?**

32. L'appel du FMI en faveur d'une expansion budgétaire et d'une politique monétaire accommodante en 2008–09, en particulier pour les grandes économies avancées et les autres économies disposant d'une marge de manœuvre budgétaire, était bien fondé et adressé au moment opportun. Le soutien aux politiques monétaires ultra expansionnistes dans les économies avancées en 2010 et au-delà a été aussi approprié, compte tenu du caractère restrictif de leurs politiques budgétaires — même si, comme on le mentionne ci-après, on aurait pu accorder plus d'attention aux répercussions défavorables. En outre, au bout d'un certain temps, le FMI a suggéré de modérer le rythme de l'assainissement budgétaire et s'est montré plus compréhensif à l'égard des mesures de gestion des flux de capitaux prises dans les pays émergents pour contrecarrer les effets de ces répercussions. Avec le recul, il semble évident que d'autres conseils ont été moins avisés.

33. Il s'est avéré que l'assainissement budgétaire préconisé par le FMI était prématuré dans les principales économies avancées, les prévisions de croissance se révélant optimistes. En outre, le dosage de rigueur budgétaire et d'aisance monétaire défendu par le FMI pour les économies avancées depuis 2010 contredit une constatation, faite de longue date, sur l'efficacité relative de la politique monétaire et de la politique budgétaire après une crise financière caractérisée par un excès d'endettement privé. Effectivement, les efforts de désendettement du secteur privé ont rendu la demande de crédit moins sensible à une politique monétaire expansionniste, quelle que soit sa capacité à maintenir un bas niveau de taux d'intérêt ou à faire monter les prix des actifs. De nombreuses études, dont certaines réalisées au sein même du FMI, ont montré que les multiplicateurs budgétaires seraient plus élevés à la suite de la crise, de sorte qu'une politique budgétaire expansionniste était mieux à même qu'auparavant de stimuler la demande.

34. Selon de nombreux experts et responsables de la politique économique, la conjonction de politiques monétaires et budgétaires expansionnistes aurait plus efficacement stimulé la demande et réduit le chômage — ce qui aurait ensuite limité les répercussions défavorables<sup>12</sup>. Retarder le passage à l'assainissement budgétaire aurait peut-être aussi rendu possible une expansion monétaire moins agressive, avec de moindres effets secondaires négatifs.

---

<sup>12</sup> Par exemple, Bernanke (2013) a souligné que la politique monétaire ne pouvait compenser complètement la contraction budgétaire aux États-Unis. Draghi (2014) fait remarquer que «depuis 2010, la zone euro souffre d'une politique budgétaire moins disponible et efficace, surtout en comparaison d'autres grandes économies avancées... Ainsi, il serait bénéfique à l'orientation globale de la politique économique que la politique budgétaire puisse jouer un plus grand rôle aux côtés de la politique monétaire...». Selon Ball, DeLong et Summers (2014), l'expansion budgétaire réduirait le besoin de politiques monétaires inhabituelles qui pourrait être source d'instabilité. Pour Turner (2013), une coopération budgétaire et monétaire pour relancer l'économie pourrait être plus efficace que les politiques employées, tout en atténuant les répercussions défavorables.

35. Les conseils du FMI ont été influencés par l'évaluation des risques associés à différentes politiques et par l'évolution de la crise de la zone euro. Ainsi, sa crainte de crises budgétaires s'est étendue à des pays comme les États-Unis et le Japon, alors même que les rendements obligataires y tombaient à des plus bas historiques. Dans l'expression de ses inquiétudes, le FMI a été influencé par les crises budgétaires des économies périphériques de la zone euro (encadré 1), en dépit de leur signification limitée du fait de l'incapacité de ces pays à mener une politique monétaire indépendante ou à emprunter dans leur propre monnaie<sup>13</sup>. En outre, l'analyse faite par le FMI de la viabilité de la dette publique n'a pas intégré la probabilité que l'effet accru des multiplicateurs budgétaires après la crise ferait de la politique budgétaire un instrument plus puissant de réactivation économique<sup>14</sup>. De même, la recommandation faite par le FMI de durcir la politique budgétaire et de se servir de la politique monétaire pour stimuler la demande n'a pas assez tenu compte du désendettement prolongé qui se produit généralement lors du redressement des bilans du secteur privé suivant une crise financière<sup>15</sup>.

36. Les risques d'une politique monétaire ultra expansionniste, y compris d'une politique non conventionnelle, n'ont pas été discutés à fond jusqu'en 2013 et on a estimé que la politique monétaire non conventionnelle devait se poursuivre sachant qu'il fallait encore stimuler la demande et que les risques pouvaient être gérés assez facilement. L'attention portée aux risques de répercussion de l'assouplissement quantitatif n'a pas été proportionnée aux difficultés éprouvées par les pays émergents depuis le début de la crise. Les rapports 2011 et 2012 du FMI sur les répercussions ont minimisé l'incidence défavorable de l'assouplissement quantitatif sur la volatilité des marchés financiers et des taux de change dans les économies émergentes.

37. En 2013, le FMI a signalé la tension croissante entre les politiques monétaires accommodantes et les risques pour la stabilité financière imputables à une maturation des marchés de crédit plus rapide que dans les cycles habituels (*GFSR*, printemps 2013) ainsi que les problèmes que pourrait entraîner dans les économies émergentes la déstabilisation des mouvements de capitaux (FMI, 2013a). En dépit de ces risques, les rapports ont conclu que la politique monétaire devait rester accommodante pour atteindre les objectifs macroéconomiques des économies avancées. En septembre 2013, le FMI (2013b) a

---

<sup>13</sup> La conférence Mundell-Fleming donnée par Krugman (2013) au FMI analyse en détail le diagnostic erroné à propos des craintes de crises budgétaires à la suite des crises sur les marchés financiers et dans la zone euro.

<sup>14</sup> Un certain nombre d'économistes ont estimé que, dans la situation prévalant après la crise financière, une expansion budgétaire aurait été bénéfique à la viabilité des finances publiques (voir par exemple DeLong et Summers, 2012).

<sup>15</sup> La durée des cycles de désendettement du secteur privé tend à être proportionnelle à l'importance de son surendettement qui freine la demande après une crise (Reinhart et Rogoff, 2008; Koo, 2008). Koo (2013) fait remarquer que le redressement des bilans privés au Japon a duré jusqu'en 2005 à la suite de la crise intervenue en 1990.



davantage insisté sur les retombées négatives pour le reste du monde de l'interruption envisagée de la politique monétaire non conventionnelle, mais, à ce moment, les taux de change des pays émergents connaissaient déjà une instabilité substantielle due à la perspective d'un resserrement monétaire progressif aux États-Unis.

### **Des conseils pas assez «sur mesure»**

38. Les gouvernements de plusieurs pays ont reproché au FMI de ne pas assez adapter ses conseils macroéconomiques aux spécificités nationales. La plupart des rapports du FMI et des discours de ses responsables indiquant la nécessité d'une stimulation l'ont fait sous réserve de l'existence d'une marge de manœuvre budgétaire. En pratique, toutefois, le FMI a parfois utilisé l'objectif d'une stimulation budgétaire générale de 2 % du PIB comme référence commune aux économies avancées et émergentes (par exemple FMI, 2009d) — alors que de nombreux pays émergents connaissaient des contraintes de financement et autres qui rendaient risquée une forte expansion budgétaire<sup>16</sup>. Des responsables nationaux ont déclaré que, dans les mois qui ont suivi la faillite de Lehman Brothers, la direction du FMI s'était fermement prononcée en faveur d'une relance budgétaire, parfois à l'encontre des conseils donnés dans le cadre de la surveillance bilatérale.

39. Les rapports au titre de l'article IV sur les grands pays émergents ont adopté un point de vue plus équilibré en reconnaissant les risques de l'expansion budgétaire et de celle du crédit. Ils ont eu tendance à appuyer les programmes de stimulation déjà engagés après la faillite de Lehman Brothers, tout en soulignant les risques de l'expansion budgétaire ou monétaire en cours et plusieurs d'entre eux ont à juste titre demandé d'y mettre fin. Dans certains cas, cette expansion, accompagnée d'un assouplissement des critères de crédit, entraînait une surchauffe. L'augmentation de la dette publique et privée a rendu certains pays émergents plus vulnérables à l'instabilité des mouvements de capitaux au moment même où elle s'accroissait.

40. Enfin, on aurait pu différencier davantage quand on a recommandé, en 2008–09, une stimulation budgétaire aux économies de la zone euro, en tenant compte de la diversité des situations sur le plan des finances publiques et de la balance des paiements courants. Il était d'autant plus important de le faire que les règles de l'union monétaire imposent des contraintes à la conduite de politiques économiques anticycliques et qu'elles ne pouvaient être modifiées à ce moment. Or, en l'absence de ces modifications, les économies membres

---

<sup>16</sup> Certains pays émergents, dont des membres du G-20, se trouvaient dans une situation (par exemple déficit élevé du budget et des paiements courants, forte inflation et montée du coût des emprunts d'État) qui rendait aléatoire toute stimulation significative.

de l'union monétaire ayant la meilleure qualité de crédit auraient dû contribuer pour l'essentiel à la stimulation globale<sup>17</sup>.

## **B. Surveillance du secteur financier après la crise**

41. Pendant la période postérieure à la crise, le FMI s'est vu attribuer un rôle accru dans la surveillance du secteur financier. Le *Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR)*, principal vecteur de la surveillance financière multilatérale, a reflété l'évolution des leçons tirées de la crise par le FMI et recommandé des mesures pour accroître la résilience financière. Selon un éminent responsable interviewé, le *GFSR* est devenu «la référence sur les problèmes du secteur financier». En outre, les pays membres du FMI ont accepté de rendre obligatoire la composante ESSF du PESF pour les 25 (puis les 29) centres financiers ayant le plus d'importance systémique. Enfin, le G-20 a demandé au FMI de collaborer avec d'autres organisations internationales ainsi qu'avec des instances réglementaires et des agences chargées de fixer des normes à la formulation de recommandations destinées à renforcer les cadres de supervision, de réglementation et d'action macroprudentielle, — y compris en devenant un membre à part entière du CSF. Ces trois aspects interdépendants de la surveillance exercée par le FMI sur le secteur financier sont évoqués ci-dessous.

### **Analyse du secteur financier dans le *GFSR* et dans d'autres documents du FMI**

42. Avant la crise, l'opinion dominante au FMI était qu'une réglementation minimale et une supervision légère suffiraient à assurer la stabilité, les marchés financiers se stabilisant d'eux-mêmes. Les études du FMI avaient tendance à saluer des innovations financières qui s'appuyaient de plus en plus sur des instruments structurés, comme les obligations adossées à des crédits immobiliers, ce qui contribuait à augmenter l'endettement des institutions financières.

43. La crise a fait évoluer l'opinion du FMI. Du début de 2008 au début de 2009, un certain nombre de documents avalisés par le Conseil d'administration ont synthétisé l'analyse faite par les services des causes de la crise et des leçons à en tirer pour établir la réglementation et l'organisation générale nécessaires à la stabilité financière (FMI, 2008, 2009a, 2009b et FMI, 2009c). Après l'éclatement de la crise, le FMI a commencé à avertir que les faiblesses croissantes d'institutions financières majeures mettaient sérieusement en péril la stabilité financière mondiale et à reconnaître la nécessité d'une action rapide pour remédier à la dégradation de la solvabilité de ces institutions. Il a donné des estimations du coût de la crise bancaire et souligné l'urgence d'une recapitalisation des banques, soulevant

---

<sup>17</sup> Des membres des services du FMI ont indiqué que la nécessité de réformer l'union monétaire avait été abordée lors de discussions informelles avec les autorités de la zone euro. Plus récemment, Allard et autres (2013) ont évoqué des problèmes relatifs à l'organisation de l'union monétaire.

ces questions avant même que les autorités de nombreux pays aient pris conscience de l'importance des pertes subie par leur secteur financier et de sa fragilité.

44. Dans son diagnostic des causes de la crise, le FMI a mis l'accent sur les erreurs des marchés, l'insuffisance des ressources et des pouvoirs des agences de réglementation et de supervision ainsi que sur les déficiences de la coordination internationale des politiques publiques. Il a donc recommandé un programme de réformes prévoyant: plus de transparence et de divulgation d'informations pour remédier aux erreurs du marché; l'extension du périmètre de la réglementation et de la supervision, conjuguée à un renforcement des moyens, des missions et de l'autorité des agences responsables; le développement de la collaboration et de la coordination internationales en matière de réglementation et de contrôle des institutions financières interconnectées.

45. En sus de cette stratégie fondamentale, le FMI a répondu de façon détaillée à un ensemble de préoccupations concernant la réglementation et la supervision. Il a préconisé de rendre les institutions financières plus transparentes, moins complexes et moins endettées, un changement complet par rapport à ses conceptions d'avant la crise (BIE, 2001). Ainsi, il a soutenu les réformes proposées en vue d'étoffer les fonds propres et les liquidités de précaution, de surveiller davantage les activités bancaires parallèles, de limiter les risques systémiques liés aux produits dérivés traités sur des marchés de gré à gré et d'accroître les moyens de la «résolution» des institutions financières d'importance systémique. À plusieurs reprises, il a critiqué le rythme d'application des réformes et mis en lumière la nature des risques dominants. Finalement, le FMI a lancé des travaux d'étude et d'élaboration de politiques sur les liens macrofinanciers ainsi que sur la possibilité pour les politiques et les instruments macroprudentiels de contribuer à la stabilité financière. Néanmoins, des efforts restent à faire pour rendre ces mesures opérationnelles en intégrant mieux les analyses et les messages des *PEM* et du *GFSR* ainsi que sur le plan bilatéral (voir ci-dessous).

46. La réorientation a été progressive et, dans certains domaines, des recherches supplémentaires et une révision des conceptions pourraient être nécessaires. Pendant la période 2008–09, le FMI a semblé faire preuve de timidité en analysant et en critiquant certains éléments de Bâle II. Son analyse, en particulier pendant cette période, a quelque peu minimisé le rôle des faiblesses de la gouvernance des agences de réglementation qui, dans certains pays, ont amené à une application laxiste des règles même lorsque les régulateurs avaient l'autorité pour agir. Fait tout aussi important: le FMI n'a pas vu à quel point les déficiences de la réglementation et de la supervision avaient constitué des incitations pour les décideurs des institutions financières et déterminé leurs actions avant la crise. Ses analyses et ses conseils se sont progressivement améliorés, mais, à la fin de la période sous revue, il ne mettait pas assez en exergue la gouvernance des agences en question. Ce point est particulièrement important puisque l'octroi à ces agences de plus grands pouvoirs est jugé nécessaire.

## Évaluations obligatoires de la stabilité financière

47. Le programme PESF avait été lancé après la crise de l'Asie de l'est pour aider les pays membres à déceler les faiblesses de leurs secteurs financiers et formuler des recommandations sur les moyens d'y remédier<sup>18</sup>. Le FMI est principalement responsable de l'évaluation de la stabilité financière présentée dans le rapport ESSF qui est débattu par le Conseil d'administration en même temps que le rapport établi pour la consultation périodique au titre de l'article IV. Il est prévu que ce dernier intègre au cadre macroéconomique les conclusions des recommandations de l'ESSF.

48. En septembre 2010, le Conseil d'administration a fait de l'ESSF un élément obligatoire de la surveillance bilatérale exercée tous les cinq ans par le FMI pour les 25 principaux centres financiers d'importance systémique (voir FMI, 2010)<sup>19</sup>. À la mi-2014, 24 des 25 juridictions retenues à l'origine avaient fait l'objet d'évaluations de leur stabilité financière dans le cadre du PESF. L'examen d'un échantillon des ESSF effectué dans le cadre de cette évaluation indique que l'exercice peut être un instrument utile d'appréciation des risques pesant sur la stabilité financière et macroéconomique. Il conclut que les recommandations des ESSF se retrouvent dans les rapports correspondants au titre de l'article IV et que les consultations suivantes au même titre traitent les questions soulevées dans les ESSF<sup>20</sup>. Mais il constate aussi qu'il y a encore une marge d'amélioration dans la façon dont les services intègrent l'analyse du secteur financier à l'analyse macroéconomique<sup>21</sup>. Cette observation est conforme à un rapport de juin 2014 établi par un groupe de travail du FMI: celui-ci note que l'étendue et la qualité analytique des problèmes du secteur financier couverts par les rapports au titre de l'article IV sont très variables et que ces problèmes sont souvent traités comme des rajouts. Par ailleurs, selon la revue récente des PESF (FMI, 2014d), leur évaluation de l'efficacité de la surveillance et de la supervision du secteur financier est souvent guidée par la découverte de lacunes dans le respect formel des normes internationales en vigueur plutôt que par la recherche de leur incidence sur le risque systémique.

49. Plus que tout autre instrument dont dispose le FMI, les ESSF peuvent détecter l'apparition de risques financiers à temps pour que l'on puisse agir. Mais l'expérience récente

---

<sup>18</sup> Le PESF a été institué en tant que programme facultatif appliqué en partenariat avec la Banque mondiale. Celle-ci est responsable du diagnostic des questions institutionnelles relatives au développement, qui est surtout effectué pour les pays émergents et les pays à faible revenu (PFR). Les évaluations sont faites par des équipes étoffées d'experts internationaux et prennent du temps.

<sup>19</sup> En 2013, le Danemark, la Finlande, la Norvège et la Pologne ont été ajoutés à la liste des pays pour lesquels le PESF est obligatoire.

<sup>20</sup> Sept ESSF ont été examinées: celles appliquées au Brésil, à la Chine, à la France, à l'Inde, à l'Italie, à la Suisse et aux États-Unis.

