

Jacques de Larosière

ÉVOLUTION DU FMI ET DU SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Je souhaiterais introduire mes commentaires sur l'évolution du FMI et du système monétaire international en posant une question initiale : le Fonds monétaire international a-t-il rempli sa mission ou, comme on l'a parfois suggéré, s'est-il trop concentré sur l'aide aux pays en développement et pas assez sur la régulation du système monétaire international ?

Durant les années 1970 et 1980, le Fonds a fait, à mon avis, exactement ce pourquoi il avait été créé. Il a été le moteur de l'ajustement des politiques économiques. Il a aidé bon nombre de pays à atteindre la stabilité macro-économique et la viabilité de leur balance des paiements courants. Le fait que la plupart des actions du Fonds aient été orientées vers les pays en développement ne veut pas dire que le FMI ait assumé une fonction « d'aide ». Il s'agissait essentiellement d'un rôle d'ajustement. Les résultats obtenus, en particulier dans les pays d'Amérique Latine, mais aussi dans des pays comme la Tunisie, le Maroc, la Turquie, la Corée du sud, la Thaïlande... témoignent de cette réalité. Le Fonds a, ainsi, évité une crise du système financier international, au début des années 1980, en traitant les problèmes de la dette des pays comme le Mexique, l'Argentine et le Chili. Il a montré, ce faisant, sa capacité à catalyser le financement des banques commerciales sur ses programmes d'ajustement. Ces actions sont à mettre au crédit du rôle « monétaire » du FMI. Cette institution a par là même fortement contribué à renforcer le système financier mondial. La stratégie « collaborative » de la dette conçue et mise en oeuvre par le Fonds en 1982 s'est révélé un succès indiscutable comme le montre l'amélioration en profondeur des économies d'Amérique latine.

Il est vrai, cependant, que la fonction d'ajustement du FMI a été insuffisamment appliquée aux pays industrialisés au cours de cette période. La cause essentielle de ce phénomène est liée au fait que les marchés financiers internationaux étaient disposés — et le sont encore — à financer les déficits des pays industrialisés, faisant ainsi de leur recours au Fonds monétaire une notion plutôt théorique.

A défaut d'un système de parités fixes — disparu au début des années 70 — le Fonds était censé exercer une « surveillance multilatérale ». Cette nouvelle politique s'est soldée par certains succès, mais aussi par nombre d'échecs. Une certaine stabilité des taux de change a pu être réalisée à certaines périodes, mais ces résultats ont néanmoins été limités puisque les marchés des changes restent caractérisés par une volatilité et des « désalignements » excessifs. Nous avons, certes, vu la coopération internationale entre les banques centrales se resserrer, ce qui est un élément positif. Nous avons également constaté une convergence de vues remarquable sur la nécessité de suivre des politiques anti-inflationnistes, condition d'une croissance soutenue.

D'une manière générale, force est de reconnaître, toutefois, que la politique de surveillance multilatérale s'est avérée insuffisante. Je citerai quelques exemples :

a. Un certain nombre de pays industrialisés ont accumulé d'importants déficits budgétaires au cours des dernières années. Ainsi, le déficit budgétaire global des pays du G7 en pourcentage du PIB, y compris les budgets sociaux, a augmenté régulièrement, passant de 2,6 % en 1980 à un taux estimé à 4 % en 1994 : c'est dire l'aggravation du déséquilibre budgétaire de tous ces pays, à l'exception du Japon. A mon sens, cet élément compte parmi les principaux problèmes sous jacents du fonctionnement du système monétaire international. La dette accumulée a pris des proportions telles que, dans plusieurs pays, les pouvoirs publics ont perdu la marge de manoeuvre qu'ils devraient normalement avoir en période de récession.

b. Au cours des années 1980, l'endettement public s'est accru dans tout le système. Pour les pays du G7, le ratio entre la dette publique et le PIB s'est accru de plus de 30 points de base depuis 1974 passant de 36 % du PIB à 67 % en 1993. L'effet d'éviction et, en fin de compte les conséquences récessives qui ont découlé de cet énorme endettement — phénomène que nous avons particulièrement constaté ces dernières années — ont été largement sous estimés.

c. Enfin, la stimulation de la demande intérieure au Japon — l'un des rares pays ayant préservé l'équilibre budgétaire — s'est traduite par une inflation des actifs (mais non des prix) ; la « bulle financière » japonaise ayant dû être dégonflée ultérieurement, il en est résulté de nouvelles tensions pour le système monétaire international.

