

RESUME ANALYTIQUE

La présente évaluation porte sur deux aspects des préoccupations et des conseils du FMI en ce qui concerne les réserves de change. Premièrement, elle examine l'origine, les fondements et la robustesse des préoccupations du FMI quant aux effets d'une accumulation excessive de réserves sur la stabilité du système monétaire international. Deuxièmement, elle évalue les fondements conceptuels et la qualité des conseils sur l'adéquation des réserves dans le cadre de la surveillance bilatérale.

En 2009, la direction et des cadres supérieurs du FMI posent la question du risque qu'une forte accumulation de réserves risquait de faire peser sur la stabilité du système monétaire international. Selon l'évaluation, considérer l'accumulation de réserves comme un risque pour le système monétaire international n'a pas eu les résultats escomptés dans la mesure où l'accent fut mis sur les symptômes des problèmes plutôt que leurs causes fondamentales. Il en allait de même pour les craintes de plus longue date concernant les risques résultant des déséquilibres mondiaux. De nombreux représentants de pays membres s'accordent sur le fait que le FMI aurait dû accorder plus d'importance à d'autres facteurs relatifs à l'évolution et à la stabilité du système monétaire international — en particulier, les causes et les conséquences des fluctuations des liquidités mondiales et des flux internationaux de capitaux — qui, selon eux, étaient plus préoccupants que les réserves.

L'évaluation révèle que, de l'avis général, l'importance accordée par la direction du FMI à l'accumulation excessive de réserves a été une réaction à la frustration exprimée par certains pays membres devant l'incapacité du FMI à susciter des ajustements de taux de change dans les pays asiatiques dont les excédents des transactions courantes restaient élevés.

Parallèlement aux craintes susmentionnées concernant l'accumulation excessive de réserves, les services du FMI ont développé un nouvel indicateur afin d'évaluer l'adéquation des réserves dans les pays émergents. Ce nouvel indicateur définit les limites supérieures et inférieures du niveau des réserves de précaution. Certains représentants de pays membres craignent que cet indicateur soit un moyen de faire pression sur certains pays afin qu'ils réduisent leurs réserves pendant une période d'incertitude accrue dans l'économie mondiale.

Concernant l'étude faite de l'adéquation des réserves dans le cadre de la surveillance bilatérale, l'évaluation porte sur un échantillon de 43 pays ayant accumulé la majorité des réserves mondiales pendant la période 2000–11. Cet échantillon reflète l'importance accordée par l'évaluation aux implications éventuelles de réserves excessives. La conclusion est que les évaluations et les discussions portant sur les réserves de change par le FMI étaient souvent pro forma, mettant l'accent sur quelques indicateurs traditionnels et tenant insuffisamment compte de facteurs propres à chaque pays. L'évaluation recense aussi des cas où l'analyse et les conseils du FMI auraient pu être meilleurs, notamment en intégrant l'évaluation de l'adéquation des réserves dans une analyse plus large de la stabilité interne et externe du pays concerné.

L'évaluation recommande que :

- les initiatives visent les distorsions et leurs causes, et non des symptômes tels que les réserves excessives ;
- l'examen de l'accumulation des réserves dans le contexte multilatéral soit intégré dans un examen global des risques pesant sur la stabilité financière mondiale, un examen incluant l'évolution des liquidités mondiales et des marchés financiers mondiaux ;
- les initiatives concernant les effets externes systémiques tiennent compte de l'importance relative des contributions des pays à ces effets externes ;
- les indicateurs d'adéquation des réserves soient appliqués avec souplesse et tiennent compte du contexte de chaque pays ;
- les multiples arbitrages inhérents aux décisions concernant l'accumulation et l'adéquation des réserves au niveau national soient pris en compte, et que les conseils relatifs aux réserves soient intégrés aux conseils dans des domaines connexes. Les conseils ne doivent pas être adressés uniquement aux pays émergents, mais aussi, le cas échéant, se pencher sur les préoccupations apparues dans les pays avancés depuis la crise financière.