<sup>21</sup> Un autre problème nécessite une attention permanente: il faut donner plus de sincérité aux ESSF appliquées aux centres financiers à caractère systémique; cela est rendu compliqué par l'inquiétude à propos d'éventuelles conséquences systémiques de conclusions négatives.

de l'évolution du secteur financier amène à se demander si, avec leur fréquence actuelle, les ESSF sont vraiment en mesure de déceler l'apparition de points vulnérables et d'en signaler l'existence assez tôt pour que l'on puisse y remédier. Le Conseil d'administration a débattu une proposition des services consistant à effectuer les ESSF obligatoires tous les trois ans, mais il n'a pas été possible d'obtenir un consensus sur ce point<sup>22</sup>. Les services du FMI estiment qu'avec l'enveloppe actuelle de ressources et leur mode de répartition, certains pays (non systémiques) vont peut-être devoir attendre plus de dix ans entre deux PESF (FMI, 2014d). Pour répondre à ces préoccupations, un rapport réalisé en juin 2014 par un groupe de travail constitué au sein du FMI a recommandé de renforcer les moyens dont disposent les départements géographiques pour assurer la surveillance du secteur financier<sup>23</sup>. Cette intégration complète de la surveillance financière à la surveillance périodique au titre de l'article IV augmenterait le nombre de pays couverts, tout en permettant un examen assez approfondi de la plupart des pays. Mais ce processus prendrait de nombreuses années et seule l'expérience serait juge de son efficacité.

50. D'un point de vue mondial, la préoccupation principale du FMI est d'être capable de détecter l'apparition de faiblesses et de risques pour la stabilité financière dans les centres financiers d'importance systémique. Il ressort de l'expérience récente que ces points vulnérables et risques peuvent apparaître dans une période bien inférieure à cinq ans. Cette opinion est partagée par les services du FMI: ils ont indiqué qu'une périodicité de cinq ans des ESSF était insuffisante pour assurer une surveillance continue de l'évolution financière et des liens macrofinanciers. L'intégration de la surveillance de la stabilité financière aux départements géographiques — notamment pour effectuer des évaluations avec la profondeur nécessaire dans les économies dotées de centres financiers d'importance systémique — n'est pas un objectif réalisable à court terme. Néanmoins, il ne serait pas prudent de retarder le renforcement de la surveillance dans ces pays. Une simple consultation de la liste des 29 pays amène à se demander si le programme d'ESSF obligatoires est bien ciblé. Sous l'angle de la stabilité mondiale, il y a donc de solides raisons d'augmenter la fréquence des ESSF dans les quelques pays dont les secteurs financiers sont vraiment d'importance systémique.

51. Le FMI est l'institution qui dispose du plus grand nombre de macroéconomistes et d'économistes financiers de talent. En outre, le Département des marchés monétaires et de capitaux (MMC) a assemblé un groupe étoffé d'experts du secteur financier ayant une

---

<sup>22</sup> Le BIE (2011) a recommandé de reconsidérer l'intervalle de cinq ans pour les ESSF obligatoires quand on aura assez d'informations pour dire avec quelle rapidité les évaluations deviennent dépassées. Il a insisté sur la nécessité de hiérarchiser les priorités en matière de couverture des pays et de périodicité des ESSF en fonction des risques et de l'importance systémique.

<sup>23</sup> Le groupe de travail a proposé de conférer aux Départements géographiques la responsabilité principale de la surveillance financière et du travail macrofinancier au niveau des pays; ils devraient donc se doter d'une masse critique d'économistes macrofinanciers en recourant à la formation, à des recrutements et au transfert de collaborateurs compétents venant d'autres départements.

expérience spécialisée dans la supervision et la réglementation financières. Il est donc en mesure de conjuguer ces compétences pour produire des analyses macrofinancières plus intégrées. Depuis 2009, il a sensiblement évolué en ce sens. Il apparaît judicieux d'avoir fait porter d'abord l'effort sur les pays disposant de centres financiers d'importance systémique et, si cela est couronné de succès, on pourra englober d'autres pays. Cela permettrait aussi d'améliorer encore la qualité du *GFSR*.

### **Interaction avec le Conseil de stabilité financière**

52. Le chapitre 2 a traité les problèmes de coordination entre le FMI et le CSF. Il a signalé que les personnels des deux organisations étaient satisfaits de l'interaction, mais qu'il était important pour le FMI de clarifier les responsabilités pour assurer son indépendance. Certains regrettent aussi que les deux organisations travaillent en parallèle plutôt que de façon intégrée. Pour mieux répondre à ces préoccupations, le FMI devrait continuer à développer ses propres moyens d'évaluer les risques et les points vulnérables du secteur financier dans le cadre des ESSF, des consultations au titre de l'article IV et du *GFSR*. Cela lui permettrait de concevoir des méthodologies qu'il pourrait utiliser en coopération avec le CSF et aussi d'exprimer des points de vue indépendants sur les problèmes du secteur financier.

### **C. Rénovation du mode d'évaluation des risques et des vulnérabilités**

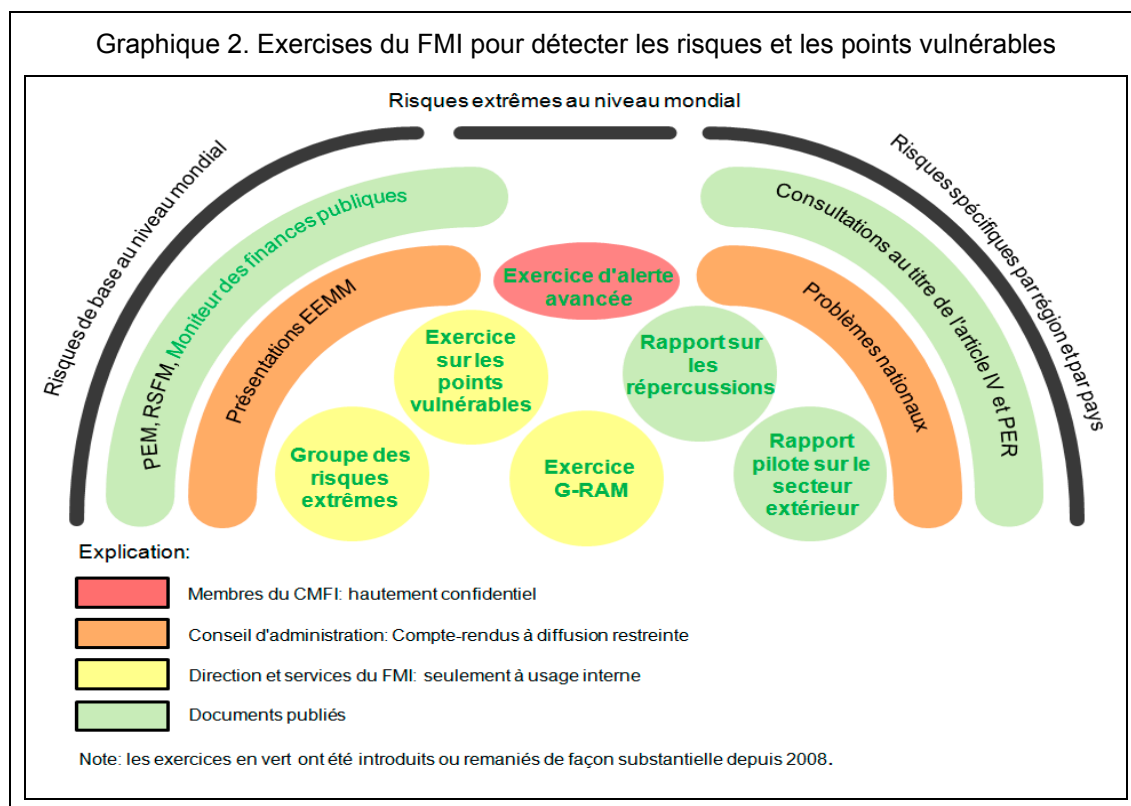
53. Après la crise, la FMI a beaucoup développé son dispositif destiné à détecter les risques et les points vulnérables et à lancer des mises en garde à leur propos. Les réformes ont été les suivantes: création d'un groupe de travail interdépartemental sur les risques, chargé de coordonner les actions du FMI en ce domaine; introduction de l'EAA pour recenser les risques extrêmes ainsi que pour «faire le lien» entre les différents risques et points faibles; exercices d'analyse des facteurs de vulnérabilité dans les pays avancés et les PFR, complétant ceux destinés aux pays émergents qui avaient été mis en place avant la crise; rapports sur les répercussions pour évaluer l'incidence de celles émanant de pays d'importance systémique; *Moniteur des finances publiques* — troisième rapport phare du FMI traitant des questions de viabilité budgétaire; Rapport pilote sur le secteur extérieur, qui étend et approfondit les activités antérieures du Groupe consultatif sur les taux de change; Groupe sur les risques extrêmes, composé d'économistes ne participant pas aux exercices réguliers sur les risques, qui appréhende les risques extrêmes dans une perspective nouvelle .

### **Cadre du FMI pour la gestion des risques**

54. Comme on le voit au graphique 2, le système actuel de traitement des risques et des points vulnérables comprend trois éléments principaux:

- Les produits publiés — les rapports phares à caractère multilatéral, les *Perspectives économiques régionales*, les documents destinés au G-20 et les consultations au titre de l'article IV; ils couvrent les risques de base.

- Les produits de nature confidentielle — l’EAA, dont les résultats sont présentés à de hauts responsables dans le cadre du CMFI; les comptes rendus présentés au Conseil d’administration sur l’évolution des marchés mondiaux et les questions nationales, qui ont pour but de couvrir toute la gamme des risques de base et extrêmes.
- L’apport analytique à ces travaux, qui comprend les exercices d’analyse des facteurs de vulnérabilité, la matrice d’évaluation des risques mondiaux, les conclusions du Groupe sur les risques extrêmes (communiquées seulement à la direction et aux services du FMI), les rapports sur les répercussions et le Rapport pilote sur le secteur extérieur (qui sont publiés).<sup>24</sup>



55. Le cadre d’évaluation des risques comble désormais les lacunes révélées par la crise, mais il est devenu très complexe puisqu’il comprend neuf exercices différents gérés par cinq départements distincts<sup>25</sup>. La quantité d’analyses est très difficile à absorber, tant par les

<sup>24</sup> Les objectifs des rapports sur les répercussions et du Rapport pilote sur le secteur extérieur, en particulier, vont bien au-delà de la contribution à l’évaluation des risques.

<sup>25</sup> Bien que certains des nouveaux produits ne portent pas seulement sur les risques, le groupe consultatif externe pour l’ETS 2014 indique que « le FMI veut trop en faire. En essayant de déceler tous les risques, il risque de ne pas voir les principaux » (FMI, 2014c).

responsables de l'action publique que par les services du FMI. On consent des efforts substantiels et on supporte des coûts de transaction pour assurer la cohérence, sans toujours y parvenir (encadré 2). En outre, il semble que les services du FMI ne se penchent pas sur le passé pour vérifier si les risques se sont ou non concrétisés et pour en tirer les leçons. Finalement, l'approche et les méthodologies employées par le FMI sont considérées comme opaques par de nombreuses autorités nationales, ce qui affaiblit leur influence sur les politiques publiques.

**Encadré 2. La diversité des messages du FMI sur la politique monétaire non conventionnelle et son retrait progressif**

Au début de 2013, le Groupe d'alerte avancée a commencé à s'intéresser à l'éventualité d'un phénomène de volatilité si l'on envisageait un arrêt de la politique monétaire non conventionnelle des États-Unis.<sup>1</sup> Ses travaux ont suscité un débat interne entre ceux qui croyaient qu'un resserrement monétaire américain en réaction à une accélération de la demande aurait probablement des répercussions positives et ceux qui percevaient un risque de désordre sur les marchés financiers, accompagné d'une forte hausse des taux d'intérêt. Dans ce contexte, les *PEM*, le *GFSR*, le Plan d'action mondial et les EAA ont présenté les «messages» suivants à la réunion du CMFI du printemps 2013:

- Selon les *PEM*, la Réserve fédérale pourrait devoir relever les taux d'intérêt plus tôt que prévu, déclenchant des sorties de capitaux des pays émergents; dans cette hypothèse, une éventuelle hausse des primes de risque sur les économies émergentes serait probablement limitée et temporaire, de sorte que l'effet global serait positif.
- Le *GFSR* a fait observer que la possibilité d'une persistance ou d'une accélération des mouvements de capitaux, déterminées en partie par de bas taux d'intérêt et un goût accru du risque dans les pays avancés, augmenterait les risques d'instabilité financière; et aussi que les économies émergentes pourraient s'avérer vulnérables à une hausse des taux d'intérêt mondiaux dans un contexte d'incertitude croissante.
- Selon le Programme d'action mondial, l'inquiétude augmentait à propos des répercussions d'une politique monétaire laxiste et non conventionnelle, tandis que de nombreux pays émergents craignaient un éventuel choc sur la production et les systèmes financiers en cas de retournement rapide des importantes entrées de capitaux.
- L'EAA a noté que, même si une reprise aux États-Unis bénéficierait à l'économie mondiale, les pays devaient se préparer à la volatilité résultant du changement de la politique monétaire américaine. Il a envisagé les conséquences pour les économies émergentes d'un scénario de remontée plus forte que prévu des taux d'intérêt américains à long terme et l'interaction éventuelle avec les points vulnérables des économies émergentes; puis il a recommandé des mesures spécifiques pour réduire les risques.

Source: Robinson (2014).

<sup>1</sup> Ce risque a été aussi signalé en février 2013 par le Groupe sur les risques extrêmes, mais seulement comme un parmi 19 éventuels risques extrêmes.

56. Un certain nombre de responsables interviewés ont dit apprécier les efforts faits par le FMI pour améliorer ses capacités d'évaluation des risques, mais ont estimé que la discussion des deux problèmes systémiques qui se sont manifestés après la faillite de Lehman Brothers — la crise dans la zone euro et les mouvements de capitaux déstabilisants qui ont suivi l'annonce en mai 2013 d'une future réduction de l'assouplissement monétaire quantitatif — n'avait pas eu lieu en temps utile. De plus, certains estiment que le FMI hésite encore à



signaler les risques en urgence si cela implique de critiquer les politiques menées par des membres influents.

57. Selon divers pays membres, pour que cet important travail soit utile, les services du FMI devraient établir un court résumé intégré des opinions de l'organisation sur les perspectives, les risques et les points vulnérables à l'échelle mondiale ainsi que des mesures nécessaires pour y faire face, qui servirait de référence à chaque réunion du CMFI. Ce résumé devrait être concis et rédigé à l'intention de responsables de haut niveau. Parallèlement, pour répondre aux critiques à propos de l'opacité, il faudrait que le FMI établisse périodiquement une note décrivant les principaux exercices relatifs aux risques et leurs méthodologies. Cette note méthodologique pourrait être de nature plus technique et s'adresserait aux responsables des ministères et des banques centrales se livrant à des activités similaires. Elle donnerait plus de transparence et de crédibilité au travail du FMI, tout en offrant la possibilité de retours d'informations internes et externes sur le système au fur et à mesure de son évolution.

### **Solutions possibles pour une simplification et un renforcement**

58. Différentes options ont été proposées par les contributeurs externes à l'examen triennal de la surveillance de 2014 et dans Robinson (2014) pour simplifier le cadre de gestion des risques<sup>26</sup>. Parallèlement, compte tenu du développement rapide des exercices effectués par les différents départements, il faut faire plus pour s'assurer que le FMI procède à une évaluation cohérente et intégrée des risques globaux. Incorporer des points de vue externes favoriserait cette intégration<sup>27</sup>.

59. L'EAA est l'une des plus importantes innovations introduites après la crise et a généralement été loué par les responsables qui ont assisté à sa présentation au moment des réunions du CMFI. On pourrait pourtant en augmenter la portée dans de nombreux domaines. La plupart des hauts responsables interviewés ne connaissaient pas les principaux messages de l'EAA à cause de l'accès restreint aux présentations et du caractère limité des comptes-rendus des participants; ils n'ont pu citer beaucoup d'exemples concrets d'actions consécutives à l'EAA dans leurs organisations. En pratique, le FMI et le CSF ont effectué

---

<sup>26</sup> L'ETS 2014 reconnaît qu'il faut encore perfectionner le cadre du FMI en matière de risques et de points vulnérables. Il insiste sur la nécessité d'intensifier les efforts en cours en comblant les lacunes qui subsistent, y compris par des rapports et des chiffrages supplémentaires. Mais il met aussi l'accent sur d'autres points: rationalisation, concentration et simplification du cadre de gestion des risques; meilleure communication des conclusions de l'EAA aux responsables des politiques publiques; transparence accrue des travaux du FMI.

<sup>27</sup> Le BIE (2011) a recommandé la création d'une petite unité spécialisée dans les risques, dépendant directement de la direction du FMI et composée en partie d'experts extérieurs, qui serait chargée de déceler l'apparition de risques et de protéger le FMI de la tendance à l'isolement et au mimétisme de la pensée qui affecte les grandes bureaucraties. L'actuel Groupe de travail sur les risques a un rôle différent qui consiste à coordonner les points de vue des différents départements.

leurs présentations en parallèle. Cela va à l'encontre de l'objectif d'une couverture appropriée de l'interaction des questions macrofinancières et réglementaires.

60. L'EAA doit donc être remodelé pour devenir plus utile et convivial: il faudrait qu'il incite davantage les autorités à débattre et à contribuer, tandis que ses résultats devraient être diffusés à celles d'au moins une majorité significative des pays membres. L'un des moyens d'y parvenir serait que la direction du FMI informe le Conseil d'administration, après chaque session de l'EAA, des principales conclusions des discussions et des mesures consécutives devant être prises par le FMI et les membres eux-mêmes<sup>28</sup>. Cela permettrait aux administrateurs de faire aussi connaître les principaux messages de l'EAA à un plus grand nombre de hauts responsables. En outre, le FMI, en collaboration avec le CSF, devrait rechercher les moyens de mieux intégrer leurs analyses même si les présentations restent séparées.

