



SciencesPo.

CERI  
CNRS

## LE FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL A L'HEURE EURO

Pierre Duquesne\*

Le premier pays bénéficiaire d'un prêt du Fonds monétaire international (FMI) en 1947 fut... la France. Le dernier pays européen à avoir été « sous programme », le Royaume-Uni en 1976. Au 15 août 2012, les engagements du FMI dans dix pays d'Europe (au-delà même de l'UE) s'élèvent à 125 milliards d'€, soit 62% du total de ses engagements dans le monde (cette concentration régionale est classique : qu'on se rappelle les crises asiatique ou latino-américaine). Les interventions du FMI à la rescousse de la Lettonie, de la Hongrie et de la Roumanie fin 2008, puis surtout de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal, tous trois pays membres de la zone euro, en 2010 et 2011, ont conduit à s'interroger sur le rôle du FMI dans la gestion de la crise des dettes européennes. Les questions soulevées ont porté essentiellement sur la légitimité d'une telle intervention, la conditionnalité des programmes, la nature du soutien financier apporté et les modalités de la prise de décision. Pour l'essentiel, ces débats ne font qu'adapter des questions habituelles au cas, certes particulier, de la zone euro.

## **L'INTERVENTION DU FMI DANS LA ZONE EURO EST LEGITIME, MEME SI CERTAINS DIRIGEANTS EUROPEENS ONT EU DU MAL A LE RECONNAITRE**

La construction monétaire européenne s'est faite, pour l'essentiel, sans aucun rôle particulier assigné au FMI. L'institution de Washington en porte une grande part de responsabilité qui, durant les décennies 1980-1990, n'a cessé d'exprimer des doutes sur le projet. Les experts du Fonds, en accord parfait avec les économistes américains, considéraient en effet que l'Europe n'était pas une zone monétaire optimale (au sens de Robert Mundell) et que la convergence nominale ou réelle des économies européennes était impossible. Mais surtout, ils n'arrivaient pas à intégrer la dimension politique du projet. La principale réalisation monétaire mondiale après la fin du système de *Bretton Woods* s'est donc, pour l'essentiel, réalisée en dehors du FMI.

Si, dès l'origine, la zone euro a fait l'objet d'un examen spécifique annuel de sa politique économique et monétaire et si les pays membres de cette zone ont pris l'habitude de s'exprimer d'une seule voix sur les sujets touchant directement à l'euro et de se coordonner sur bien d'autres, le FMI reste marqué par le fait que seuls des Etats sont actionnaires de l'institution et représentés en tant que tels. La BCE dispose seulement d'un siège d'observateur au conseil d'administration, ce qui n'est même pas le cas de la Commission européenne. La question des relations entre le FMI et l'UE (a fortiori la zone euro) ne s'était donc posée jusqu'en 2008 que sous l'angle de l'activité de « surveillance » du FMI.

En octobre 2008, la demande hongroise d'un « accord de confirmation » du FMI était donc une nouveauté. Il s'est agi du premier programme conjoint co-dessiné et co-financé par les deux « institutions » (suivi ensuite des programmes pour la Lettonie et la Roumanie). Paradoxalement, l'Union européenne avait l'outil financier nécessaire (aide à la balance des paiements) pour soutenir les pays non membres de la zone euro, mais, l'interdiction de renflouement (*no bail out*) des pays de cette zone ne lui a pas permis de les aider.

Au printemps 2010, le cas grec obligea à s'interroger sur le principe même et les conditions d'une intervention du FMI. La France et le président de la BCE, étaient initialement réticents à l'intervention du Fonds, considérant qu'elle signait un aveu de faiblesse européen et qu'il valait mieux développer les instruments nécessaires à l'intérieur de l'Union européenne. Au contraire, l'Allemagne était en faveur de l'appel au FMI : afin de ne pas contourner le traité, mais surtout pour garantir un jugement indépendant et une conditionnalité stricte du programme appliqué à la Grèce. La solution trouvée dans l'urgence début mai 2010 a consisté à faire élaborer ce programme par la Commission européenne, la BCE et le FMI (la « troïka »), à le faire financer par le FMI et des prêts bilatéraux de pays européens et, en même temps, à créer de nouveaux outils (la facilité européenne de stabilité financière, puis le mécanisme européen de stabilité). Ce dispositif, construit en pleine crise, est le parfait exemple d'un compromis européen de bon sens qu'on aurait souhaité voir élaboré à froid.

