

# LA GESTION DES CRISES SYSTÉMIQUES ET LES RÉFORMES DU SYSTÈME FINANCIER

ENTRETIEN avec

JACQUES DE LAROSIÈRE  
Conseiller du président, BNP Paribas

Monsieur de Larosière, en tant que directeur général du Fonds monétaire international (FMI) de 1978 à 1987, vous avez été confronté à des crises financières majeures et notamment au cours des années 1980 à la crise de l'endettement des pays d'Amérique latine, Mexique, Brésil, Argentine, pour ne citer que les plus importants. La crise a débuté en 1982 par le défaut du Mexique. En quoi a-t-elle pu être qualifiée de systémique ?

17

Elle était systémique dans le sens où les banques commerciales du monde entier, mais surtout les banques américaines qui totalisaient environ les trois quarts des engagements, avaient prêté aux gouvernements de ces États. Au moment de la déclaration du défaut mexicain en août 1982, ces prêts représentaient près de huit fois le capital des principales banques internationales engagées. Celles-ci comptaient parmi les plus grandes : Bank of America, Citibank, JP Morgan... Le risque systémique était élevé : un défaut brutal et c'était l'ensemble du système bancaire américain qui était menacé. S'il avait fallu que les banques américaines déprécient leurs actifs sur la base d'une valeur de marché, elles se seraient trouvées en cessation de paiement, incapables de lever du capital. Et donc, c'était toute l'économie américaine et, par conséquent, l'économie mondiale qui auraient été menacées. Cette crise était donc extrêmement dangereuse, ce dont nous nous sommes immédiatement rendu compte.

### Comment cette crise s'est-elle déclarée ? Et comment l'avez-vous abordée et traitée ?

Le ministre mexicain est venu me voir le 4 août 1982 en m'annonçant que le lendemain, il allait se déclarer en cessation de paiement. Je lui ai répondu : « Nous allons nous y prendre autrement. Évidemment, vous ne pouvez pas continuer à servir votre dette si vous n'avez plus de réserves liquides. Nous allons annoncer que le FMI a envoyé aujourd'hui une mission à Mexico City et que vous allez engager avec cette mission des négociations en vue d'un accord sur un programme de réformes économiques et de réaménagement de la dette, un *stand-by*. »

La situation était compliquée. Le gouvernement mexicain était alors finissant et expédiait les affaires courantes. Un nouveau président, Miguel de la Madrid, venait d'être élu et allait former un gouvernement qui ne serait opérationnel que le 1<sup>er</sup> janvier 1983. Mais il fallait bien que le ministre des Finances de l'équipe en place prenne ses responsabilités, ce qu'il a fait. Et nous avons donc fait une annonce différente de celle que le ministre avait envisagée. Au lieu de dire que « le Mexique cesse ses paiements à partir de demain », il a été annoncé : « Le Mexique s'engage dans un programme de redressement de son économie qui doit aboutir à une normalisation de sa balance des paiements dans deux à trois ans. Par ailleurs, dans ce cadre, il entame, sous l'égide du FMI, une négociation avec les banques créancières. » Ce qui fut fait.

Évidemment, le lendemain, les échéances n'ont pas été honorées. Mais, entre-temps, Paul Volcker, alors président de la Federal Reserve, et moi-même avions contacté les patrons des quinze banques les plus engagées - essentiellement américaines, plus une au Japon, deux en France et en Angleterre - pour leur passer le message suivant : « Il faut réagir de manière intelligente. Le Mexique ne va pas honorer ses échéances parce qu'il ne le peut pas. Mais vous allez leur accorder un *standstill* de fait, c'est-à-dire que vous n'allez pas réclamer le remboursement et vous allez maintenir vos encours. »

Ces dirigeants l'ont accepté : les banques ne recevaient pas de règlement, mais maintenaient les encours et reportaient les échéances. Pratiquement, on était dans une situation de défaut puisque le Mexique ne payait pas, mais cela n'a pas été un défaut formellement constaté en ce sens qu'il a été accompagné par les principales banques créancières. Seules quelques banques un peu marginales ont exigé le paiement et c'est la Banque des règlements internationaux (BRI) qui a permis de les satisfaire... Nous avons, en effet, obtenu de la BRI un prêt relais jusqu'à la mise en œuvre du programme FMI avec le Mexique, qui, pour des raisons pratiques de négociation, ne pouvait être mis en place qu'en décembre. Cela a été la première phase.