61. L'efficacité de tout système d'évaluation des risques dépend beaucoup de la volonté du personnel d'exprimer des points de vue différents et contraires ainsi que d'une coopération effective entre les unités pour pouvoir «faire le lien». Selon les hauts responsables du FMI interviewés dans le cadre de cette évaluation, l'organisation est devenue plus ouverte aux discussions sur les risques, tandis que les réunions entre départements et les groupes de travail ont permis de mettre fin à la rétention d'informations, encouragé le travail en groupe et donné un lieu pour de vifs débats. Néanmoins, le FMI continue à éprouver des difficultés à intégrer les messages émanant des rapports phares et des évaluations de risques réalisés par ses différents départements.<sup>29</sup> En outre, l'enquête 2013 réalisée auprès des services du FMI laisse penser que les employés des échelons A (qui représentent la majorité des effectifs) ressentent encore de la difficulté à exprimer leurs opinions.<sup>30</sup> On peut en conclure que de nouveaux progrès sont nécessaires dans ces domaines.

---

<sup>28</sup> Le Conseil d'administration est déjà informé des constatations préliminaires de l'EAA avant la présentation au CMFI. Le compte rendu suivant la session de l'EAA porterait sur les débats et sur les actions devant s'en suivre.

<sup>29</sup> L'encadré 2 illustre la difficulté d'intégrer les travaux des différents départements par une étude de cas sur la manière dont les publications de chacun d'entre eux ont évalué les risques liés à la future réduction de l'assouplissement monétaire quantitatif.

<sup>30</sup> Sur ce point, les résultats de l'enquête sont moins favorables que ceux d'organisations comparables.

## CHAPTER 4. RENFORCEMENT DU DISPOSITIF DE PROTECTION FINANCIÈRE MONDIAL

62. Ce chapitre évoque les mesures prises par le FMI pour renforcer le dispositif de protection financière mondial en réponse à la crise. Il examine d'abord ses efforts pour mobiliser des ressources, puis les réformes des instruments de prêt, enfin la conception et l'application des programmes appuyés par le FMI.

63. Le chapitre conclut que les efforts du FMI en ce domaine ont été largement couronnés de succès. Alors qu'il n'était pas bien préparé à répondre à une crise de cette ampleur, il l'a fait rapidement. Il a quadruplé ses ressources et prêté près de 400 milliards de dollars à 38 pays pour les aider à faire face à la crise; il a aussi levé des ressources concessionnelles supplémentaires, ce qui a facilité un quasi doublement des prêts aux PFR. Il a modifié ses instruments de prêt pour mieux les adapter aux circonstances — accélération des négociations, assouplissement des limites d'accès, augmentation des fonds disponibles immédiatement et simplification de la conditionnalité. Il a mis en place des instruments de précaution, même s'il faut encore affiner leur conception au regard du nombre limité de demandes et des préoccupations à l'égard de la «sortie». La capacité actuelle de crédit de 1.000 milliards de dollars semble appropriée, mais, comme l'augmentation convenue des quotes-parts est encore en attente, le montant et la nature des ressources financières du FMI restent un problème pour l'avenir<sup>31</sup>.

### A. Mobilisation de ressources : stratégie et résultats

64. En septembre 2008, la capacité de crédit du FMI représentait quelque 250 milliards de dollars, dont 210 milliards de quotes-parts, le reste résultant de deux accords permanents: les accords généraux d'emprunt (AGE) et les nouveaux accords d'emprunt (NAE), qui permettent aux FMI d'emprunter à certains pays membres en cas de besoins exceptionnels.

65. Depuis la dernière augmentation intervenue en 1998, le FMI et ses membres ont évalué à deux reprises l'adéquation des quotes-parts, mais ces discussions ont eu lieu pendant la «grande modération», c'est-à-dire à un moment où les gouvernements ainsi que, dans une large mesure, la direction et les services du FMI jugeaient improbable la nécessité de prêts substantiels de l'organisation<sup>32</sup>. En outre, dans les années précédant la crise, la liquidité du

---

<sup>31</sup> La capacité de crédit représente le maximum des engagements de prêt possibles pour le FMI sur la base des quotes-parts et des ressources empruntées, diminuées d'un solde de précaution. On calcule la capacité du FMI à prendre de nouveaux engagements de prêt en soustrayant les engagements en cours de la capacité totale de crédit.

<sup>32</sup> Ainsi, Mervyn King, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, déclarait dans un discours prononcé en 2006 sur la réforme du FMI que «de temps à autre, il pourrait bien y avoir des crises financières et il conviendra alors que la communauté internationale apporte une aide financière temporaire...Mais, depuis de nombreuses années, le FMI n'a pas joué ce rôle à l'égard d'une quelconque économie développée. De plus, il y a peu de chances qu'il le fasse dans le futur pour de nombreuses grandes économies émergentes» (King, 2006).

FMI était élevée parce que peu de pays membres avaient demandé un appui financier. Dans ces conditions, ni la direction du FMI, ni l'ensemble des membres n'ont beaucoup poussé en faveur d'un relèvement général des quotes-parts lors des révisions de 2003 et 2008<sup>33</sup>.

66. La crise a conduit les gouvernements à envisager une augmentation des ressources du FMI, leur adéquation étant de plus en plus mise en doute<sup>34</sup>. En avril 2009, le CMFI a entériné une stratégie à plusieurs facettes formulée par les dirigeants du G-20. Elle consistait à emprunter auprès de pays membres (pour partie en attente d'un relèvement des quotes-parts) et à accélérer la 14<sup>e</sup> révision générale de celles-ci en vue de son achèvement en janvier 2011. Dans le but de gonfler les réserves de change mondiales, le CMFI a décidé d'émettre de nouveaux DTS. Il a aussi cherché à doubler les ressources concessionnelles à la disposition des PFR.

67. Le FMI a donc augmenté très fortement ses moyens d'action pour les porter à plus de 1 000 milliards USD à la fin de 2012. Cet effort de mobilisation de ressources lui a permis de répondre aux demandes d'aide financière des pays membres et les responsables interrogés dans le cadre de cette évaluation étaient globalement satisfaits des résultats obtenus.

68. Toutefois, l'accroissement des ressources n'a résulté jusqu'à présent que de trois vagues d'emprunts. D'abord, une série d'accords d'emprunt bilatéraux avec certains pays membres a presque doublé la capacité de crédit du FMI, qui a atteint 460 milliards de dollars en mars 2010. Puis, en mars 2011, les NAE élargis à 580 milliards USD sont entrés en vigueur, portant la capacité de crédit à plus de 725 milliards USD<sup>35</sup>. Enfin, au terme de 2013, de nouveaux emprunts bilatéraux ont apporté un complément potentiel de ressources supérieur à 400 milliards USD. En décembre 2010, il a été décidé de doubler les quotes-parts du FMI et de procéder à une réforme de la gouvernance liée à la nouvelle répartition. Ces

---

<sup>33</sup> Une augmentation circonstancielle des quotes-parts a eu lieu en 2006 en même temps que des réformes de la gouvernance en rapport avec ce sujet. Une autre augmentation ponctuelle a été convenue en 2008, mais son application est restée en suspens.

<sup>34</sup> Par exemple, le *Financial Times* titrait à la fin d'octobre 2008 que «la puissance de feu du FMI pourrait bientôt venir à manquer» et un autre article, publié au début de 2009, faisait état de la crainte croissante que «les ressources du FMI soient loin de suffire». Par ailleurs, il était manifeste que le FMI ne pourrait pas apporter une garantie de liquidité aux pays émergents sollicités pour effectuer une relance budgétaire. Ainsi, en février 2009, Martin Wolf écrivait (dans le *Financial Times*): «les moyens dont dispose le FMI, même s'ils doublent comme on l'espère, sont trop limités pour pouvoir inspirer aux économies émergentes la confiance nécessaire pour qu'elles prennent le risque d'augmenter leurs dépenses».

<sup>35</sup> Les NAE élargis (qui englobent de nouveaux pays comme le Brésil, la Chine, l'Inde, le Mexique et la Russie) sont plus souples dans la mesure où il est plus facile d'ajouter de nouveaux participants et d'augmenter les contributions. En outre, ils sont activés pour des périodes de six mois et non pour des programmes spécifiques. Par contre, l'activation nécessite désormais une «super-majorité», supérieure, de 85 %, mais elle a été atteinte tous les six mois depuis le premier avril 2011. Enfin, les engagements au titre des NAE doivent encore être renouvelés tous les cinq ans.

décisions n'ont pas pris effet, les États-Unis n'ayant pas ratifié tous les accords nécessaires à cette fin.

69. La première vague d'emprunts a eu lieu «juste à temps» pour permettre au FMI d'avoir assez de liquidités pour répondre aux demandes liées à des programmes. Un certain nombre de responsables interviewés ont souligné que l'une des contributions importantes du FMI à la stabilité financière mondiale est l'assurance qu'il donne aux marchés financiers que des ressources sont disponibles à *l'avance* pour faire aux crises. Dans les premiers mois de la crise récente, il n'a pas pu jouer ce rôle consistant à rassurer les marchés.

70. L'augmentation convenue des quotes-parts n'étant pas encore entrée en vigueur, la capacité de crédit du FMI reste dépendante des emprunts à hauteur de 70 % et l'accès à plus de la moitié de cette capacité est régie par une «super-majorité» des créanciers. L'accord sur la stratégie de mobilisation des ressources et la réalisation effective des emprunts ont été conditionnés au principe selon lequel les emprunts ne seraient pas un substitut au relèvement des quotes-parts. Ce principe a guidé la déclaration faite par le CMFI lors de son approbation initiale de la stratégie: «bien que les NAE apportent une contribution importante aux ressources du FMI, nous reconnaissons qu'il ne s'agit pas un substitut au relèvement des quotes-parts» (FMI, 2009e). Certains responsables interviewés dans le cadre de cette évaluation se préoccupent aussi des risques qui apparaîtront quand il faudra renouveler et activer les NAE ainsi que prolonger les accords d'emprunt bilatéraux.

71. Le recours durable aux emprunts compromet le fonctionnement du FMI en tant que coopérative universelle gouvernée par tous les pays membres au moyen d'un système de votes pondérés. L'augmentation des quotes-parts n'apporterait qu'un faible accroissement supplémentaire de la capacité de crédit, mais aurait des conséquences importantes sur la gouvernance du FMI<sup>36</sup>. La réforme de 2010 ne permettrait pas seulement de rétablir la primauté des quotes-parts; elle entraînerait aussi une redistribution des quotes-parts et des sièges au Conseil d'administration au détriment des pays avancés et au profit des économies émergentes à croissance plus rapide. Malgré ce changement, les pays émergents resteraient sous-représentées relativement à leurs parts dans l'économie mondiale; néanmoins, la réforme de 2010 a été considérée comme un pas important vers une plus grande légitimité de la gouvernance du FMI.

72. En sus de l'accroissement spectaculaire des ressources destinées aux opérations générales de prêt, le FMI a presque doublé sa capacité d'octroi de crédits concessionnels en mobilisant des moyens supplémentaires par voie d'emprunts et de subventions. Il a aussi formulé en 2012 une stratégie visant à établir un cadre autorenouvelable de crédits concessionnels d'une capacité annuelle de l'ordre d'1,25 milliard de DTS.

---

<sup>36</sup> Un certain nombre de pays membres reviendront sur une part substantielle de leur contribution aux NAE élargis quand l'augmentation des quotes-parts entrera en vigueur.

73. L'augmentation, en août 2009, du montant total des DTS détenus à l'échelle mondiale, équivalant à 250 milliards de dollars, a été une contribution importante à la liquidité mondiale<sup>37</sup>. La nouvelle allocation a décuplé l'encours des DTS, près de 100 milliards de dollars étant attribués aux pays émergents et en développement. Cela a fait progresser sensiblement leurs réserves et, plus généralement, accru la liquidité mondiale et vraisemblablement concouru à rétablir la confiance des marchés.

### **B. Mise à jour des instruments de prêt**

74. Au moment où la crise a éclaté, le FMI était en train de réexaminer ses facilités de prêt. Compte tenu de la quasi-absence de demande de prêts non concessionnels, beaucoup pensaient que les instruments existants ne correspondaient pas aux besoins des pays membres. La possibilité de créer un instrument de prévention des crises avait été largement évoquée, mais sans que l'on arrive à un consensus sur sa conception et ses modalités. En outre, les pays croyaient que demander l'appui du FMI était préjudiciable à leur image et accumulaient d'importantes réserves de précaution pour s'assurer eux-mêmes ou s'engageaient dans d'autres voies comme les accords de mise en commun de réserves.

75. La crise a intensifié le débat sur la panoplie de prêts du FMI; il a abouti à la décision prise en mars 2009 de revoir les modalités des instruments de prêt existants et d'en introduire de nouveaux à caractère de précaution. Les réformes ont porté sur les points suivants:

- Doublement du montant maximum des ressources normalement disponibles dans le cadre des programmes non concessionnels; augmentation de la proportion immédiatement versée lors du lancement d'un programme; rationalisation des taux d'intérêt, des échéances et des commissions.
- Simplification de la conditionnalité, notamment en supprimant les critères de réalisation structurels, et réorientation vers plus de parcimonie en limitant la conditionnalité aux aspects d'importance cruciale.
- Création de deux nouveaux instruments de précaution destinés à apporter rapidement des fonds avec des limites d'accès élevées ou sans limite d'accès: la ligne de crédit modulable (LCM) ainsi que la ligne de précaution et de liquidité (LPL)<sup>38</sup>. Le recours à ces instruments exige des conditions préalables, à savoir des politiques solides; la

---

<sup>37</sup> En même temps, le FMI a achevé une allocation spéciale de DTS, en attente depuis longtemps, d'un montant équivalant à 33,5 milliards de dollars en faveur des 41 membres qui l'étaient devenus depuis la dernière allocation, intervenue en 1979.

<sup>38</sup> Jusqu'à présent, seul le Maroc a eu recours à la LPL. Auparavant, la ligne de crédit de précaution, prédécesseur pendant une courte période de la LPL, n'avait été utilisée que par la Macédoine.

barre est plus élevée pour obtenir la LCM et il n'y a pas de conditionnalité a posteriori pour procéder aux tirages.

- En juillet 2009, le FMI a institué le fonds de fiducie pour la réduction de la pauvreté et la croissance (RPC) qui comporte trois dispositifs de prêts concessionnels pour mieux satisfaire les besoins des PFR. Il a aussi doublé les limites d'accès et fixé temporairement un taux d'intérêt nul pour les crédits concessionnels, qui a été prolongé jusqu'à la fin de 2014.

76. Trois accords LCM ont été approuvés peu après la création de ce nouvel instrument— en faveur du Mexique (31,5 milliards DTS), de la Pologne (13,7 milliards DTS) et de la Colombie (7 milliards DTS). Ils ont été accordés à chacun de ces pays pour une période de deux ans<sup>39</sup>. Comme il avait été entendu lors de l'approbation des accords, les trois pays n'ont pas tiré sur ces facilités.

77. Les gouvernements des pays ayant recours à la LCM estiment qu'elle a joué un rôle important pour calmer les marchés et reste un moyen utile de maintien de la confiance dans une période d'incertitude mondiale. Ils lui reconnaissent le mérite d'avoir servi de signal de soutien à leur politique macroéconomique et de «sceau d'approbation» inspirant confiance aux marchés.

78. Toutefois, aucun autre accord LCM n'a été approuvé malgré des phases de tension répétées sur les marchés mondiaux pendant les cinq ans qui ont suivi sa création. Selon certains responsables interviewés dans le cadre de cette évaluation, les stricts critères d'éligibilité à la LCM pourraient empêcher de nombreux pays d'y avoir accès; mais des enquêtes réalisées par le FMI indiquent que les principaux facteurs freinant l'utilisation de la LCM sont la préférence pour l'auto-assurance, l'accès à d'autres financements et une question d'image<sup>40</sup>.

79. Aucun des pays utilisant la LCM n'est encore sorti du dispositif. Les gouvernements de ces pays pensent qu'elle doit rester en place jusqu'à ce que le FMI déclare sans équivoque que les risques mondiaux ont beaucoup diminué. Plusieurs autres gouvernements ont exprimé la crainte que l'utilisation continue de la LCM ne bloque les ressources du FMI sur une période prolongée. En tout état de cause, on admet généralement que pousser les utilisateurs à sortir du système pourrait constituer un signal ambigu et compromettre l'objectif

---

<sup>39</sup> Les montants prévus par les accords concernant le Mexique et la Pologne, qui ont été augmentés, s'établissent actuellement à respectivement 47 milliards et 22 milliards DTS; pour la Colombie, en revanche, le montant a été réduit et ressort désormais à 3,9 milliards DTS.

<sup>40</sup> Du point de vue de l'offre, comme les accords LCM obligent le FMI à bloquer le moment total des ressources promises, sa capacité à offrir ces lignes de crédit n'est pas illimitée, d'autant qu'elles sont généralement de montant élevé.

d'établissement de la confiance propre à l'instrument. Ces problèmes montrent la nécessité de nouvelles expérimentations et innovations en ce qui concerne les instruments de prêt de précaution.

80. Au total, les réformes des instruments de prêt ont répondu à nombre de préoccupations des pays membres à propos de la gamme existante et ont rendu les interventions plus utiles à la lutte contre la crise.

### **C. Appui financier aux pays membres**

81. Les pays membres touchés par la crise ont commencé dès septembre 2008 à solliciter un appui financier<sup>41</sup>. Le principal instrument employé a été l'accord de confirmation (AC). Le FMI a approuvé 17 AC représentant plus de 50 milliards de DTS pendant la première année de la crise, puis 20 AC supplémentaires totalisant 50 milliards de DTS de septembre 2009 à la fin de 2013 (huit pays ont bénéficié de plus d'un AC). Il a aussi mis en œuvre le Mécanisme élargi de crédit (MEDC) à plusieurs reprises depuis 2008, le recours à cet instrument augmentant progressivement. Enfin, il a précipité le lancement de la LCM en autorisant rapidement trois premières applications de ce nouvel instrument portant sur un montant total de 52 milliards de DTS au départ, qui s'est ensuite élevé à 76 milliards de DTS.