L'intervention financière du FMI dans une zone monétaire n'est pas une première : les pays africains de la zone franc ont depuis des décennies bénéficié d'un tel soutien. Le passage d'un pays « sous programme FMI » est toujours un signal de faiblesse économique et politique, dans le cas présent de la Grèce, mais aussi de l'UE dans son ensemble. Pour autant, aucune autre institution que le FMI, en dépit de son incapacité à prévenir la crise actuelle, n'avait l'expérience technique, la possibilité de donner un signal politique et aux marchés, les moyens de suivre un programme d'ajustement et l'indépendance nécessaire. On peut, certes, regretter que la Commission n'ait pas eu ces atouts. Enfin, au moment où la place de l'Europe était contestée dans la gouvernance même de l'institution, il n'était peut-être pas mauvais que les pays européens montrent qu'ils acceptaient de se soumettre aux mêmes disciplines que les pays émergents naguère. Le caractère universel du FMI en a été renforcé.

Après ce premier programme grec, les programmes irlandais et portugais ainsi qu'un nouveau programme pour la Grèce ont suivi et aujourd'hui, plus personne ne s'interroge sur

la légitimité de l'intervention du FMI en Europe. Les Etats-Unis y ont toujours été favorables pour limiter les risques de contagion ; les pays émergents aussi, tout en étant partagés entre la constatation d'être mis devant le fait accompli (le conseil d'administration du FMI se borne pour l'essentiel à confirmer les décisions prises par le Conseil européen) et la satisfaction discrète de voir les contraintes de l'ajustement s'appliquer à des pays développés.

Les cas italien et espagnol sont d'une autre nature : les gouvernements de ces pays n'acceptent pas le caractère stigmatisant du recours au FMI, pour des raisons politiques évidentes. En réalité, c'est le concept même d'un programme d'ajustement semblant élaboré de l'extérieur (de Washington ou de Bruxelles) qu'ils contestent. L'achat direct de titres de dette par la BCE est une réponse à cette difficulté politique, mais l'institution de Francfort a clairement indiqué qu'elle souhaitait une implication du FMI dans le suivi des politiques menées.

**COMME A L'ACCOUTUMEE, LES CONDITIONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE POSEES PAR LE FMI ONT ETE INITIALEMENT FORTES ET ASSOUPLES PAR LA SUITE**

Pour juger du contenu des programmes, les observateurs se sont d'abord interrogés sur les raisons de l'intervention du FMI dans des pays souffrant moins d'un besoin de financement, d'un déficit de balance des paiements que de problèmes budgétaires ou bancaires. Ces tenants du strict « rôle monétaire » du FMI se retrouvent plutôt en Allemagne et ont pu être pris à contrepied par la position de leurs autorités. En réalité, l'intervention du FMI était justifiée, sinon par un problème classique de balance des paiements, du moins par une impossibilité de financement externe et d'accès au marché ainsi que par les risques systémiques que pouvait entraîner, notamment par le canal bancaire, une faillite d'un pays membre de la zone euro, *a fortiori* une explosion de celle-ci.

Les conditionnalités des programmes hongrois, letton ou roumain ne sont guère différentes de celles exigées par le FMI, qu'il s'agisse de l'ampleur de l'ajustement budgétaire, des réformes structurelles ou des réformes financières. Dans le cas des trois pays membres de la zone euro, on peut même considérer qu'elles étaient initialement supérieures à la moyenne, compte tenu de l'impossibilité de suggérer la baisse du taux de change pour régler les problèmes de compétitivité. Il en était ainsi tant pour le chemin d'ajustement budgétaire que pour les réformes structurelles concernant les marchés de produits et du travail.