Nous nous sommes ensuite attelés à la mise en place du programme dans des conditions très difficiles. J'ai insisté auprès des autorités mexicaines pour qu'il y ait dans l'équipe qui discutait avec nous un représentant de la future administration du président de la Madrid. Ceci était contraire à la tradition constitutionnelle du pays, mais on ne pouvait pas prendre le risque que le président de la Madrid dise le 1<sup>er</sup> janvier : « Mais je découvre tout cela. Comment puis-je avaliser un programme que je ne connais pas ? » Il a tout à fait joué le jeu et c'est Carlos Salinas, futur ministre du Plan et du Développement, qui a été désigné. C'était une personnalité très importante, très capable, qui nous a aidés à faire en sorte que la transition avec l'administration future se passe bien.

Le *package* de financement final a été mis au point à l'automne. En octobre, nous avons réuni les grandes banques, qui représentaient 80 % ou 85 % du total des encours, autour de la grande table du Conseil de la Federal Reserve de New York, invitées par son président, Anthony Solomon, qui n'a pas pris part à la discussion. L'administration américaine était quant à elle absente et ne voulait pas s'engager. Donald Regan, le ministre des Finances des États-Unis, avait dit à son administrateur au FMI : « Allez-y en observateur. » Et finalement, ce dernier n'est pas venu...

Dans la négociation du financement, ma ligne de conduite a reposé sur les principes suivants :

- le traitement du problème de la dette doit reposer sur un rétablissement des équilibres macroéconomiques du pays ;
- les créanciers, à l'origine du défaut, doivent contribuer ;
- ils doivent s'approprier le plan de sauvetage.

J'ai annoncé aux personnes présentes à cette réunion que c'étaient leurs institutions qui allaient financer l'essentiel de ce programme considérable, à la hauteur du besoin de financement extérieur du Mexique, et qu'elles devraient accepter deux choses : ajouter de l'argent frais, c'est-à-dire accepter un nouvel endettement sur le Mexique, et rééchelonner la dette. En cas de refus de leur part, le FMI ne s'engagerait pas dans un programme qui ne serait pas intégralement financé. Elles seraient alors obligées d'en tirer les conséquences sur le plan de la valeur de leurs actifs, mais aussi sur le plan de la valeur de leurs fonds propres et de leur capital. Par contre, en cas d'acceptation, il pourrait y avoir « une cerise sur le gâteau », c'est-à-dire un apport du FMI en fonction des marges disponibles, mais il y aurait, d'abord et avant tout, le programme de stabilisation.

J'ai souhaité qu'elles adhèrent à ce programme. On leur a exposé que l'analyse du FMI sur le retour à une meilleure fortune du Mexique

reposait sur des hypothèses économiques, que ce programme (à base de restrictions budgétaires et monétaires) aurait des conséquences sociales importantes, notamment sur le niveau des salaires, que nous pensions avoir atteint envers le Mexique un équilibre politiquement acceptable, mais que les hypothèses du FMI étaient évidemment à étudier.

Il restait deux mois avant la décision du conseil d'administration du FMI de décembre. Je leur ai donc proposé d'entrer dans la problématique de ce programme, d'étudier les hypothèses faites sur le retour à la croissance. Ce n'était pas du tout dans la tradition du FMI, on ne partageait pas un programme avec le secteur privé. Enfin, comme le secteur privé finançait le programme, cela paraissait quand même assez rationnel. Les banques sont très vite revenues vers nous en disant qu'elles ne trouvaient rien à redire au programme et à ses hypothèses.