82. Le FMI a aussi apporté un substantiel appui concessionnel aux PFR. Ces derniers n'étaient pas à l'épicentre de la crise qui a éclaté en septembre 2008, mais ont été confrontés à la volatilité des prix de l'alimentation de l'énergie, puis à la baisse des échanges et du tourisme, et enfin aux fluctuations des flux d'aide. Le FMI a porté le montant moyen annuel de ses engagements de prêts concessionnels à 1,6 milliard de DTS de 2009–12 contre 0,7 milliard de 2000–08. Un récent rapport du BIE a constaté pendant la dernière décennie des progrès dans la résolution des problèmes posés par l'engagement du FMI envers les PFR; mais il a aussi souligné la nécessité de continuer à soutenir une croissance à large assise, la réduction la pauvreté ainsi que la sauvegarde des dépenses sociales et des autres priorités (BIE, 2014).

83. Le reste de cette section est consacré aux 25 accords de confirmation approuvés au cours de la période 2008–11. L'analyse est centrée sur les principales caractéristiques communes aux programmes et non sur les détails de la négociation, de la conception ou de

---

<sup>41</sup> Cette section s'inspire de Takagi et autres (2014) qui ont analysé 25 accords de confirmation approuvés de 2008–11. L'échantillon porte sur tous les pays qui ont reçu pendant cette période un appui sous forme d'AC, à l'exception des Seychelles, où les négociations ont commencé au début de 2008, et de la Grèce, dont le programme fera l'objet d'une évaluation future du BIE. S'agissant des pays où il y a eu plus d'un AC, l'échantillon ne comprend que le premier. Takagi et autres (2014) présentent aussi des études de cas portant sur plusieurs AC, surtout dans des pays d'Europe centrale et orientale. Leur étude ne couvre pas les MEDC approuvés pour cinq pays pendant cette période.



l'application de chacun. Ce rapport fait référence à certains de ces détails eux afin d'illustrer la situation d'ensemble.

### Les leçons tirées de l'expérience

84. Dans l'ensemble, l'expérience de ces programmes laisse penser que le FMI a tiré les leçons des crises antérieures. Ils ont été conçus et négociés plus rapidement que dans le passé. Ils ont tenu compte d'une plus grande part des besoins des pays, en partant de l'idée que l'ajustement de la balance des paiements courants était plus difficile pendant une crise mondiale et que les marchés de capitaux étaient plus instables et cherchaient des refuges («fuite vers la qualité»). Ces programmes plus importants ont aussi autorisé davantage de versements immédiats et la conditionnalité a été simplifiée (voir encadré 3). Au total, bien que les AC aient permis aux pays membres de faire face à la crise, il y a eu clairement dans chacun d'entre eux une marge pour apprendre plus et s'améliorer encore. Certains des problèmes propres à ces pays sont présentés dans les évaluations a posteriori effectuées par les services du FMI, mais ils ne sont généralement pas évoqués dans ce rapport.

#### Encadré 3. Les leçons tirées par le FMI des crises en Asie et en Amérique latine

Le FMI a énormément appris des crises qui ont frappé les marchés émergents à la fin des années 1990 et au début des années 2000. C'est pourquoi les programmes mis au point en réponse à la crise actuelle ont fait place aux dispositions suivantes:

- Accès à des financements importants, avec substantiel versement immédiat, en collaboration avec d'autres partenaires.
- Travail avec le secteur privé, par exemple dans le cadre de l'Initiative de Vienne.
- Conditionnalité structurelle simplifiée et davantage axée sur les principaux domaines de compétence du FMI.
- Meilleure appréhension des effets sur les bilans dans la conception de la politique de taux de change et dans la prévision de l'incidence de la crise sur la croissance.
- Reconnaissance explicite des risques et programmation de mesures d'urgence au cas où les hypothèses ne se vérifieraient pas.
- Flexibilité des objectifs et des pratiques (notamment soutien budgétaire direct et utilisation judicieuse de contrôles sur les mouvements de capitaux et du contrôle des changes).
- Stratégie de communication publique pour obtenir la confiance des investisseurs et le soutien de la population en améliorant la transparence et en expliquant la logique des programmes.

85. **Rapidité.** Des mécanismes d'urgence destinés à accélérer la mise au point et l'approbation des programmes ont été activés pour cinq nouveaux programmes et deux «augmentations». Pour les 14 premiers AC, une durée moyenne de 6,2 semaines a été nécessaire entre le début des discussions et l'approbation par le Conseil d'administration, le programme concernant l'Ukraine ayant été approuvé en 4 semaines seulement — l'un des délais les plus courts de l'histoire du FMI. La durée nécessaire à l'approbation des

programmes s'est allongée parallèlement à la progression de la crise, atteignant en moyenne 12,2 semaines pour les AC approuvés de septembre 2008 jusqu'à la fin de 2011.

86. **Montant.** À l'exception d'un seul, tous les AC approuvés au cours de la première année ont dépassé les limites d'accès normales. Quatre d'entre eux — concernant la Hongrie, l'Islande, la Lettonie et la Roumanie — ont été supérieurs à 1.000 % de la quote-part. Lors de son examen initial des programmes liés à la crise, le FMI a noté que la première vague représentait presque 6 % du PIB, ce qui excédait la moyenne de l'ordre de 4 % du PIB constatée lors des crises antérieures du compte financier, même si le montant était similaire en terme de besoins de financement bruts (FMI, 2009g). Les analyses du BIE (Takagi *et al.*, 2014) confirment cette conclusion. L'accès a dépassé en moyenne de près de 4 points de PIB les AC approuvés de 1997 à 1999. Les quatre programmes européens précités, en particulier, ont été trois à cinq fois supérieurs en pourcentage du PIB à ceux approuvés en 1997 en faveur de la Thaïlande, de l'Indonésie et de la Corée. À ce propos, certains gouvernements — surtout mais pas exclusivement dans les pays émergents — ont dit espérer que l'accès élargi caractérisant le financement par le FMI des programmes européens postérieurs à 2008 servirait de précédent aux prêts consentis lors de crises futures.

87. **Versement immédiat.** Le BIE a constaté qu'en moyenne le montant versé immédiatement représentait quelque 25 % en 2008–13, soit près de 10 point de plus que dans les programmes antérieurs à 2008. Il a été plus important dans les premiers programmes, puis a diminué parallèlement à l'atténuation de la crise. Il a été le plus élevé dans les pays confrontés à une double crise — à la fois du compte courant et du système bancaire — et dans lesquels le déficit budgétaire était le plus lourd relativement au PIB; il a été moindre dans les AC suivants, dans les programmes les plus importants par rapport aux quotes-parts et pour les pays ayant les ratios réserves de change/PIB les plus élevés.

88. **Conception des programmes.** Contrairement aux pratiques habituelles, les programmes appuyés par le FMI ont autorisé un soutien budgétaire direct, notamment en Ukraine, en Hongrie, en Lettonie, en Roumanie et en Bosnie-Herzégovine<sup>42</sup>. Même si ce n'était pas sans précédent, cela a traduit l'adaptation du FMI au fait que les États ne parvenaient plus à trouver des fonds; cette façon de procéder a été ensuite intégrée aux directives formulées en mars 2010 à l'intention des services du FMI. Selon plusieurs hauts responsables européens interviewés dans le cadre de cette évaluation, la perspective d'un soutien budgétaire direct a incité davantage, à un moment critique, à faire appel aux financements du FMI et contribué à surmonter le problème d'image consécutif.

---

<sup>42</sup> À propos d'une première version de ce rapport, le département juridique du FMI a fait le commentaire suivant: «Selon les statuts du FMI, un achat dans le compte des ressources générales ne peut être effectué que si «l'État membre déclare que la situation de sa balance des paiements ou de ses réserves, ou l'évolution de ses réserves, rend l'achat nécessaire» (article V, section 3b). Toutefois, un État membre recevant un financement du FMI destiné à résoudre ses problèmes de balance des paiements peut utiliser la contrepartie interne de ce financement à des fins budgétaires ».

89. Les programmes liés à des accords de confirmation ont en général visé une réduction progressive du déficit budgétaire, en cherchant à trouver un compromis entre le soutien à l'activité pendant une récession et la viabilité budgétaire à moyen terme. À la différence de la crise asiatique de 1997, aucun programme postérieur à la crise de 2008 n'a cherché à réaliser un excédent à court terme. En Islande et en Lettonie, les programmes ont ciblé une forte augmentation initiale du déficit, en raison du coût attendu de la restructuration bancaire. Les déficits budgétaires constatés ont été supérieurs à ce qui était programmé, car le FMI a assoupli ses objectifs lorsque la crise s'est avérée plus grave que prévu. Même ainsi, dans la plupart des cas, les financements accordés par le FMI n'ont pas couvert l'intégralité du manque à gagner budgétaire, l'effet des stabilisateurs automatiques étant partiellement compensé par des mesures de correction.

90. À peu près la moitié des programmes ont appelé à une flexibilité accrue du taux de change, bien que le FMI ait été tout à fait conscient de la possibilité qu'une forte dépréciation soit préjudiciable aux bilans<sup>43</sup>. Alors que les premiers AC envisageaient une dépréciation du même ordre que ceux antérieurs à la crise, les monnaies se sont stabilisées après la mise en place des programmes; les programmes ultérieurs ont envisagé peu de dépréciation ou pas du tout. Conjugué à des financements importants et rapidement disponibles, un emploi judicieux de contrôles sur les mouvements de capitaux et du contrôle des changes a pu concourir à ce résultat, comme on l'a constaté par exemple en Islande.

91. La conditionnalité structurelle a été simplifiée et davantage centrée sur le cœur de compétence du FMI. La conditionnalité structurelle, mesurée par la somme des critères de réalisation, des repères structurels et des mesures préalables a été considérablement allégée par rapport aux programmes de la période 1997–2000 (voir graphique 3)<sup>44</sup>. Toutefois, avec l'évolution de la crise, le nombre de conditions structurelles a augmenté quelque peu, passant en moyenne de 8,8 par an dans les AC approuvés en 2008 à plus de 10 dans ceux approuvés en 2010 et 2011 (au lieu de 15,3 par an dans les programmes approuvés en 1997)<sup>45</sup>. De même, les conditions structurelles se sont étendues progressivement au-delà des principaux domaines de compétence du FMI. Dans l'échantillon de 25 AC étudiés par le BIE, la part des conditions structurelles relevant de ces domaines a baissé, passant de 87 % dans les programmes approuvés en 2008 à 68 % dans ceux approuvés en 2011.

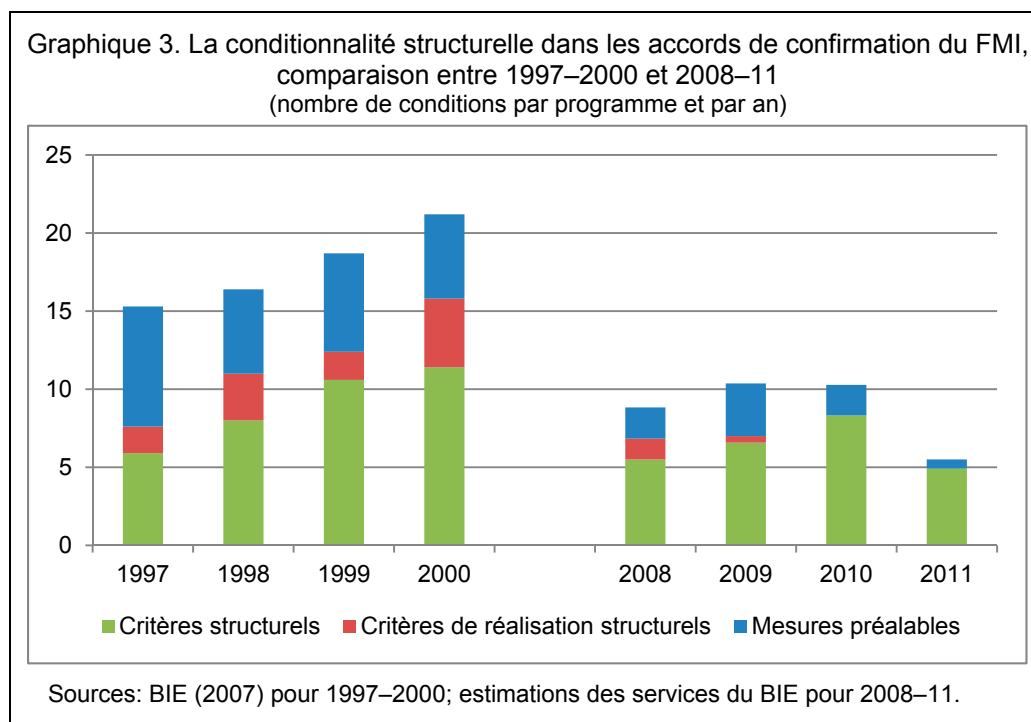
92. **Risques.** Les risques de tous les programmes ont été mentionnés dans les documents du Conseil d'administration, mais présentés pour la forme. L'examen par le BIE de documents internes aux services du FMI a indiqué qu'ils avaient fait preuve de diligence en

<sup>43</sup> Dans quelques cas, notamment celui de la Lettonie, le FMI a soutenu la décision de maintenir la parité, non sans controverse même en son sein.

<sup>44</sup> Cette comparaison est compliquée par l'interruption des critères de réalisation structurels en mars 2009.

<sup>45</sup> Toutefois, beaucoup de ces programmes ont été cofinancés avec l'UE et d'autres bailleurs de fonds qui ont imposé une conditionnalité structurelle supplémentaire.

ce qui concerne la programmation de mesures d'urgence lors de la mise au point et de la négociation des programmes. Toutefois, il leur est difficile de trouver le moyen de faire connaître ces mesures sans risquer de compromettre l'application des programmes.



93. **Ouverture.** Le FMI s'est efforcé de convaincre de la crédibilité des programmes — un élément essentiel, sachant qu'ils avaient notamment pour but de redonner confiance aux investisseurs. Il y a eu de fréquentes activités d'ouverture pour expliquer les programmes appuyés par le FMI au personnel politique, aux dirigeants des milieux d'affaires, et des syndicats, aux journalistes et aux universitaires, afin qu'ils soient considérés comme d'intérêt national.

94. **Collaboration.** Le FMI a collaboré de façon transparente avec d'autres bailleurs de fonds multilatéraux et bilatéraux, en particulier pour les premiers programmes européens. Dans au moins 17 des 25 AC étudiés par le BIE, dont 7 des 8 programmes européens, il y a eu un certain degré de collaboration avec d'autres agences. Les organisations collaborant avec le FMI ont qualifié la relation de travail d'efficace, même s'il a fallu un temps d'apprentissage dû à l'absence de protocoles régissant la collaboration avec certaines d'entre elles<sup>46</sup>. Le programme destiné à la Hongrie, premier exemple de collaboration FMI-UE, a

<sup>46</sup> En Lettonie, par exemple, il y a eu des tensions avec l'UE pendant l'été 2009, mais elles étaient dues au moins autant à des divergences de vue sur la nature des problèmes et leurs solutions qu'à une interaction difficile des services des deux organisations. Alors que le FMI hésitait à conclure une revue en raison de doutes à propos des objectifs budgétaires, l'UE a pris, au plus haut niveau politique, la décision de débloquer sa

(continued)

constitué un précédent pour les demandes suivantes d'aide financière formulées par des pays membres de l'UE. Il a été suivi du programme letton et d'autres encore. À chaque fois, les services du FMI ont clairement cité ces sources supplémentaires de fonds, ce qui a renforcé la crédibilité des dispositifs de financement.

95. **Implication du secteur privé.** Le FMI a cherché activement à faire participer le secteur privé, notamment dans les pays européens où les banques sous contrôle étranger étaient très présentes. En Hongrie, il a réuni entités publiques et actionnaires stratégiques étrangers de six grandes banques immédiatement après le lancement des négociations sur le programme. Par la suite, il a participé activement à l'Initiative de Vienne qui avait pour objectif que le secteur privé ne se retire pas, comme il a été dit au chapitre II.

96. **Résultats.** Au total, les programmes conçus par le FMI après la crise ont contribué à limiter ses retombées économiques et financières. À la différence des crises antérieures dans les économies émergentes, on a évité la catastrophe financière que beaucoup craignaient (sauf en Islande où l'effondrement du secteur bancaire était un fait accompli au moment où le pays a pris contact avec le FMI). Si quelques banques ont fait faillite (par exemple en Ukraine et en Lettonie), même dans ces cas les coûts budgétaires ont été contenus<sup>47</sup>. La Lettonie n'a pas échappé à une récession profonde, mais a réalisé son principal objectif — le maintien du rattachement de son taux de change — ce qui lui a permis d'adopter l'euro le 1er janvier 2014. Les grands programmes ont aussi concouru à rétablir la confiance des investisseurs<sup>48</sup>.

97. Malgré ce succès global de l'engagement du FMI, il y a aussi eu des retournements de politique et des interruptions de programmes. Dans un certain nombre de pays, surtout ceux bénéficiant d'un accès important, soit les réformes structurelles et l'assainissement budgétaire n'ont pas beaucoup progressé, soit on a fait marche arrière lorsque l'engagement vis-à-vis du programme a pris fin. En Biélorussie, par exemple, la politique budgétaire s'est relâchée dès que le programme a été terminé et les activités quasi-budgétaires se sont accrues (leur limitation était le principal objectif du programme). En Hongrie, même si un redressement budgétaire substantiel a été accompli, certains progrès ont été remis en cause quand le partenariat né du programme s'est achevé. Ce ne sont pas des exemples isolés et ils illustrent une difficulté classique: les questions structurelles et les problèmes budgétaires à long terme peuvent-ils être efficacement traités par la conditionnalité pendant une crise? Ou, plus concrètement, comment concevoir des réformes de façon à ce qu'elles perdurent au-delà du partenariat avec le FMI lié à l'application d'un programme?

---

deuxième tranche car elle s'inquiétait qu'un retard puisse précipiter des attaques spéculatives contre la monnaie lettone. La mission du FMI a eu le sentiment que sa capacité de négociation était affaiblie par l'action de l'UE.

<sup>47</sup> Les coûts budgétaires — 4,8 % du PIB en Ukraine et 2,5 % du PIB en Lettonie — ont été sensiblement moindres que dans les crises précédentes.