De quoi avons-nous besoin aujourd'hui ?

En fait, le système des parités de Bretton Woods n'a véritablement fonctionné que jusqu'au milieu des années 1960. Au cours de ces premières quinze années après la guerre, le dollar — monnaie pivot du système — était soutenu par une politique américaine de stabilité macro-économique bien dosée. Mais cette situation n'a pas duré. Elle a dérapé du fait du glissement de la politique monétaire interne aux Etats-Unis. Il y a là le reflet d'une incapacité politique plus grave — que nous observons également dans d'autres circonstances et

dans d'autres pays — l'incapacité, à l'époque, de traiter de manière non inflationniste le problème de la guerre du Vietnam et de la mise en place du système de protection sociale. Il n'y a donc pas lieu de chercher à revenir à l'identique et sans condition préalable, à un système de parités fixes qui a échoué parce qu'il s'est révélé incapable d'éviter le manque de discipline financière du pays disposant de la monnaie-pivot. Ce n'est pas de cela que nous avons besoin aujourd'hui.

Les circonstances ont radicalement changé. Les marchés financiers font l'objet d'une intégration mondiale et d'une déréglementation quasi-totale ; quant aux mouvements de capitaux, ils sont complètement libres et atteignent des montants massifs. En outre, le concept de monnaie prédominante unique est devenu caduc.

Ce qu'il nous faut à l'heure actuelle — avant que l'humanité ne puisse réaliser un jour peut-être le rêve de l'unité monétaire — c'est un système qui conduise à une plus grande stabilité sur les marchés des changes grâce à des politiques macroéconomiques plus stables chez les principaux protagonistes. Ainsi, tout nouvel arrangement passe nécessairement par une meilleure coordination politique entre les grands pays industrialisés. Qui plus est, un système de parités plus « formel » — que j'appelle de mes vœux — impliquerait des règles objectives que tous devraient s'engager à respecter. L'expérience du mécanisme de change en Europe montre combien la contrainte des taux de change peut être efficace du point de vue de la réalisation de la discipline monétaire des pays membres. En ce qui concerne la France, il est évident que son adhésion au mécanisme de change a joué un rôle crucial dans la stabilité des prix. Cependant, nous ne devons pas perdre de vue que les principaux protagonistes ne s'imposeront de telles règles et obligations que si, politiquement, ils ont véritablement la volonté de les mettre en oeuvre. Faute d'un tel engagement, le marché commencera à faire ses propres hypothèses et ses propres conjectures, s'appropriant ainsi les acquis obtenus en matière de coordination. Ainsi, la difficulté à laquelle nous sommes confrontés ne tient pas tant aux aspects techniques du mécanisme des taux de change, mais plutôt au fait que les pays, et spécialement les grands pays industrialisés, doivent admettre la nécessité d'adopter des politiques nationales de nature à favoriser un meilleur équilibre international. Tel est le coeur du problème.

Je suis favorable à l'idée d'introduire le moment venu — et de s'y préparer dès maintenant — une plus grande stabilité des changes dans le cadre de « bandes » ainsi que l'a proposé récemment la Commission de Bretton Woods. Nous ne devons pas oublier, toutefois, que les marchés ne l'accepteront que s'ils constatent que les politiques nationales sont compatibles avec cette approche. A cet égard, il faut avoir à l'esprit le danger que représente le laxisme budgétaire. Comme nous le savons tous, un dispositif international de stabilité des changes, suppose un engagement ferme en matière de stabilité financière.

Le laxisme de la politique budgétaire a été l'un des éléments déstabilisants de l'ancien système. Si l'on veut introduire un nouveau mécanisme de coordination des taux de change, il est indispensable que les pays renforcent leur politique budgétaire et monétaire et parviennent à une plus grande convergence macro-économique. Tel est le rude enseignement que nous devons tirer du passé.