En dernier lieu, je leur ai dit que pour présenter et faire approuver le plan, le 22 décembre 1982, au conseil d'administration du FMI, toutes les banques devraient avoir donné leur accord formel sur leur contribution. J'ai alors été aidé par un homme qui a été absolument remarquable, William Rhodes, de Citibank, qui a galvanisé les banques, toutes les banques, y compris celles qui n'étaient pas autour de la table à New York et qui représentaient 15 % à 20 % des créances. Il a déployé une énergie, une opiniâtreté extraordinaire, de telle sorte qu'au moment de la réunion du conseil d'administration, nous avions un accord qui portait sur plus de 90 % des créances, et le programme a été adopté.

Je me dois d'ajouter qu'au cours de ces négociations, j'ai été fortement soutenu par Paul Volcker qui a fait savoir aux banques américaines que les autorités monétaires considéreraient que le *new money*, c'est-à-dire les nouveaux crédits qu'elles mettraient à la disposition du Mexique, serait sécurisé par le fait qu'il était basé sur un programme permettant au Mexique de revenir à une situation normale et qu'en conséquence, ces nouveaux engagements ne seraient pas soumis aux règles habituelles de provisionnement. Ce fut un élément décisif pour obtenir leur consentement.

Donc, pour résumer la substance de cette expérience : la base, c'est l'ajustement structurel des politiques économiques, sous la surveillance du FMI. Pour rembourser ses dettes, il faut se mettre en état de le faire, ce qui rassure les marchés. Ensuite, les créanciers doivent contribuer au financement du programme. Ils sont à l'origine du problème en ayant prêté inconsidérément et doivent donc prendre leurs responsabilités. Et pour finir, il faut un régulateur intelligent. Ajoutons aussi la vitesse de réaction.

**Après la présidence du FMI, vous avez pris celle de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD). Avez-vous eu à y faire face à des crises financières ?**

Non, pas de crise particulière. Il y a eu évidemment la crise russe de 1998, mais j'ai quitté la BERD au début de cette même année. Toutefois, j'ai pu constater, au moment de la crise mexicaine de 1994-1995, le passage à une gestion des crises par le FMI que je n'ai jamais approuvée, celle du milieu des années 1990 où le FMI a mis seul sur la table les sommes nécessaires aux plans de sauvetage. Là où notre ligne de conduite avait été : « Vous aurez une cerise, mais c'est vous qui faites l'essentiel. », elle était devenue : « Le FMI fait l'essentiel. »

Il est vrai qu'à cette époque, la préoccupation principale était de sauver les marchés financiers. Et il est vrai que c'était plus compliqué parce que la dette était alors en grande partie titrisée, alors qu'en 1982, le montant de la dette mexicaine sous forme de bons était tout à fait négligeable. Mais dans les années 1990, tout était devenu le « marché » et les réactions, les interconnexions et les risques systémiques à partir du marché sont plus forts.

**L'un des enseignements de votre expérience mexicaine est que pour faire face à une crise et bien la gérer, il faut pouvoir donner de la visibilité aux différents acteurs, gouvernements, populations, banques, marchés financiers... Il est aussi important d'identifier rapidement l'ampleur de la crise financière et ses conséquences systémiques. Or si l'on établit un parallèle avec la crise actuelle, c'est bien l'absence de visibilité qui a prévalu. Dans cette crise, tout ne part pas d'un risque de défaut majeur d'un État, mais d'une série de micropoints de craquement et d'une absence de vision d'ensemble au départ. En fait, le scénario d'une crise globale ne s'est développé que petit à petit.**

21

Vous avez tout à fait raison. Je reconnais que dans le cas du Mexique en 1982, le problème était localisé et bien connu : c'était un pays très riche, la crise était une crise de liquidité et nous avions quinze banques devant nous. Par la suite, il y a eu le Brésil et l'Argentine, mais le *script* était écrit et le *casting* connu. Cela se règle dans une salle de travail, tandis que la « marchésisation » du système financier a fait qu'en 2007-2008, de nombreuses institutions se sont mises à souffrir petit à petit avant que le problème systémique n'apparaisse au grand jour.