<sup>48</sup> Selon un certain nombre de responsables et d'experts, ce qui dans bien des programmes est apparu a posteriori comme un surfinancement a peut-être contribué à leur crédibilité et à redonner confiance aux investisseurs.

98. Les services du FMI ont souvent éprouvé des difficultés à bâtir un consensus sur des réformes pendant la courte durée d'application d'un programme et, à cause de leur crainte légitime des risques, ils n'ont pas toujours défendu vigoureusement leurs positions. Une fois que la phase aiguë de la crise a été passée, les gouvernements se sont désintéressés de la poursuite des programmes. 62 % seulement des fonds promis ont été tirés et 11 des 25 AC ont pris fin avant la date d'expiration prévue à l'origine, parfois sans que plusieurs des revues programmées soient achevées<sup>49</sup>. Ce phénomène n'est pas nouveau; l'expérience montre que les pays faisant l'objet de programmes avec le FMI reviennent souvent à leurs propres cadres de politique et calendriers quand ils n'ont plus besoin de son appui. Néanmoins, au-delà de l'atténuation immédiate d'une crise aiguë, une question subsiste: les récents programmes ont-ils contribué à la viabilité à moyen et long terme?

## CHAPITRE 5. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

99. Ce chapitre présente les principales conclusions de l'évaluation ainsi que des recommandations qui pourraient rendre plus efficace l'action du FMI contre les crises, c'est-à-dire la surveillance exercée avant et pendant une crise, la coordination des réponses à une crise et l'établissement d'un dispositif de protection financière que les pays membres puissent utiliser en cas de crise.

### A. Principaux constats et conclusions

100. Le FMI a joué un rôle important dans la réponse mondiale à la crise. Cela a représenté un tournant après plusieurs années d'influence limitée et de quasi-absence de prêts. Le défi de la crise est arrivé à un moment où les ressources du FMI étaient au niveau le plus bas jamais atteint relativement à la dimension de l'économie mondiale ainsi qu'au montant des échanges et des flux financiers. À cela s'ajoutait un vaste exercice de réduction des effectifs.

101. Rétrospectivement, cet exercice apparaît comme une erreur et le choix du moment de son application comme malheureux. Il a été déclenché par une baisse des revenus du FMI due à la faible activité de prêt et par l'idée que la «Grande modération» rendait improbable des crises majeures et que le FMI n'aurait plus à jouer le rôle de «pompier du monde». Cette opinion a été contredite par la crise et le FMI s'est retrouvé avec un nombre très réduit de collaborateurs ayant l'expérience de la conception et de l'application de programmes. La direction et les services ont eu le mérite de se montrer à la hauteur du défi en dépit des tensions générées par la réduction des effectifs.

102. Si les pays membres ont permis au FMI de se contracter relativement aux besoins potentiels, c'est parce qu'ils pensaient que ses ressources seraient suffisantes pour faire face à

---

<sup>49</sup> Lors des crises antérieures, il n'était pas rare que les emprunteurs ne sollicitent pas l'intégralité des ressources disponibles. Ainsi, les taux d'utilisation ont été de 62 % en Indonésie en 1997-99, de 93 % en Corée en 1997-99 et de 83 % au Brésil en 1998-2002.

l'amplitude probable des crises futures et que des fonds pourraient être mobilisés rapidement en cas de besoin. Même si l'on est parvenu jusqu'à présent à satisfaire les demandes d'appui financier, l'absence de ressources suffisantes lorsque la crise a éclaté a ajouté de l'incertitude à la fragilité de la situation et entraîné une composition sous-optimale des financements. Un FMI mieux doté aurait pu convaincre plus facilement les marchés financiers que des ressources étaient disponibles pour aider les pays touchés par la crise. En outre, quand on mobilise des ressources financières supplémentaires pour faire face à une crise, au lieu d'en disposer à l'avance, il y a des chances que l'on recoure davantage à des emprunts puisque l'augmentation des quotes-parts exige normalement des discussions techniques et politiques qui prennent plus de temps.

103. Actuellement, 30 % seulement des ressources dont dispose le FMI sont sous la forme de quotes-parts au lieu de 80 % avant la crise. La hausse de ce ratio a été compliquée par le retard pris dans l'application de la réforme des quotes-parts décidée en 2010 — qui a aussi différé le réaligement des quotes-parts des pays membres et de leurs droits de vote destiné à mieux refléter l'évolution du poids des pays émergents dans l'économie mondiale.

104. La confiance des pays membres à l'égard du FMI et de l'efficacité de la surveillance qu'il exerce est étroitement liée à sa légitimité. Ainsi, selon les gouvernements de plusieurs pays émergents et autres pays, les vues exprimées par le FMI à propos des répercussions de la politique monétaire non conventionnelle et de l'opportunité de contrôles sur les mouvements de capitaux pour faire face aux conséquences de ces répercussions n'ont pas assez tenu compte de leur situation. De même, les gouvernements de certains pays ont exprimé l'espoir (mais sans en être convaincus) que les conditions exceptionnelles des prêts accordés par le FMI durant cette crise, particulièrement à des pays européens, seraient accessibles à d'autres pays lors de crises futures. Ces inquiétudes sont exacerbées par la sous-représentation des pays émergents dans la gouvernance du FMI. C'est pourquoi la réforme des quotes-parts et de la gouvernance est indispensable pour accroître la légitimité du FMI ainsi que pour renforcer son rôle dans la surveillance globale et la réponse aux crises.

105. Le FMI a participé des initiatives à l'échelle mondiale et régionale et contribué à les coordonner, notamment celles prises dans le cadre du G-20 et du CSF. Elles ont permis de répondre à différents aspects de la crise, tout en donnant plus de poids aux analyses et aux conseils du FMI. Toutefois, ces partenariats ont souvent soulevé des questions à propos du rôle, de la responsabilité et de l'indépendance du FMI ainsi que sur la manière d'assurer un traitement uniforme de tous les pays membres.

106. Le bilan de la surveillance globale exercée par le FMI après la crise est nuancé. Son appel en faveur d'une stimulation budgétaire mondiale en 2008–09 est intervenu au moment opportun et a eu de l'influence. En 2010, toutefois, le FMI a entériné une réorientation vers l'assainissement dans certaines des principales économies avancées, conjugué à une expansion monétaire pour stimuler la demande si c'était nécessaire à la poursuite de la reprise. L'appel à l'assainissement budgétaire s'est avéré prématuré, car la reprise a été en

fait modeste dans la plupart des économies avancées et brève dans de nombreux pays européens. Le dosage de politique économique recommandé n'était pas approprié, sachant que l'expansion monétaire est d'une efficacité limitée pour stimuler la demande privée après une crise financière. En 2012, de nombreuses études, y compris certaines réalisées au sein du FMI, ont conduit à penser que la politique budgétaire aurait été un moyen plus efficace de stimuler la demande et aurait pu permettre de mener une politique monétaire moins expansionniste. Le dosage appliqué par les économies avancées a eu des répercussions déstabilisantes sur les économies émergentes, aggravant l'instabilité des mouvements de capitaux et des taux de change. Par ailleurs, en recommandant l'expansion ou l'assainissement, le FMI n'a pas assez modulé ses conseils aux pays en fonction de leur situation particulière et de leur possibilité d'accès à des financements.

107. Les opinions des experts sur la nature de la crise financière et sur la manière d'y faire face sont divergentes et il faut faire preuve de prudence en tirant des leçons pour la politique économique d'un épisode sans précédent. On reconnaît de plus en plus qu'une poursuite de l'expansion budgétaire dans les grandes économies avancées aurait été bénéfique. En revanche, le débat continuera probablement sur les risques relatifs de différentes politiques compte tenu des informations disponibles sur le moment. Quoi qu'il en soit, le FMI a fait preuve d'ouverture et de flexibilité en reconsidérant ses conseils de politique budgétaire quand les perspectives de croissance se sont dégradées, appelant à ralentir le rythme de l'assainissement. À l'heure actuelle, le FMI doit s'efforcer d'être un pôle de réflexion et continuer de promouvoir un environnement véritablement ouvert à des perspectives différentes.

108. Le FMI a progressé dans la lutte contre la rétention d'informations et l'incitation au débat interne. Pourtant, il y a des difficultés à intégrer les messages importants de ses rapports phares et de l'évaluation des risques et l'on constate que les membres des services restent réticents à exprimer leurs opinions; on peut en conclure que des progrès restent à faire dans ces domaines.

109. À la suite de la crise, le FMI a effectué des analyses importantes sur les priorités en matière de réforme de la réglementation du secteur financier, dont beaucoup ont représenté une tournant approprié par rapport aux positions prises avant la crise. Son initiative opérationnelle majeure, consistant à rendre les ESSF obligatoires tous les cinq ans dans les économies ayant un secteur financier d'importance systémique, a été judicieuse. Toutefois, l'expérience montre qu'un intervalle de cinq ans est trop long pour pouvoir détecter à temps l'apparition de points vulnérables. Une surveillance approfondie plus fréquente des grands secteurs financiers d'importance systémique pourrait être particulièrement utile pour prévenir des crises mondiales.

110. Le FMI a lancé de nombreuses initiatives pour mieux intégrer la surveillance macroéconomique et celle du secteur financier; il a développé ses outils et ses procédures destinées à distinguer risques et points vulnérables ainsi qu'à lancer des mises en garde. La plupart des responsables interviewés dans le cadre de cette évaluation approuvent ces



mesures, mais indiquent que le nombre de ces exercices dépasse leur capacité à en absorber les résultats. Ils soulignent aussi qu'ils auraient apprécié d'être avertis plus tôt et plus clairement de risques graves, en particulier la crise de la zone euro ainsi que l'incidence possible de l'assouplissement monétaire quantitatif et de sa réduction progressive.

111. La crise a donné une impulsion nouvelle à la rénovation de la gamme de prêts du FMI destinée à la rendre plus réactive aux besoins des pays membres. La LCM est une innovation importante qui facilite l'accès à des ressources de précaution aux pays ayant de très solides antécédents et des fondamentaux sains. Les gouvernements des trois pays utilisant la LCM estiment qu'elle a rempli son objectif, qui consiste à calmer les marchés et à donner un «sceau d'approbation» à leurs politiques économiques. Toutefois, trois pays seulement ont recouru à la LCM et aucun d'entre eux n'en est encore sorti; c'est le signe qu'il faut peut-être davantage d'expérimentations et de réformes pour satisfaire les besoins d'un plus grand nombre de pays.

112. Le FMI a augmenté ses prêts non concessionnels, les faisant passer d'un montant presque nul en 2007 à quelque 400 milliards de dollars en septembre 2008, ce qui a permis à certains pays de faire face à la crise et limité les répercussions. Les programmes ont tiré des leçons des crises antérieures; ils ont été plus importants, les versements immédiats ont été supérieurs et la conditionnalité a été davantage axée sur les questions macroéconomiques centrales.

113. À partir de cette évaluation positive des programmes, on peut tirer des leçons pour les crises futures. Les programmes ont réussi à redonner rapidement confiance aux investisseurs, mais, pour les gouvernements, l'engagement a perdu de son intérêt lorsque le point culminant de la crise a été passé. En outre, de nombreux pays n'ont pas poursuivi les réformes entreprises dans le cadre d'un programme après s'être retirés de l'accord. Cela illustre une difficulté habituelle: les questions structurelles et les problèmes budgétaires à long terme peuvent-ils être efficacement traités au moyen de la conditionnalité lors d'une crise? Ou, plus concrètement, comment concevoir des réformes de façon à ce qu'elles soient poursuivies au-delà de la relation nouée avec le FMI dans le cadre d'un programme?

## **B. Recommandations**

114. Cette évaluation conclut que les pays membres et les partenaires ont apprécié la contribution du FMI à la réponse mondiale à la crise et que son appui financier a aidé de nombreux pays membres à atténuer l'incidence de la crise. Il en ressort aussi que certains aspects des activités du FMI pourraient être perfectionnés pour mieux avertir les membres de l'apparition de risques et de points vulnérables, leur suggérer des mesures permettant de les limiter et mieux se préparer à contribuer au dispositif de protection financière mondial.

115. Les quatre ensembles de recommandations qui suivent répondent aux préoccupations exprimées à propos du montant et de la structure de financement du FMI, de la gestion des

partenariats et de la manière de rendre la surveillance macroéconomique et financière plus efficace et utile aux pays membres.

**(i) La direction du FMI devrait travailler avec le CMFI pour s'assurer que l'organisation ait des ressources suffisantes pour contribuer à résoudre de futures crises. Les quotes-parts devraient être suffisantes pour couvrir les besoins des pays membres dans le cadre de scénarios de crise vraisemblables, les accords d'emprunt étant conclus pour gérer les risques extrêmes.**

Le dimension appropriée du FMI et la composition de son financement devraient découler du rôle que les pays membres veulent le voir jouer. Afin de concourir à la prévention et à la résolution des crises, le FMI doit avoir assez de ressources pour satisfaire les besoins des pays membres lors d'une crise imprévue. Pour avoir le maximum d'utilité, ces ressources devraient être disponibles avant que l'on n'en ait besoin, sous forme de quotes-parts ou d'accords d'emprunt permanents à déclenchement automatique. Il n'existe pas de formule parfaite pour estimer la dimension optimale du FMI. Le fait est que le montant actuel des ressources (avec une capacité de crédit de l'ordre de 1.000 milliards de dollars) a bien convenu pendant la crise récente et pourrait être une référence utile pour doter le FMI à l'avenir. Toutefois, et au moins jusqu'à l'application du relèvement des quotes-parts décidé en 2010, la capacité de crédit du FMI dépend de façon disproportionnée d'emprunts, ce qui affaiblit sa légitimité en tant que coopérative universelle, basée sur des quotes-parts, tout en créant un certain risque (léger il est vrai) de financement.

La direction du FMI pourrait réexaminer avec le CMFI la procédure de révision des quotes-parts afin de s'assurer que les ressources dont dispose déjà la FMI soient suffisantes pour répondre à une crise mondiale ainsi que pour tenir compte de l'évolution du poids des différentes économies dans le monde. Le CMFI pourrait aussi rechercher d'autres solutions en cas d'impasse à propos des révisions des quotes-parts.

**(ii) Le FMI devrait concevoir des principes directeurs pour structurer ses engagements avec d'autres organisations en tant que membre ou partenaire. Ces principes clarifieraient son rôle et ses responsabilités afin de sauvegarder l'indépendance de l'institution et d'assurer un traitement uniforme de tous les pays membres.**

Ces dernières années, le FMI s'est coordonné et associé avec d'autres organisations dans le cadre d'initiatives très importantes comme le PEM du G-20, le CSF nouvellement créé et la «Troïka». Elles se sont avérées efficaces pour remédier à certains aspects de la crise, tout en donnant plus de poids aux analyses et aux conseils du FMI. Dans certains cas, toutefois, elles ont soulevé des questions à propos du rôle, de la responsabilité et de l'indépendance du FMI ainsi que sur la manière de garantir le même traitement à tous les pays membres du FMI.

**(iii) Il incombe à la direction du FMI de consolider et de simplifier le cadre employé actuellement pour recenser et évaluer les risques et les points vulnérables. Il faut en**

**particulier rendre l'EAA plus convivial; il devrait encourager les participants à débattre et à contribuer davantage, tandis que ses résultats devraient être diffusés de façon à les faire connaître aux gouvernements.**

Les responsables apprécient les nouvelles initiatives prises pour combler les lacunes qui existaient avant la crise, mais indiquent que le nombre et la portée de ces exercices ont augmenté au point de dépasser leur capacité d'absorption des résultats. Ils estiment nécessaire de diffuser les conclusions de l'EAA à davantage d'autorités. Ils demandent aussi que l'analyse des risques, y compris dans les rapports phares du FMI, soit mieux intégrée, concentrée, et présentée de manière à leur permettre de l'assimiler plus facilement.

**(iv) Les ESSF des cinq à sept plus grands centres financiers systémiques du monde devraient être mis à jour chaque année parallèlement à la surveillance bilatérale du FMI.**

Le BIE (2011) s'est félicité de la décision de rendre l'ESSF obligatoire tous les cinq ans pour les 25 principaux centres financiers, mais a exprimé une préoccupation: des évaluations plus fréquentes pourraient s'imposer pour détecter l'apparition de faiblesses sur des marchés financiers en évolution rapide. Le nombre de pays pour lesquels l'ESSF est obligatoire et la périodicité des évaluations ont été décidés dans un souci d'équilibre entre la nécessité d'appréhender les risques systémiques et les ressources disponibles pour ce programme. Or, l'expérience a montré qu'un intervalle de cinq ans entre les ESSF était trop long, surtout pour les plus grands centres financiers d'importance systémique. Afin de répondre à cette préoccupation, les services du FMI ont suggéré d'intégrer les travaux sur la sphère financière en formant des économistes appartenant aux départements géographiques et en y plaçant des spécialistes des questions financières. Il faut saluer cette initiative, mais il faudra beaucoup de temps pour qu'elle donne des résultats. Le BIE estime qu'il vaudrait mieux, dans l'intérêt des pays membres, se concentrer sur les cinq à sept principaux centres financiers, ceux qui sont vraiment à caractère systémique. Pour eux, on pourrait actualiser chaque année l'ESSF préalablement à la consultation au titre de l'article IV. Dans les autres pays figurant sur la liste actuelle, l'ESSF pourrait continuer à avoir lieu tous les cinq ans, sous réserve des contraintes en matière de ressources.

**ANNEXE 1. CALENDRIER DES ÉVÈNEMENTS CENTRÉ SUR LE FMI  
(AOÛT 2007–DÉCEMBRE 2013)**

**Août-décembre 2007**

- Crise des «sub-prime» aux États-Unis, contraction de la liquidité sur les marchés interbancaires (août)
- La BCE injecte 95 milliards d’euros sur le marché monétaire (août)
- **CMFI: fondamentaux solides, croissance robuste des économies émergentes et en développement (octobre)**
- **Message externe du DG: le FMI a un rôle clé à jouer face à la «raréfaction du crédit» (novembre)**
- **Message interne du DG: coupes de 100 millions de dollars dans le budget de fonctionnement (novembre)**

**2008**

- **Le Conseil d’administration (CA) du FMI approuve un nouveau modèle de revenus (mars); réduction des effectifs (avril)**
- **Le DG recentre l’attention sur les difficultés financières et économiques mondiales (juillet)**
- Faillite de Lehman Brothers; gel des marchés de crédit (mi-septembre)
- **Le CMFI demande au FMI de recommander des mesures pour rétablir la confiance et la stabilité (octobre)**
- Le Japon est le premier pays à apporter des fonds au FMI; il promet 100 milliards de dollars (novembre)
- **Le DG du FMI appelle à une stimulation budgétaire mondiale coordonnée lors du sommet des dirigeants du G-20 à Washington (novembre)**
- La Réserve fédérale annonce un assouplissement monétaire quantitatif (QE) (novembre)
- Les dirigeants du G-20 appellent à l’extension du Forum de stabilité financière (novembre)
- **Le CA du FMI approuve des AC en faveur de l’Ukraine, de la Hongrie, de l’Islande et du Pakistan (novembre); puis de la Lettonie (décembre)**
- **Le FMI publie une note de politique économique des services intitulée «Une politique budgétaire contre la crise» (décembre)**
- **Le FMI poursuit la réduction de ses effectifs**

**2009**

- Lancement de l’Initiative de Vienne (janvier)
- **Les services du FMI publient un document intitulé «Les premières leçons de la crise» (février)**
- **Le CA du FMI approuve des réformes des modalités de prêt: doublement des limites d’accès; suppression des critères de réalisation structurels; création de la LCM (mars)**
- **Lancement par le FMI de l’exercice de détection des points vulnérables pour les pays avancés (mars)**

- **Le CA du FMI approuve l'octroi d'une LCM en faveur du Mexique (avril)**
- Accord du G-20 pour tripler les ressources prêtables du FMI en les portant à 750 milliards de dollars (sommet de Londres) (avril)
- Création du CSF; réalisation du premier EAA FMI/CSF (avril)
- **Le CA du FMI approuve l'octroi d'une LCM en faveur de la Pologne et de la Colombie (mai)**
- **Lancement par le FMI du *Moniteur des finances publiques* (juillet)**
- **Fin de la réduction des effectifs: 25 % des cadres supérieurs ont quitté le FMI (mai)**
- **Les gouverneurs du FMI autorisent une allocation de DTS (août)**
- Sommet du G-20 à Pittsburgh: le G-20 lance le PEM et annonce avoir tenu la promesse d'apporter plus de 500 milliards de dollars dans le cadre des NAE élargis (septembre)
- **Le FMI rénove le PESF et introduit la matrice d'évaluation des risques (septembre)**
- Introduction de la méthodologie EAA à l'atelier FMI/CSF (octobre)
- **FMI: conclusion d'un accord pour accroître les NAE (novembre)**
- **Le CA du FMI approuve 13 AC (2009)**

## 2010

### **Le FMI publie un document intitulé «La sortie des politiques de lutte contre la crise (février)**

- L'intensification de la coopération entre l'UE, la BCE et le FMI pour aider les membres de la zone euro prend la forme de la «Troïka» (mars)
- Sommet du G-20 à Toronto: présentation du premier PEM (juin)
- **Le CA du FMI autorise le FMI à devenir membre du CSF (septembre)**
- **Le CA du FMI entérine l'obligation d'effectuer une ESSF tous les cinq ans au minimum dans les 25 principaux centres financiers (septembre)**
- Les ministres des finances du G-20 conviennent de doubler les quotes-parts des pays membres du FMI (octobre)
- La Réserve fédérale annonce un deuxième assouplissement quantitatif (QE2) (novembre)
- **Les gouverneurs du FMI approuvent la 14ème revue des quotes-parts (décembre)**
- **Le FMI approuve 8 AC (2010)**

## 2011

- **Le FMI approuve l'octroi d'une LCM en faveur de la Macédoine (janvier)**
- **Approbation et activation des NAE élargis (avril)**
- **La CA du FMI lance le débat sur un cadre de politique macroprudentielle (avril)**
- **Le FMI approuve l'utilisation du MEDC en faveur du Portugal (mai)**
- **M. Strauss-Kahn démissionne du poste de DG du FMI (mai). Mme Lagarde est nommée (juillet)**
- **Publication du premier rapport consolidé sur les répercussions à partir de cinq économies d'importance systémique (juillet)**
- La BCE injecte plus de 1.000 milliards d'euros dans les institutions financières de la zone euro (décembre)

- Les pays de la zone euro s'engagent à fournir des ressources supplémentaires au FMI (décembre)

## 2012

- Relance de l'Initiative de Vienne, sous la dénomination «Vienne 2», en réaction à la réapparition de risques (janvier)
- Les ministres des finances du G-20 annoncent une nouvelle série d'engagements pour des emprunts bilatéraux destinés au FMI (430 milliards de dollars) (avril)
- **Création d'une matrice d'évaluation des risques mondiaux et du Rapport pilote sur le secteur extérieur (juin)**
- **Le CA du FMI achève la revue de la conditionnalité pour 2011 (septembre)**
- La Réserve fédérale annonce un troisième assouplissement quantitatif (QE3) (septembre)
- **Présentation au CFMI du programme de politique du DG: l'économie mondiale a ralenti plus que prévu; les réformes des quotes-parts et de la gouvernance doivent être menées à bien (octobre)**

## 2013

- **La DSI entre en vigueur (janvier)**
- **FMI: l'échéance de janvier 2013 à laquelle la révision du calcul des quotes-parts devait être effectuée passe sans qu'aucune mesure ait été prise**
- **Le CA du FMI débat des «Politiques monétaires non conventionnelles» (avril)**
- L'Office de contrôle des comptes publics du Congrès américain (GAO) annonce une évaluation de la réforme de la réglementation financière internationale à la suite de la crise, incluant les activités du FMI (mai)
- **Le CA du FMI débat des «Principaux aspects de la politique macroprudentielle» (juillet)**
- Sommet du G-20: le DG du FMI déclare que de nombreuses économies émergentes ralentissent (septembre)
- **CMFI: les risques de ralentissement de la croissance persistent (octobre)**
- La Réserve fédérale annonce l'interruption progressive de QE3 (décembre)

## ANNEXE 2. RÉDUCTION DES EFFECTIFS DU FMI PENDANT LA CRISE

En 2006, le FMI prévoyait un déficit budgétaire et était fortement incité à établir un nouveau modèle de financement compte tenu de la baisse prononcée de ses opérations de prêt<sup>1</sup>. En avril 2007, un rapport au CMFI notait que le FMI devait assainir ses finances et resserrer son budget<sup>2</sup>. En novembre 2007, le Directeur général informait le personnel que le FMI allait devoir réaliser 100 millions de dollars d'économies pour compenser la baisse de ses recettes. En mars 2008, le Conseil d'administration approuvait un nouveau modèle de financement et, un mois plus tard, un budget à moyen terme prévoyant 100 millions de dollars d'économies sur trois ans<sup>3</sup>. Ces économies devaient être rendues possibles par un «recentrage» des activités de l'institution et par des gains d'efficience. Mais il était clair que des économies de cette ampleur rendaient aussi inévitable une forte compression des effectifs.

En février 2008, la Direction annonçait que les effectifs de l'institution allaient être réduits en deux étapes<sup>4</sup>. Pendant la première étape, allant du 1<sup>er</sup> mars au 21 avril 2008, les employés du FMI pouvaient quitter l'institution de façon volontaire. Par la suite, en fonction des résultats de la première étape, il pourrait être nécessaire de licencier. Il se trouve que 20 % des employés remplissant les conditions requises se sont portés candidats à un départ volontaire; c'était une proportion plus élevée que prévu, en particulier pour les cadres moyens, qui a rendu inutile de procéder à des licenciements. Près de 500 employés, dont 28 % du personnel auxiliaire administratif, 10 % des cadres moyens et 24 % des cadres supérieurs, ont quitté le FMI entre mai 2008 et mai 2009 à la suite de l'opération de réduction des effectifs<sup>5</sup>. Au premier semestre de 2008, la Direction a décidé d'un gel des embauches. Le Département des marchés monétaires et de capitaux (MCM) a aussi été restructuré en septembre 2008, pour la deuxième fois depuis 2006.

Peu après, face à l'afflux de sollicitations engendré par la crise, le FMI a mis fin au gel des embauches et lancé une vaste campagne de recrutement extérieur. Plus de 100 économistes avaient été recrutés fin avril 2009, notamment des spécialistes du secteur financier. À la fin de l'exercice 2012, les effectifs du FMI étaient remontés à plus de 3000 employés, contre environ 2500 pendant l'exercice 2009. Cependant, selon un document interne de 2013 sur la planification des ressources humaines de l'institution, une forte proportion de ces recrutements

---

<sup>1</sup> Rapport du Directeur général sur l'exécution de la stratégie du FMI à moyen terme (avril 2006).

<sup>2</sup> Rapport du Directeur général au Comité monétaire et financier international sur le programme de politique générale du FMI (avril 2007).

<sup>3</sup> Budget administratif, budget de restructuration et budget d'équipement à moyen terme pour les exercices 2009–2011.

<sup>4</sup> Ordre de service 08/3, Recentrer et moderniser le FMI : le cadre de la restructuration (29 février 2008).

<sup>5</sup> Message du Directeur général sur l'achèvement de la phase de volontariat, 19 mai 2008.

correspondait à des activités de renforcement des capacités financées par l'extérieur, tandis que les activités financées par le FMI sont restées «relativement inchangées».

Outre qu'elle a été source d'incertitude et d'angoisse pour le personnel, la réduction des effectifs a sapé le moral des employés et distrait l'attention de la Direction au moment où de graves turbulences se propageaient dans le monde<sup>6</sup>. Le moral des services est resté bas à la suite de ces compressions, comme en témoigne l'enquête réalisée en juin 2008 auprès du personnel du FMI : questionnées sur les effets de la restructuration, près de la moitié des personnes interrogées ont déclaré que le FMI serait désormais un lieu de travail moins bon qu'avant, contre un sixième seulement qui pensaient qu'il serait meilleur. Étant donné que les cadres supérieurs ont été nombreux à opter pour un départ volontaire, le FMI a perdu certains de ses employés les plus expérimentés, au moment même où il avait besoin d'eux pour réagir rapidement à la crise. En effet, lors d'une enquête réalisée en octobre 2009 dans un département concerné par la crise, les personnes interrogées ont déclaré que la restructuration avait restreint la capacité du FMI de jouer son rôle de boussole intellectuelle; comme le dit l'une d'entre elles, «la conjonction de la restructuration et de la crise a eu des conséquences désastreuses sur le rôle directeur joué par le département»<sup>7</sup>.

Les administrateurs se sont aussi dits préoccupés par les effets de la réduction des effectifs sur la capacité du FMI de réagir la crise et de s'acquitter en même temps de ses missions ordinaires. Ces commentaires ont été formulés au début de la crise et ont été répétés en particulier pendant toute la période 2009–10 alors que les services du FMI étaient de plus en plus sollicités pour fournir un soutien analytique au processus d'évaluation mutuelle du G-20 et que la crise s'intensifiait en Europe. À titre d'illustration, on citera les commentaires suivants :

Il est fort regrettable que la compression des effectifs du FMI intervienne à un moment où le Fonds devrait être le plus actif. Cela est manifeste dans plusieurs départements, en particulier MCM, où les ressources humaines sont poussées à leurs limites par les missions de crise et par le soutien dont ont besoin les départements géographiques. L'augmentation récente de la charge de travail de MCM a obligé à faire passer au second plan un grand nombre d'autres priorités. Même la surveillance semble en souffrir (novembre 2008).

On ne peut s'empêcher de se demander si toute l'attention accordée à la restructuration ne nous a pas amenés à minimiser les vulnérabilités qui s'accumulaient dans le système financier mondial et contribué ainsi à ce que le FMI passe à côté des répercussions et

---

<sup>6</sup> Déclarations du Comité du personnel (fin 2007– début 2008).

<sup>7</sup> Voir BIE (2011).



des risques engendrés par la crise des subprime... le FMI se trouve maintenant face à un risque accru en raison de... la réduction des effectifs (mars 2009).

Même si nous appuyons sans réserve les nouvelles responsabilités assumées par le FMI en matière d'alerte avancée et dans le processus d'évaluation mutuelle du G-20, il importe que ces responsabilités ne se traduisent pas par une compression des ressources dont il a besoin pour exercer sa surveillance bilatérale et mener ses efforts de communication (juin 2009).

### ANNEXE 3. RÉSUMÉS DES DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE

**BP/14/06, «IMF Leadership and Coordination Roles in the Response to the Global Financial and Economic Crisis» (Rôle directeur et de coordination du FMI face à la crise financière et économique mondiale), de Thomas Bernes**

Ce rapport examine la manière dont les autorités ont perçu le rôle de coordination du FMI ainsi que sa collaboration avec d'autres entités multilatérales (G-20, Forum de stabilité financière, Troïka et Initiative de Vienne) pour affronter la crise. Selon ce rapport, les partenaires ont apprécié la collaboration avec le FMI pour des initiatives qui se sont révélées efficaces. Les principaux défis consistent désormais à mettre à profit ces évolutions et à clarifier la répartition des rôles et des responsabilités entre le FMI, le G-20 et les autres organisations internationales.

**BP/14/07, «IMF Macroeconomic Policy Advice in the Financial Crisis Aftermath» (Les conseils de politique économique du FMI au lendemain de la crise), by Sanjay Dhar**

Ce document évalue l'efficacité de la surveillance macroéconomique du FMI au lendemain de la crise. En 2008–09, le FMI a usé de son influence pour appeler à une relance macroéconomique coordonnée. Mais en 2010 il approuvait les plans de rééquilibrage budgétaire des principales économies avancées, qui se sont révélés prématurés. Par la suite, il a préconisé le recours à des politiques monétaires accommodantes, notamment l'assouplissement quantitatif, pour contrer l'effet de freinage budgétaire et stimuler une croissance jusque-là décevante en 2011–13. La combinaison de mesures de rééquilibrage budgétaire et de l'expansion monétaire n'a pas été tout à fait efficace pour raviver les économies avancées et a contribué à la volatilité des flux de capitaux. En outre, les conseils de politique économique prodigués aux pays n'ont pas été suffisamment adaptés à des situations pourtant très différentes au lendemain de la crise.

**BP/14/08, «Aspects of IMF Financial Sector Surveillance During the Crisis» (Aspects de la surveillance du secteur financier par le FMI pendant la crise), de Ross Levine**

Ce document évalue la surveillance exercée par le FMI sur le secteur financier en se fondant sur les Rapports sur la stabilité financière dans le monde publiés après la crise et sur un échantillon d'évaluations de la stabilité du secteur financier (ESSF) établies pour des secteurs financiers importants du point de vue systémique. Le FMI a lancé une mise en garde en déclarant qu'il était urgent de prendre des mesures pour remédier à la dégradation de la solvabilité des établissements financiers. Cependant, il n'a pas accordé toute l'attention voulue aux défaillances des organismes réglementaires en matière de gouvernance ni aux remèdes à leur apporter, ni non plus à l'influence qu'exerçaient les politiques réglementaires déficientes sur les incitations des responsables des établissements financiers. Les évaluations de la stabilité du secteur financier étaient généralement de bonne qualité sur le plan technique, mais les conseils ne prenaient pas toujours suffisamment en compte les particularités des pays.

**BP/14/09, «The IMF Response to the Global Crisis: Assessing Risks and Vulnerabilities in IMF Surveillance» (La réponse du FMI à la crise mondiale : l'évaluation des risques et des vulnérabilités dans le cadre de la surveillance exercée par le FMI), de David J. Robinson**

Ce document analyse comment le FMI évalue les risques et les vulnérabilités dans le cadre de sa surveillance multilatérale et bilatérale, notamment les changements introduits dans ce domaine à la suite de la crise. Diverses nouvelles façons de procéder ont amélioré l'analyse et remédié aux lacunes qui existaient avant la crise. Cependant, le cadre analytique n'est toujours pas fixé et il sera essentiel que les risques et les vulnérabilités restent au centre de l'analyse, comme c'est le cas actuellement. Ce rapport formule aussi des recommandations pour consolider et simplifier le système, renforcer l'analyse et la prise en compte des risques, améliorer la diffusion des informations et accroître l'influence des évaluations.

**BP/14/10, «IMF Efforts to Increase the Resources Available to Support Member Countries» (Les initiatives du FMI visant à accroître les ressources mobilisables pour venir en aide aux pays membres), d'Eduard Brau et Louellen Stedman**

Ce rapport évalue la stratégie suivie par le FMI pour mobiliser des ressources pendant le déroulement de la crise financière, alors que ses ressources étaient au plus bas niveau jamais enregistré par rapport à la taille de l'économie mondiale et à l'ampleur des flux financiers internationaux. Grâce à l'impulsion donnée par le G-20, le FMI a pu multiplier par quatre sa capacité de prêt, qui a ainsi atteint plus de 1000 milliards de dollars en mai 2014. Si la stratégie de mobilisation de ressources a bien permis au FMI de répondre aux besoins des pays membres, elle a aussi eu pour effet de rendre le FMI tributaire de ressources empruntées pendant une longue période, l'augmentation convenue des quotes-parts n'étant pas entrée en vigueur.

**BP/14/11, «The IMF's Lending Toolkit and the Global Financial Crisis» (Les instruments de prêt du FMI et la crise financière mondiale), de Thomas Reichmann et Carlos de Resende**

Ce document examine la reconfiguration des instruments de prêt depuis la crise : les plafonds d'accès et les sommes décaissées en début de période ont été relevés, et la conditionnalité a été simplifiée. Le FMI a aussi lancé la ligne de crédit modulable (LCM), qui est un instrument utilisable à titre de précaution, sans plafond d'accès ni conditionnalité, par les pays membres appliquant de bonnes politiques et présentant de solides antécédents économiques. Si les trois pays qui en ont fait usage se sont dits très satisfaits de la LCM, certaines améliorations doivent encore être apportées à cette facilité pour qu'elle puisse répondre aux besoins d'un groupe plus large de pays.