**Venons-en précisément à la crise actuelle. Vous avez été chargé en 2009 par le président de la Commission européenne d'établir un rapport sur la surveillance du système financier européen.**

**Au-delà des causes macroéconomiques de la crise - politiques monétaires expansionnistes, abondance de liquidités, déséquilibres internationaux... -, vous insistez particulièrement sur le rôle joué par les défauts de surveillance.**

Je crois effectivement que les défauts de surveillance y ont joué un rôle majeur. J'ai analysé ce qui s'était passé aux États-Unis en 2007 et avant. Je me suis aperçu que les foyers de crise les plus importants, ceux qui se sont propagés, auraient pu être évités avec la réglementation qui existait à l'époque, si celle-ci avait été respectée et si les institutions avaient été correctement surveillées. Un exemple est celui d'AIG. Ce groupe avait créé une filiale financière qui a pratiquement absorbé la totalité du capital du groupe et l'a fait tomber. Or AIG était contrôlé par une autorité d'État, qui surveillait la compagnie d'assurances, mais ne regardait pas ce qui se passait dans les comptes de sa filiale financière. Cette absence de consolidation prudentielle constitue vraiment un défaut de surveillance. Autre exemple : les *investment banks*. Elles ont augmenté considérablement leur endettement à partir de 2005, quand elles ont obtenu de la Securities and Exchange Commission (SEC) de pratiquement supprimer les limitations d'effets de levier qui leur étaient imposées. Les opérations de fabrication et de marketing de produits structurés assez compliqués et opaques ont donc pu être menées à grande échelle par ces banques sans qu'il y ait d'obligation de capital. Je pourrais également citer les *government-sponsored entities* (GSE) (Fannie Mae et Freddie Mac) qui étaient soi-disant régulées, mais qui ont dépassé toutes les règles de levier qui leur étaient applicables. De mon point de vue, on peut défendre la thèse selon laquelle s'il y avait eu un système de surveillance efficace aux États-Unis, un peu comme celui que l'on a en France, par exemple, la crise n'aurait pas eu cette ampleur.

22

**Parmi les mesures destinées à renforcer la sécurité du système bancaire figure la révision des normes du Comité de Bâle. Les normes Bâle II ont été considérées comme trop souples et ayant pu favoriser des comportements à risques de la part des banques. Pensez-vous que ces nouvelles normes, dites Bâle III, soient de nature à prévenir une crise systémique ?**

Bâle III dit : « Il faut davantage de capital, de fonds propres. » On va, en fait, les multiplier par cinq notamment parce que l'on a durci les méthodes de définition du capital. En termes réglementaires, c'est un très, très gros effort. Mais, pour autant, ce n'est pas la fin de l'histoire. D'abord, parce que les banques ne sont pas tombées par manque de fonds propres, mais par défaut de liquidité. Elles s'étaient

reposées sur l'illusion que les marchés monétaires de gros seraient toujours là. Or en fait, ils se sont complètement taris. À partir du moment où il est apparu que les produits structurés à base de *subprimes* ne valaient rien, les banques ont été très affectées, ne se sont plus prêté et les institutionnels qui intervenaient sur ces marchés monétaires se sont retirés. Les banques auraient eu un peu plus de fonds propres que cela n'aurait rien changé, c'était un problème de liquidité.

Bâle III s'attaque-il bien au problème de la liquidité ? Des progrès sont en cours. En gros, les banques doivent avoir plus d'actifs immédiatement cessibles et une meilleure adéquation de la durée de leurs ressources à celle de leurs actifs. Ceci est raisonnable, mais la difficulté réside dans l'exécution : il est très difficile d'imaginer des coefficients valables pour toutes les banques parce que les modèles bancaires sont très différents. Certains sont fondés sur la collecte de dépôts et sur des activités diversifiées ; d'autres, au contraire, sont beaucoup plus concentrés et très dépendants des ressources de marché. Ce problème de la liquidité doit donc être traité d'une manière adaptée aux différentes institutions.

Est-ce le cas ? Pas encore et il faudrait absolument éviter le simplisme des ratios arithmétiques. Il faut en effet savoir que d'ores et déjà, l'augmentation des fonds propres, point d'application central de l'effort de Bâle, présente un certain nombre d'inconvénients : plus les fonds propres des banques doivent être importants, plus le coût de leur constitution est élevé. Les banques peuvent alors augmenter leur productivité, en diminuant leurs coûts ou en relevant leurs tarifs. Il n'y a pas beaucoup d'autres manières de faire pour se mettre en règle. À moins de réduire la voilure, c'est-à-dire le dénominateur du ratio ; mais réduire le dénominateur, c'est réduire les crédits, et donc les crédits à l'économie, pour conserver les actifs les plus rémunérateurs. Il y a aussi un autre effet secondaire : encourager le développement du système bancaire parallèle. Beaucoup de banques, notamment américaines, ne peuvent plus désormais, pour des raisons de législation, effectuer certaines opérations, comme par exemple prendre des participations dans des *hedge funds* ou des fonds de *private equity*... Ces activités ne vont pas disparaître pour autant, mais elles vont passer dans le secteur dérégulé. Or ce système est, par nature, assez dangereux parce qu'il dépend aussi des marchés de l'argent pour se financer.

**Le système de surveillance financière de l'Union européenne a été adopté en septembre 2010. Quel bilan tirez-vous des actions entreprises par les autorités européennes à la suite du rapport du groupe de travail sur la surveillance financière que vous avez présidé ?**

L'essentiel de ce qui a été proposé dans notre rapport concerne l'organisation de la supervision. Le système européen de surveillance financière avec ses trois nouvelles autorités - l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des assurances et de pensions professionnelles et l'Autorité européenne des valeurs mobilières - a été créé avec les pouvoirs limités préconisés par notre rapport, de même que le Conseil du risque systémique, pièce essentielle du dispositif. Dans l'analyse des crises, il est essentiel d'avoir une vision d'ensemble et pour l'avoir, il faut que les banquiers centraux et les régulateurs analysent le fonctionnement et les dérives du système financier. Je suis donc assez satisfait de ce que le Parlement, la Commission et le Conseil européens ont décidé en septembre 2010. Ils ont préservé l'esprit du rapport.

De plus, les choses ont été assez rapides : le rapport est sorti en février 2009, la Commission européenne l'a transcrit en termes juridiques en juin 2009 ; il a été approuvé par le Conseil européen en décembre 2009 avec quelques modifications, notamment pour obtenir l'accord des Britanniques. Donc en moins d'un an, de février 2009 à décembre 2009. Après, il y a eu un nouveau Parlement européen ; toutes les commissions ont changé et en septembre 2010, un accord pour sa mise en œuvre immédiate a été trouvé.

24

**Les plus grandes banques sont celles qui, en raison de leur taille, semblent les plus à même de déclencher une crise systémique. Certains ont avancé l'idée que des règles spécifiques devraient leur être appliquées. Êtes-vous également de cet avis ?**

C'est une idée américaine, c'est une idée populiste. Les Américains n'aiment pas les grandes banques, ni d'ailleurs les banques en général.

Mais il est très contestable de soumettre les plus grandes banques au respect de ratios plus stricts du fait de leur taille car celle-ci n'est pas l'élément déterminant du risque. L'élément déterminant, c'est la façon dont les banques sont gérées : la répartition de leurs activités, la concentration, la diversification de leurs risques. Quand vous dites qu'une banque est trop grosse, vous regardez l'ensemble de son bilan, vous ne regardez pas sa composition. C'est une mauvaise idée. Ce serait même un véritable retour en arrière, un retour à la situation prévalant avant tout le travail mené par Bâle depuis des années sur la pondération des risques.