**BP/14/12, «A Review of Crisis Management Programs Supported by IMF Stand-By Arrangements, 2008–11» (Examen des programmes de gestion de crise soutenus par des accords de confirmation avec le FMI, 2008–11), de Shinji Takagi *et al.***

Ce rapport examine les programmes de gestion de crise qui ont été soutenus par des accords de confirmation pour contrer la crise. Le FMI a apporté son soutien financier avec rapidité, souplesse et détermination, ce qui a permis un ajustement moins brutal dans une conjoncture extérieure défavorable et d'éviter une contraction plus prononcée de la production. Ces programmes prenaient en compte les leçons tirées des crises antérieures : la conditionnalité structurelle était centrée sur les domaines fondamentaux, les programmes cherchaient à éviter une dépréciation trop rapide de la monnaie et ils utilisaient des communications publiques pour susciter la confiance des investisseurs. Des facteurs de vulnérabilité ont toutefois subsisté dans un grand nombre de pays, ce qui met en évidence la difficulté inhérente de recourir à des programmes de gestion de crise à court terme pour remédier à des problèmes structurels de long terme.

#### **ANNEXE 4. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS D'ÉVALUATIONS ANTÉRIEURES DU BIE**

Cette annexe donne la liste des conclusions et recommandations de quatre évaluations précédentes du BIE portant sur la gestion de crise et sur les activités de surveillance visant à détecter les risques et les vulnérabilités dans le système monétaire et financier international.

##### ***1. Le FMI et les crises récentes du compte de capital : Indonésie, Corée, Brésil (BIE, 2003)***

Pour accroître l'efficacité de la surveillance, les consultations au titre de l'article IV devraient adopter la pratique des tests de résistance.

La Direction et le Conseil d'administration devraient prendre des mesures supplémentaires pour accroître l'influence de la surveillance, notamment en faisant en sorte que les évaluations des services du FMI soient plus franches et accessibles au public.

Le FMI devrait agir par anticipation en tant que coordinateur de la réponse apportée à la crise, renforcer l'intégration des travaux sur la gestion de la crise et veiller à ce que le financement soit suffisant pour susciter la confiance.

Lorsqu'un financement parallèle est recherché auprès d'autres institutions, les conditions de leur engagement devraient être explicitées d'emblée, notamment les mécanismes prévus pour régler les divergences de vues et la manière dont leur participation se traduit dans le programme.

Le FMI devrait veiller, en particulier lorsque des sommes élevées sont en jeu, à ce que l'appréciation technique de ses services soit protégée des ingérences politiques.

Le FMI devrait centrer sa conditionnalité sur les domaines essentiels pour résoudre la crise et ne pas voir dans les crises une occasion d'obliger les autorités à mener des réformes attendues de longue date, aussi souhaitables soient-elles, dans des domaines qui ne sont pas essentiels pour résoudre la crise.

L'élaboration du programme devrait prévoir une stratégie arrêtée de commun accord pour expliquer au public et aux marchés la logique du programme et leur communiquer par la suite toute information y afférente.

##### ***2. Surveillance multilatérale (BIE, 2006)***

Le contenu et la forme des rapports de surveillance multilatérale devraient être simplifiés et recentrés sur les principales questions, et, le cas échéant, les publications existantes devraient être regroupées.

Dans ses rapports de surveillance multilatérale, le FMI devrait inclure les risques afférents au secteur bancaire.

Le FMI devrait mieux intégrer le rapport sur les *Perspectives de l'économie mondiale* et le *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* à la surveillance bilatérale et multilatérale (structure trop compartimentée; approche ascendante; trop de dispersion entre des prestations trop nombreuses).

Le FMI doit renforcer l'aspect multilatéral de la surveillance, surtout pour les pays ayant une importance systémique, en clarifiant les objectifs opérationnels, les stratégies de l'organisation et les responsabilités.

Le FMI devrait se placer davantage dans une optique d'anticipation pour ce qui est de ses relations avec les groupes intergouvernementaux, en particulier le G-7 et le G-20. De plus en plus, le FMI doit mettre à profit sa force (qui vient de son caractère universel) et son avantage comparatif pour jouer un rôle directeur sur la scène mondiale.

### **3. Programme d'évaluation du secteur financier (BIE, 2006)**

Ce qui caractérise le plus systématiquement les programmes d'évaluation du secteur financier (PESF), c'est l'attention insuffisante accordée aux liens financiers transnationaux et à leurs conséquences potentielles. Dans une minorité d'évaluations, le lien entre les composantes macroéconomiques et celles du secteur financier n'était pas établi de façon suffisamment solide.

La franchise disparaît parfois aux stades cruciaux de la préparation des rapports sur la surveillance au titre de l'article IV. Le degré d'adhésion du pays ainsi que le degré d'intégration entre le travail de l'équipe PESF et de celle du département géographique déterminent la mesure dans laquelle les principaux messages de l'ESSF sont pris en compte dans les rapports sur les consultations au titre de l'article IV.

Le FMI devrait renforcer les liens entre les PESF et la surveillance au titre de l'article IV par l'inclusion systématique des PESF et du suivi y afférent dans les activités ordinaires de surveillance; il devrait aussi renforcer le processus d'examen interne de manière à ce que les principaux messages concernant la stabilité macrofinancière soient pleinement pris en compte dans la surveillance au titre de l'article IV.

Le FMI devrait améliorer la qualité et l'impact des PESF en classant les recommandations plus clairement par ordre de priorité; améliorer l'analyse fondée sur les tests de résistance; et prendre en compte de façon plus systématique dans l'analyse les liens à caractère transnational dans le secteur financier. Il devrait aussi mettre à profit de façon plus efficace pendant le processus de surveillance les compétences des experts du secteur financier.

***4. Action du FMI au cours de la période qui a précédé la crise financière économique mondiale (BIE, 2011)***

La capacité du FMI à cerner avec précision les risques émergents a été entravée par l'idée répandue, captive d'un même postulat intellectuel et d'un certain état d'esprit, qu'une crise majeure dans les grands pays industriels était peu probable, et par l'inadéquation des méthodes d'analyse.

Le FMI devrait créer une unité d'évaluation des risques directement rattachée à la Direction et chargée d'établir des scénarios de risques concernant les pays d'importance systémique et d'analyser les risques majeurs qu'ils induisent pour l'économie mondiale.

Le FMI doit : créer un environnement qui encourage la franchise et l'expression d'avis contradictoires; revoir les incitations à «parler vrai face à l'autorité»; mieux intégrer l'analyse des enjeux macroéconomiques et des questions afférentes au secteur financier; dépasser l'esprit et la culture du cloisonnement; diffuser un message clair et cohérent sur les perspectives économiques mondiales et les risques qui les accompagnent. À cette fin, il devrait encourager une plus grande collaboration entre les départements, et veiller à ce que les règles et les responsabilités soient clairement explicitées pour les processus de revue interne.

## BIBLIOGRAPHIE

- Allard, Céline, and others, 2013, “Towards a Fiscal Union for the euro area,” IMF Staff Discussion Note SDN/13/09 (Washington: International Monetary Fund).
- Ball, Laurence, Brad DeLong, and Larry Summers, 2014, “Fiscal Policy and Full Employment,” Washington: Center on Budget and Policy Priorities, April.
- Bernanke, Ben, 2013, “The Economic Outlook,” Testimony Before the Joint Economic Committee, U.S. Congress (Washington), May.
- Bernes, Thomas, 2014, “IMF Leadership and Coordination Roles in the Response to the Global Financial and Economic Crisis,” IEO Background Paper No. BP/14/06 (Washington: International Monetary Fund).
- Brau, Eduard, and Louellen Stedman, 2014, “IMF Efforts to Increase the Resources Available to Member Countries,” IEO Background Paper No. BP/14/10 (Washington: International Monetary Fund).
- Davies, Gavyn, 2012, “High fiscal multipliers undermine austerity programmes,” *Financial Times*, October 21.
- De Haas, R. and others, 2012, “Foreign Banks and the Vienna Initiative: Turning Sinners into Saints?” IMF Working Paper WP/12/117 (Washington: International Monetary Fund).
- DeLong, Bradford, and Lawrence Summers, 2012, “Fiscal Policy in a Depressed Economy,” *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring.
- Dhar, Sanjay, 2014, “IMF Macroeconomic Policy Advice in the Financial Crisis Aftermath,” IEO Background Paper No. BP/14/07 (Washington: International Monetary Fund).
- Draghi, Mario, 2014, “Unemployment in the euro area,” speech at the Annual Central Bank Symposium in Jackson Hole, Wyoming, August.
- Group of Twenty (G20), 2009, “G20 Leaders’ Statement: The Pittsburgh Summit,” September.
- Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund (IEO), 2003, *The IMF and Recent Capital Account Crises: Indonesia, Korea, and Brazil* (Washington: International Monetary Fund).
- \_\_\_\_\_, 2005, *The IMF’s Approach to Capital Account Liberalization* (Washington: International Monetary Fund).
- \_\_\_\_\_, 2006a, *Financial Sector Assessment Program* (Washington: International Monetary Fund).
- \_\_\_\_\_, 2006b, *Multilateral Surveillance* (Washington: International Monetary Fund).



\_\_\_\_\_, 2007, *Structural Conditionality in IMF-Supported Programs* (Washington: International Monetary Fund).

\_\_\_\_\_, 2011, *IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004–07* (Washington: International Monetary Fund).

\_\_\_\_\_, 2014, *Revisiting the IEO Evaluations of the IMF's Role in PRSPs and the PRGF (2004) and The IMF and Aid to Sub-Saharan Africa (2007)* (Washington).

International Monetary Fund (IMF), 2008, “The Recent Financial Turmoil—Initial Assessment, Policy Lessons, and Implications for Fund Surveillance” (Washington), April.

\_\_\_\_\_, 2009a, “Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management” (Washington), February.

\_\_\_\_\_, 2009b, “Initial Lessons of the Crisis” (Washington), February.

\_\_\_\_\_, 2009c, “Initial Lessons of the Crisis for the Global Architecture and the IMF” (Washington), February.

\_\_\_\_\_, 2009d, “Global Economic Prospects and Policies,” IMF Staff Note for the Group of Twenty, Meeting of the Ministers and Central Bank Governors, March 13–14, London, U.K.

\_\_\_\_\_, 2009e, “Communiqué of the International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the International Monetary Fund,” Press Release No. 09/139 (Washington), April.

\_\_\_\_\_, 2009f, “Global Economic Prospects and Policy Challenges,” IMF Staff Note for the Group of Twenty, Meeting of G-20 Ministers and Deputies, September 3–4, 2009, London, United Kingdom.

\_\_\_\_\_, 2009g, “Review of Recent Crisis Programs” (Washington), September.

\_\_\_\_\_, 2010, “IMF Executive Board Discusses Integrating Stability Assessments into Article IV Surveillance,” Public Information Notice (PIN) No. 10/135 (Washington), September.

\_\_\_\_\_, 2013a, “Unconventional Monetary Policies—Recent Experiences and Prospects” (Washington), April.

\_\_\_\_\_, 2013b, “Global Impact and Challenges of Unconventional Monetary Policies” (Washington), September.

\_\_\_\_\_, 2014a, “Review of the Flexible Credit Line, the Precautionary and Liquidity Line and the Rapid Financing Instrument” (Washington), January.

\_\_\_\_\_, 2014b, “2014 Triennial Surveillance Review—Overview Paper” (Washington), July.

\_\_\_\_\_, 2014c, “2014 Triennial Surveillance Review—Report of the External Advisory Group (Washington), July.

\_\_\_\_\_, 2014d, “The Financial Sector Assessment Program: Further Adaptation to the Post-Crisis Era (Washington), August.

King, Mervyn, 2006, “Reform of the International Monetary Fund,” speech at the Indian Council for Research on International Economic Relations, New Delhi, February.

Koo, Richard, 2008, *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan’s Great Recession* (Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd).

\_\_\_\_\_, 2013, “Monetary easing alone will not fix Japan,” *Financial Times*, March.

Krugman, Paul, 2013, “Currency Regimes, Capital Flows, and Crises,” Mundell-Fleming Lecture at the Annual Research Conference hosted by the International Monetary Fund, Washington, November 7–8.

Levine, Ross, 2014, “Aspects of IMF Financial Sector Surveillance During the Crisis,” IEO Background Paper No. BP/14/08 (Washington: International Monetary Fund).

Reichmann, Thomas, and Carlos de Resende, 2014, “The IMF’s Lending Toolkit and the Global Financial Crisis,” IEO Background Paper No. BP/14/11 (Washington: International Monetary Fund).

Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2008, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Robinson, David J., 2014, “The IMF Response to the Global Crisis: Assessing Risks and Vulnerabilities in IMF Surveillance,” IEO Background Paper No. BP/14/09 (Washington: International Monetary Fund).

Spilimbergo, Antonio, and others, 2008, “Fiscal Policy for the Crisis,” IMF Staff Position Note No. 08/01 (Washington: International Monetary Fund).

Takagi, Shinji, and others, 2014, “A Review of Crisis Management Programs Supported by IMF Stand-By Arrangements, 2008–11,” IEO Background Paper No. BP/14/12 (Washington: International Monetary Fund).

Turner, Adair, 2013, “Debt, Money, and Mephistopheles: How Do We Get Out of This Mess?” Group of Thirty, Occasional Paper No. 87, Washington, May.

**Déclaration de la Directrice générale**

**Réponse du BIE**

**Résumé de la Présidence**



**Déclaration de la Directrice générale  
en réponse au rapport du Bureau indépendant d'évaluation  
sur la Riposte du FMI à la crise économique et financière :  
Évaluation du BIE**

**Réunion du Conseil d'administration  
28 octobre 2014**

*Le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) a rédigé un rapport détaillé qui apporte un précieux éclairage sur la façon dont le FMI a réagi à la crise économique et financière mondiale.*

*L'analyse contenue dans le rapport est globalement équilibrée et je me réjouis de la conclusion du BIE selon laquelle le FMI a joué un rôle important dans la riposte mondiale à la crise. Il est certains aspects de l'évaluation et de la description des conseils de politique macroéconomique prodigués par le FMI après la crise que je ne partage pas, car ils négligent d'importants éléments et le contexte dans lequel ont été pris les engagements de l'institution au cours de cette période.*

*Je souscris aussi globalement aux recommandations émises dans le rapport. Je réfute la suggestion d'effectuer chaque année des mises à jour du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) pour les plus grands centres financiers d'une importance systémique, compte tenu des coûts élevés en ressources que cela représente par rapport aux avantages limités d'évaluations réalisées à une telle fréquence.*

Dans l'ensemble, le rapport du BIE reconnaît l'important rôle joué par le FMI dans la riposte mondiale à la crise. L'évaluation précise en outre que les conseils de politique économique prodigués par les services du FMI ont été flexibles et adaptables, tandis que les programmes appuyés par le FMI ont pris en compte de nombreux enseignements des crises précédentes et aidé les pays membres à faire face aux retombées de la crise. Ce sont des constats rassurants.

S'agissant de la surveillance après la crise, le rapport reconnaît que les conseils de politique économique du FMI ont été pour l'essentiel pertinents, en particulier l'appel à la relance budgétaire en 2008-09 et l'appui aux politiques monétaires expansionnistes dans les pays avancés. Le rééquilibrage budgétaire préconisé par le FMI en 2010 dans les principaux pays avancés a été jugé prématuré car les balbutiements de reprise observés à l'époque se sont avérés éphémères. Toutefois, comme l'admet le rapport, ce jugement bénéficie du recul avec lequel nous voyons la situation aujourd'hui.

Si l'on tient compte des informations et des prévisions de croissance dont nous disposons en 2010, je suis fermement convaincue qu'encourager les pays dont le fardeau de la dette s'alourdissait rapidement à s'orienter vers un assainissement budgétaire mesuré a été la bonne décision. Il est important de rappeler que le FMI a conseillé un ajustement budgétaire progressif, selon les circonstances particulières de chaque pays, pour assurer un équilibre entre

la nécessité de sauvegarder la reprise naissante et celle de contrer les risques pesant sur la viabilité des finances publiques. Ces conseils ont été complétés de recommandations de réformes propres à stimuler la croissance potentielle. En outre, comme le constate le rapport du BIE, lorsqu'il est apparu clairement que les perspectives de croissance s'étaient aggravées, le FMI a rapidement rectifié le tir et adapté ses conseils aux pays où un tel ajustement était réalisable.

Le rapport juge grandement réussis les efforts déployés par le FMI pour renforcer le dispositif mondial de sécurité financière, avec notamment un effort considérable de mobilisation des ressources, des réformes des mécanismes de prêt, ainsi que l'élaboration et la mise en œuvre de programmes appuyés par l'institution. L'évaluation du BIE souligne à juste titre l'importance de disposer de ressources suffisantes et stables pour dissiper l'incertitude et renforcer la légitimité du FMI. En conséquence, j'adhère pleinement à la recommandation i) de travailler en étroite collaboration avec le Comité monétaire et financier international (CMFI) sur cette question. Aujourd'hui, la mise en œuvre des réformes des quoteparts et de la gouvernance de 2010 demeure la priorité absolue. Toutefois, comme l'a indiqué le tout dernier communiqué du CMFI, si ces réformes ne sont pas ratifiées d'ici la fin de l'année, le FMI s'appuiera sur les travaux déjà réalisés et se tiendra prêt à présenter les options envisageables.

La collaboration avec d'autres organisations et entités durant la crise a été jugée en grande partie efficace. La recommandation ii) suggère d'élaborer des directives pour structurer les relations du FMI avec d'autres organisations, que ce soit à titre de membre ou de partenaire. Je juge utile de définir un certain nombre de principes généralement applicables de travail et de coopération, à condition que les relations avec d'autres organisations demeurent dans l'ensemble souples et pragmatiques et permettent de s'adapter à des circonstances particulières, tout en garantissant l'équité. Cela correspondrait également aux points de vue exprimés par la plupart des administrateurs lors du bilan réalisé en 2013 de l'action du FMI avec les Accords financiers régionaux.

Au lendemain de la crise mondiale, le FMI a lancé de nombreuses initiatives pour rapprocher davantage ses activités de surveillance macroéconomique et celles de surveillance du secteur financier, ainsi que pour élargir sa panoplie d'outils et de processus destinés à identifier les risques et les vulnérabilités et à alerter les pays. Je me félicite du large soutien apporté par les autorités à ces efforts. Je prends bonne note de la suggestion d'intégrer et de rapprocher davantage les analyses de risques et de vulnérabilités et de les rendre plus conviviales (recommandation iii). Cette dernière est dans la lignée de suggestions similaires faites lors de la récente *Revue triennale de la Surveillance (RTS)*. Je suis disposée à envisager les moyens de promouvoir un débat plus large et une contribution plus importante à l'Exercice d'alerte avancée. De même, nous continuerons à nous efforcer d'améliorer nos travaux sur les vulnérabilités et les risques pour qu'ils contribuent le plus efficacement possible à notre activité de surveillance, tant bilatérale que multilatérale. Dans ces deux cas, il convient de garder à l'esprit la nécessité de ne sacrifier ni la franchise ni l'accès aux informations confidentielles. Nous comptons aussi intensifier la couverture des risques extrêmes dans

d'autres publications sur la surveillance de façon à renforcer encore notre surveillance macro-financière.

Je vois peu d'intérêt dans la recommandation iv) du rapport qui préconise des mises à jour annuelles du PESF pour les cinq à sept plus grands centres financiers d'une importance systémique. Il peut certes être justifié d'accroître la fréquence de ces programmes, qui suivent actuellement un cycle de cinq ans, comme l'ont suggéré les services du FMI par le passé. Toutefois, du fait que ces exercices sont très axés sur l'examen des structures et des problématiques institutionnelles, les informations supplémentaires que pourraient apporter des évaluations annuelles paraissent limitées par rapport aux coûts en jeu. Conformément à la RTS de 2014, il me semble préférable d'intégrer totalement l'analyse macro-financière aux activités de surveillance au titre de l'article IV, pour approfondir l'évaluation des risques et des vulnérabilités faite par le FMI. Cette question et d'autres sont expliquées plus en détail dans la déclaration jointe des services du FMI.

J'attends avec intérêt la réflexion sur les constats du rapport et je veillerai ensuite, avec les services du FMI, à mettre en œuvre les recommandations approuvées par le Conseil d'administration.

**Tableau 1. Position de la Directrice générale sur les recommandations du BEI**

<b>Recommandation</b>	<b>Position</b>
(i) La Direction doit collaborer avec le CMFI afin d'assurer que le FMI dispose de ressources suffisantes pour contribuer à de futures résolutions de crise. Les quote-parts doivent être suffisantes pour couvrir les besoins des pays membres dans des scénarios vraisemblables de crise et les accords d'emprunt doivent pouvoir contrer les risques extrêmes.	<i>Partage</i>
(ii) Le FMI doit élaborer des directives pour structurer ses relations avec d'autres organisations, que ce soit à titre de membre ou de partenaire. Ces directives doivent clarifier les rôles et responsabilités du FMI de façon à sauvegarder l'indépendance de l'institution et à assurer un traitement uniforme de tous les pays membres.	<i>Partage avec réserve</i>
(iii) La Direction doit intégrer et simplifier sa structure actuelle d'identification et d'évaluation des risques et des vulnérabilités. L'Exercice d'alerte avancée doit en particulier devenir plus convivial et promouvoir un débat plus large et une contribution plus importante des participants; le travail de communication de ses résultats doit viser les autorités.	<i>Partage avec réserve</i>
(iv) Les PESF pour les cinq à sept principaux centres financiers mondiaux d'une importance systémique doivent être actualisés chaque année dans le cadre de la surveillance bilatérale 1/.	<i>Ne partage pas</i>

1/ Les mises à jour des PESF donneront lieu à des Évaluations de la stabilité du secteur financier (ESSF) actualisées.

## **Commentaires détaillés des services sur le rapport du BIE à propos de la réponse du FMI à la crise économique et financière**

*Les services sont d'accord pour l'essentiel sur l'évaluation et les recommandations de l'intéressant rapport du BIE. Toutefois, nous contestons une partie des appréciations portées sur les conseils de politique macroéconomique dispensés par le FMI après la crise ainsi que la recommandation d'actualiser chaque année le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) pour les principaux centres financiers systémiques. Nous expliquons pourquoi ci-dessous.*

### **Les conseils de politique économique donnés après la crise**

**L'idée selon laquelle les conseils prodigués par le FMI aux plus grandes économies avancées sont passés prématurément de la stimulation à l'assainissement budgétaires est basé sur une vision rétrospective et néglige d'importants éléments du contexte.** Le FMI a conseillé l'expansion budgétaire quand la crise a éclaté et face au risque majeur d'une récession économique mondiale profonde et durable. L'appel à l'assainissement des comptes publics à un rythme mesuré, à partir de 2010 et ensuite, est intervenu à un moment où ce risque avait beaucoup diminué et où l'on percevait généralement une reprise de la croissance. Les avis alors formulés par le FMI tenaient compte de la montée très rapide de l'endettement public. L'intention était d'atténuer l'affaiblissement des finances publiques tout en formulant des réserves appropriées afin que l'on évite d'interrompre la reprise naissante, notamment en mettant en garde contre des ajustements précipités (on revient ci-après sur ce point). Selon le rapport du BIE, le bas niveau des rendements obligataires dans les pays avancés serait la preuve que le FMI aurait exagéré les risques budgétaires. Or, ces rendements étaient sérieusement faussés par la politique monétaire, ce qui limitait leur capacité à traduire la perception du risque souverain.

**Les conseils donnés par les services en faveur d'un « retrait » budgétaire progressif à partir de 2010 ont toujours été conditionnels.** Dès le départ, ils ont dépendu du degré de redressement économique de chaque pays ainsi que de sa situation budgétaire et financière.<sup>1</sup> Le FMI a aussi demandé instamment que la *composition* de la politique budgétaire favorise la croissance, soulignant souvent la nécessité d'un assainissement à moyen terme pour ne pas être contraint à d'importants ajustements immédiats, et soutienne dans la mesure du possible la demande à court terme. Les autorités du G-20, qui craignaient elles-mêmes beaucoup de nouvelles secousses sur les marchés, ont réclamé des engagements de réduction des déficits et de l'endettement publics (sommet de Toronto de 2010). Le FMI, conscient des effets négatifs de l'assainissement budgétaire sur la demande, n'a recommandé qu'un retrait modéré et mesuré sauf en cas de contraintes de financement extrêmes (cas de certains pays à programme).

---

<sup>1</sup> Voir, par exemple, Blanchard and Cottarelli (2010), *Ten Commandments for Fiscal Adjustment in Advanced Economies*.



**C'est pourquoi nous doutons de l'affirmation selon laquelle le dosage de politique économique recommandé par le FMI a aggravé les répercussions défavorables.** Le rapport du BIE laisse entendre qu'il aurait fallu maintenir plus longtemps l'expansion budgétaire. Pourtant, la capacité de la politique budgétaire à stimuler la demande dépend de la poursuite d'une politique monétaire extrêmement souple -- laquelle conditionne l'efficacité des multiplicateurs. Il existe certes des canaux par lesquels la conjonction d'une politique budgétaire accommodante et d'une politique monétaire un peu plus stricte aurait pu réduire les répercussions externes et la volatilité des mouvements de capitaux; mais il n'est pas évident qu'ils auraient bien fonctionné dans les circonstances du moment, caractérisées notamment par de sérieuses perturbations du système financier. En outre, une plus grande souplesse budgétaire exigeait de disposer de financements, ce qui posait problème dans un certain nombre de pays. Au total, le FMI a bien appréhendé et analysé les risques d'une aisance monétaire extraordinaire pour les pays recevant des capitaux, mais les a jugés inférieurs aux avantages pour la stabilité et la croissance mondiales. Face à la poursuite d'une politique monétaire particulièrement accommodante, l'évaluation des risques d'instabilité financière et de retombées nocives a pris ensuite une plus grande place.

#### **Recommandation d'effectuer des actualisations annuelles du PESF<sup>2</sup>**

**Nous sommes réservés à propos de l'intérêt et de la possibilité pratique d'actualiser chaque année le PESF pour les cinq à sept principaux centres financiers mondiaux à caractère systémique.** En premier lieu, le PESF porte largement sur des facteurs structurels et institutionnels qui évoluent en général lentement. S'il est vrai qu'une fréquence un peu supérieure à l'intervalle actuel de cinq ans pourrait être souhaitable pour les places financières à caractère systémique (comme les services l'avaient suggéré auparavant, mais sans obtenir l'accord du Conseil d'administration), des évaluations opérées avec une périodicité de moins de trois ans sembleraient largement redondantes. En deuxième lieu, il pourrait s'avérer difficile et, dans une certaine mesure, arbitraire de déterminer le nombre des « principaux centres financiers systémiques » à cibler dans le cadre de cette proposition et d'en donner une définition. Enfin, l'application annuelle du PESF à quelques pays pourrait amoindrir la surveillance du secteur financier des autres, compte tenu des ressources limitées du FMI, notamment en experts financiers. Selon nous, la recommandation faite en 2014 dans la Revue triennale de la surveillance (RTS) (et clairement entérinée par le Conseil d'administration) -- qui consiste à intégrer la stabilité financière aux autres activités, y compris en procédant aux évaluations de façon appropriée -- représente une démarche plus prometteuse pour détecter l'apparition de points vulnérables et de risques; de plus, cette recommandation peut être appliquée dans un délai raisonnable. Le plan d'action prévu par la RTS 2014 donnera prochainement des précisions sur les outils, les pratiques et les moyens nécessaires.

---

<sup>2</sup> Les Évaluations de la stabilité du secteur financier (ESSF) sont les rapports tirés des PESF. L'actualisation du PSEF entraînera celle des ESSF.

## **Réponse du BIE à la déclaration de la Directrice générale à propos de son rapport sur la Riposte du FMI à la crise économique et financière : Évaluation du BIE**

### **Réunion du Conseil d'administration du 28 octobre 2014**

Le BIE se félicite que la Direction générale rejoigne plusieurs des constatations et des recommandations de son évaluation. La présente réponse porte sur les deux principaux points sur lesquels il existe un certain désaccord: le caractère approprié des conseils de politique macroéconomique prodigués aux plus grandes économies avancées de 2010 à 2012 et la recommandation faite par le BIE de concentrer davantage la surveillance du secteur financier sur les risques systémiques.

À propos de la politique macroéconomique, la Direction générale et le BIE conviennent que, rétrospectivement, il apparaît prématuré d'avoir conseillé aux principales économies avancées de procéder à un assainissement budgétaire. Le BIE estime qu'au regard de la situation de la période 2010-12, le FMI aurait dû recommander la poursuite d'une politique budgétaire expansionniste, conjuguée à une politique monétaire accommodante, jusqu'à ce que la reprise économique soit partout mieux établie. Au demeurant, il ressort depuis longtemps des travaux de recherche que les multiplicateurs budgétaires jouent davantage après une crise financière, ce qui permet aux dépenses budgétaires de stimuler la croissance. Cela a d'ailleurs été corroboré finalement par des analyses des *PEM* et du Département des études qui ont conclu à un accroissement sensible des effets multiplicateurs pendant la crise. Parallèlement, la tendance à la baisse des taux d'intérêt sur la dette publique des principales économies avancées laissait penser que le risque d'une crise de la dette était très faible. À ce moment, d'ailleurs, plusieurs experts influents préconisaient une poursuite de l'expansion budgétaire pour compléter l'expansion monétaire. En tout état de cause, les opinions des économistes sur la nature de la crise financière et sur les moyens d'y remédier sont divergentes et le débat va probablement continuer sur les risques relatifs de différentes politiques.

Nous notons avec satisfaction que la Direction générale craint, comme le BIE, qu'un intervalle de cinq ans soit trop long pour avoir la certitude que les évaluations de la stabilité financière puissent détecter l'apparition de risques assez tôt pour y remédier ou pour les atténuer. C'est pourquoi le BIE recommande d'actualiser chaque année l'évaluation de cette stabilité (mais pas nécessairement l'examen des cadres et problèmes institutionnels) pour les cinq à sept places financières d'importance systémique. En revanche, la Direction générale se préoccupe des conséquences en matière de ressources de la réalisation de ces mises à jour. L'un des moyens possibles de répondre à ces deux préoccupations serait d'amorcer l'intégration proposée par les services de l'analyse du secteur financier aux consultations au titre de l'article IV pour les économies dotées des secteurs financiers les plus importants. Au départ, on pourrait le faire en demandant aux collaborateurs ayant l'expertise financière nécessaire de travailler en continu sur les cinq à sept économies à secteur financier systémique; les consultations annuelles au titre de l'article IV s'inspireraient de leurs travaux.

**Résumé du Président Riposte du FMI à la crise économique et financière —  
Évaluation du BIE**

**Réunion du Conseil d'administration  
du 28 octobre 2014**

Les administrateurs saluent l'évaluation par le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) de la réponse du FMI à la crise financière et économique et la déclaration jointe de la Directrice générale. Ils estiment que le rapport du BIE porte des appréciations généralement équilibrées sur l'action du FMI et notent que certaines de ses conclusions rejoignent celles de la récente Revue triennale de la surveillance. Ils expriment leur accord avec l'orientation générale de l'évaluation et avec la plupart des recommandations.

*Principales constatations du BIE*

Les administrateurs se félicitent du constat global que le FMI a joué un rôle important dans la réaction mondiale à la crise. Ils sont rassurés de voir que les programmes appuyés par lui ont tiré de nombreuses leçons des crises passées et que les réformes des modalités de prêt, complétées par un effort de mobilisation des ressources du FMI qui a permis de les quadrupler, ont aidé les pays à faire face à la crise. Quelques-uns font remarquer que l'accès élargi qui a caractérisé les programmes européens devrait constituer un précédent pour les prêts accordés lors de crises futures.

Les administrateurs notent avec satisfaction que les autorités nationales approuvent largement les initiatives lancées depuis la crise pour renforcer la surveillance macroéconomique et financière, notamment le développement des instruments et des processus destinés à déceler l'apparition de risques et de points vulnérables.

À propos de la surveillance exercée par le FMI après l'éclatement de la crise, les administrateurs conviennent que les appels lancés en 2008-09 en faveur d'une stimulation budgétaire mondiale et de politiques monétaires accommodantes ont eu lieu au moment opportun et étaient appropriés; un certain nombre d'entre eux estiment qu'ils auraient pu être mieux adaptés aux spécificités nationales. Les opinions sont partagées sur l'approbation donnée par le FMI en 2010-11 à un tournant vers l'assainissement budgétaire dans les principales économies avancées. Plusieurs administrateurs estiment, comme le BIE dans son évaluation, que cette recommandation était prématurée et que le dosage de politique économique qu'elle impliquait -- avec prédominance d'une politique monétaire accommodante -- n'a pas été pleinement efficace pour favoriser la reprise et a aggravé les répercussions négatives. Toutefois, la plupart des administrateurs jugent que l'appel à un assainissement budgétaire au rythme mesuré, afin de préserver la reprise naissante, était justifié au regard des prévisions de croissance du moment et de la nécessité de se prémunir contre le risque de non viabilité budgétaire. Mais ils font aussi remarquer que l'appréciation globale sur les conseils de politique économique du FMI est encore provisoire. De manière plus générale, ils conviennent que le FMI a fait preuve de la souplesse appropriée en

modifiant ses conseils de politique budgétaire quand les perspectives de croissance se sont assombries.

### *Recommandations du BIE*

Les administrateurs entérinent la recommandation du BIE selon laquelle le FMI, en tant qu'institution basée sur des quotes-parts, doit disposer de ressources suffisantes pour contribuer à la résolution de crises futures en recourant principalement aux quotes-parts des pays membres, cela afin de limiter les incertitudes et de renforcer sa légitimité. Dans ces conditions, ils renouvellent leur appel aux États-Unis pour qu'ils ratifient rapidement les réformes de 2010 sur les quotes-parts et la gouvernance.

Les administrateurs conviennent que la collaboration du FMI avec d'autres organisations a permis de traiter efficacement certains aspects de la crise, tout en donnant plus d'influence à ses analyses et à ses conseils de politique économique. Ils soutiennent en général la recommandation d'une formulation de principes directeurs pour mieux structurer l'engagement avec d'autres organisations ainsi que pour clarifier le rôle et la responsabilité du FMI de façon à sauvegarder son indépendance et à assurer un traitement uniforme de tous les pays membres. Toutefois, la plupart d'entre eux précisent que ces principes devront porter sur les lignes générales en matière d'engagement et de coopération, mais rester souples et pragmatiques pour permettre de s'adapter à chaque situation.

Les administrateurs entérinent la recommandation du BIE en faveur d'une concentration et d'une simplification des initiatives lancées pour distinguer et évaluer risques et points vulnérables. Mais ils expriment des points de vue différents sur l'opportunité de diffuser plus largement les conclusions de L'Exercice d'alerte avancée, notamment par une communication au Conseil d'administration. Ils s'accordent sur le fait que cela ne devrait pas compromettre la franchise ou l'obtention d'informations confidentielles.

La plupart des administrateurs jugent d'un intérêt limité la proposition faite par le BIE d'actualiser annuellement (conjointement à la surveillance bilatérale exercée par le FMI) le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) pour les cinq à sept principaux centres financiers mondiaux à caractère systémique, compte tenu du coût en ressources ainsi que de la lente évolution des facteurs structurels et institutionnels examinés dans le cadre du PESF. En revanche, ils attendent avec intérêt les propositions qui vont être faites pour intégrer la surveillance macrofinancière à l'ensemble des travaux, comme l'a recommandé la récente Revue triennale de la surveillance.

Conformément aux pratiques habituelles, la Direction générale et les services tiendront soigneusement compte des débats d'aujourd'hui en formulant le plan d'application, notamment en ce qui concerne les moyens de suivre les progrès effectués.