En France, les grosses banques financent l'économie et notamment les petites et moyennes entreprises. Il faut étudier attentivement les bilans des banques les plus grosses du monde anglo-saxon et les comparer avec ceux des grandes banques européennes. Ces dernières ont des coefficients de levier beaucoup plus forts que les banques américaines parce qu'elles financent l'économie. Les banques américaines financent très peu l'économie ; je parle ici du modèle des banques d'investissement. Elles ont comme clients des banques ou des *hedge funds*, elles font des transactions avec d'autres institutions financières. Mais avec des bilans plus réduits et des leviers plus faibles, les banques américaines sont beaucoup plus risquées que les banques européennes.

**Précisément, quel jugement portez-vous sur la réforme du système financier américain adoptée au cours de l'été 2010 ?**

L'occasion historique de renforcer le système de supervision n'a pas été saisie. Les règles ont été renforcées, mais pas la supervision. Or pour moi, le vrai diagnostic, ce n'est pas tellement des règles insuffisantes, mais l'absence d'un système de supervision efficace. Même les leçons d'AIG n'ont pas été tirées. Il y a toujours une myriade de superviseurs. Le pouvoir de contrôle des assureurs a été à peine renforcé et reste vraiment au niveau local des États. On a maintenu la Federal Reserve, d'un côté, et la SEC, de l'autre côté. Cette dernière avait insuffisamment surveillé et c'était l'occasion unique de centraliser. Ce que nous faisons en Europe avec le système de supervision européen et les trois autorités est beaucoup plus avancé que ce qui a été fait aux États-Unis.

Ainsi, au niveau de l'architecture de la supervision, on peut être déçu par la réforme américaine. On a cependant renforcé la Federal Reserve en lui permettant de traiter les institutions systémiques importantes ; une agence pour la protection des consommateurs a été créée... Leur système a été orienté sur deux ou trois éléments. Premièrement, renforcer les règles de capital, ce qui est, je l'espère, en harmonie avec Bâle III. Deuxièmement, interdire aux banques par la loi certaines activités pour compte propre. Mais en réalité, les opérations pour compte propre, sauf pour certaines banques, étaient loin de représenter la majorité des opérations de *trading*. Troisièmement, un élément très positif est l'accent mis sur les mécanismes de résolution des crises bancaires, ce qui n'est pas assez fait en Europe. Pendant longtemps, la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) a été dotée de pouvoirs sur les banques qui relevaient d'elle, mais qui n'étaient pas les grandes banques les plus systémiques. Pour celles-ci, la législation Dodd-Frank

institue un système du même type que celui de la FDIC, avec un organisme du risque systémique qui devra détecter les banques présentant un tel risque, même si elles ne sont pas régulées, et les amener à respecter les règles de la Federal Reserve et de la FDIC. C'est un progrès.

La responsabilité des marchés de dérivés a été pointée du doigt à l'occasion de la crise en raison de la volatilité des instruments traités, mais aussi en raison de leur opacité et des risques de contrepartie. Sur ce plan, la réforme américaine préconise l'instauration de chambres de compensation sur les marchés de produits dérivés pour éviter les transactions de gré à gré et limiter les risques grâce aux appels de marge. N'est-ce pas un point positif ?

C'est effectivement un autre point positif de cette réforme : traiter les opérations de dérivés sur des marchés organisés ou sur des plates-formes permet effectivement de réduire le risque de contrepartie, puisqu'il est alors connu et identifié, et d'appliquer des appels de marge quand les contrats se détériorent pour l'une des contreparties et donc prévenir les défauts. En cela, les Américains sont un peu en avance sur nous, les Européens.

26

Toutefois, il existe une particularité du droit américain qui n'est pas très connue et qui pose problème. Un opérateur qui détient un contrat sur un instrument dérivé bénéficie d'une superprotection au titre du « Chapitre 11 » de la loi sur les faillites : il a le droit de passer à la tête de la queue des créanciers et de percevoir son collatéral, mais de plus, il a le droit de le faire dans la « période suspecte » qui précède immédiatement la déclaration du « Chapitre 11 ». Ceci explique d'ailleurs que lorsque AIG a été mise en faillite, les grands opérateurs sur les CDS (*credit default swaps*) d'AIG ont tous été payés de leurs créances. Dodd-Frank ne semble pas avoir changé ce superprivilège des opérateurs de marché. On peut redouter que la coexistence d'un système organisé d'infrastructures pour surveiller les dérivés et du maintien de ce privilège risque de se traduire, de fait, par une très grande expansion des opérations ; ce qui n'est pas le but recherché.

En effet, sur un marché américain de dérivés sans chambre de compensation, le risque de contrepartie existe, même avec le superprivilège. Avec un système de *clearing*, la contrepartie n'est plus un opérateur *lambda*, mais la *clearing house*, grosse institution bien capitalisée et dont le sort ne saurait laisser les Pouvoirs publics indifférents. La combinaison d'une chambre de compensation et du superprivilège risque de renforcer la sécurité des opérateurs et donc l'aléa moral car le risque de contrepartie sera de fait considérablement

réduit. On peut donc craindre que ces organismes de compensation n'entraînent un afflux d'opérations, en particulier en provenance du « système bancaire parallèle ».

Les appels de marge permettent-ils de réduire les risques ? Ce n'est pas sûr. Il faut avoir à l'esprit l'historique de l'été 2007. Tout le système était basé sur des produits classés « AAA » par les agences de notation. On peut certes accorder du crédit aux dirigeants des *clearing houses*, mais il leur faudra créer un dispositif fort d'analyse de risque. Sinon, les marchés pourraient réagir trop tard et les appels de marge devenir difficiles à honorer.

**De votre passage au FMI, vous avez gardé la conviction que cette institution devait jouer un rôle important dans le dénouement des crises financières et dans la surveillance des grands équilibres macro-économiques. On a effectivement observé sa grande utilité lors de la crise, ne serait-ce que dans le cas grec pour n'en citer que l'un des plus flagrants. Comment voyez-vous son avenir ?**

Le FMI a un très grand rôle à jouer sur le plan macroéconomique et devrait être au centre du système en ce qui concerne la surveillance multilatérale du *policy mix*, des changes, de la répartition entre épargne et investissement, de la demande interne et de la demande dirigée vers l'extérieur... Il est très bien doté intellectuellement et bien équipé pour assumer ce rôle. Malgré tout, il n'est pas sûr que les États-Unis et la Chine veuillent se soumettre à des recommandations provenant d'une organisation extérieure sur la manière dont ils conduisent leur propre politique.

Plus modeste mais tout aussi important serait un rôle renforcé de vérification : s'assurer que les pays soumis à sa juridiction appliquent bien les nouvelles règles de supervision. Certes, les examens du FMI englobent déjà en partie cela, mais seulement en partie et pas au sens de ce que l'on pourrait appeler une supervision internationale. C'est vraiment très important, il faut un bras séculier à l'application de la réglementation sur le plan mondial et que ses conclusions soient rendues publiques. Que l'on aille plus loin que la « revue de pairs ». La difficulté, c'est qu'il faut un consensus et c'est compliqué à trouver.

**Et quel est le rôle de la Chine dans cette gouvernance mondiale ?**

La Chine devrait avoir une place dans le FMI plus adaptée à sa puissance économique. Elle est désormais la deuxième puissance mondiale avant le Japon. Elle devrait avoir un quota à sa mesure pour être plus active dans la participation du FMI. Cela suppose évidemment que certains pays réduisent leur propre place au sein

du FMI. C'est une discussion ouverte. Il n'est pas très logique de vouloir faire jouer un rôle mondial au FMI si les trois composantes du G3 n'y sont pas normalement représentées en fonction de leur poids économique. Il y a certes de nombreux problèmes à traiter : les déséquilibres extérieurs, la gestion des changes, l'épargne, les réserves, l'ouverture du marché des capitaux..., mais il me paraît évident que la Chine a un rôle essentiel à jouer dans ces problèmes de gouvernance.

*Propos recueillis le 13 octobre 2010 par Xavier Mahieux, Olivier Pastré et Gilles Vaysset.*