Comme pour tous ses programmes, le FMI a dû ensuite faire preuve de réalisme, à la faveur des « revues trimestrielles ». Des aménagements ont été apportés, des reports autorisés. Ce débat classique s'est formalisé lors des récentes assemblées annuelles des institutions de *Bretton Woods*, le FMI ayant suggéré de donner plus de temps à la Grèce pour mettre en ordre ses finances publiques : le raisonnement s'appuie à la fois sur une analyse économique plus pessimiste d'un effet d'assainissement des dépenses budgétaires et sur la crainte que la seule autre alternative laissée à la Grèce soit un défaut sur sa dette et/ou une sortie de la zone euro.

La gestion de la crise en zone euro a également permis au FMI de reprendre du terrain sur des sujets dont il se sentait exclu depuis la mise en place de l'Union économique et monétaire. D'abord les questions bancaires : le Fonds a été parmi les premiers à mettre l'accent sur les fragilités du système bancaire européen et à suggérer une supervision unifiée. Ensuite la politique monétaire de la BCE, laquelle, jalouse de son indépendance, n'acceptait guère de conseils : le FMI a promu rapidement l'idée de mesures non conventionnelles. Enfin la gouvernance même de la zone euro et plus largement de l'Europe. Les autres actionnaires, les Etats-Unis comme les pays émergents, n'ont pas été fâchés du retour du FMI sur ces dossiers.

Au total, la conditionnalité du FMI n'a été ni inhabituellement forte, ni affaiblie par les contraintes politiques. Finalement, il n'y a guère d'exemple qu'un programme initial du FMI, parfait sur le papier, ne se soit heurté à l'entêtement des faits ...

### **LE FMI A FOURNI DES FINANCEMENTS IMPORTANTS, MAIS NE S'EST PAS ENGAGE SEUL**

Les « paquets financiers » mis en place pour aider les pays de la zone euro ont été tout à fait exceptionnels : 110 milliards d'€ pour la Grèce au printemps 2010 et 130 milliards à l'automne 2011, 85 milliards pour l'Irlande et 78 milliards pour le Portugal. L'accès aux ressources du Fonds a été particulièrement large, par exemple trente-deux fois la quote-part pour la Grèce. Dans tous les cas, la charge financière a été répartie entre les financements européens (autour de 60%-70%) et les financements FMI (de l'ordre de 25 à 30%). Cette répartition est classique, le FMI considérant que son rôle est de catalyser les financements grâce à la crédibilité qu'il apporte.

Le même concept aura conduit le FMI à être rapidement partisan d'une « implication du secteur privé » bancaire (c'est-à-dire une acceptation, par les banques exposées, de pertes sur une partie de leurs créances grecques). L'Allemagne était sur cette même ligne pour réduire les financements publics. Seules les résistances françaises ont empêché que cette solution des plus classiques soit mise en œuvre avant le début 2012. L'ampleur des financements octroyés aux pays de la zone euro a conduit à formaliser deux changements importants pour le FMI : le « niveau d'accès » (le pourcentage de son quota que peut tirer un pays membre) a été relevé et surtout les possibilités d'« accès exceptionnel » étendues ; les ressources potentielles du Fonds (quotas et accords d'emprunts) ont été augmentées à 950 milliards de droits de tirage spéciaux (DTS) environ.

Enfin, la crise de l'euro a fait redécouvrir la possibilité éventuelle pour le FMI de mettre en place un suivi, voire une approbation préalable, de programmes sans financement comme il en a créé en 2005 sous le nom d'« instrument de soutien à la politique économique » pour les pays pauvres ne souhaitant pas être stigmatisés par le label FMI. Toutes choses égales par ailleurs, l'Espagne, voire l'Italie, ne songent pas forcément à autre chose.

### **LE MODE DE PRISE DE DECISION CONVENU AVEC LE FMI A UN IMPACT SUR LA GOUVERNANCE DE L'UE (ET SUR CELLE DU FONDS LUI-MEME)**

La concertation du FMI avec les autorités « fédérales » d'une Union économique et/ou monétaire va de soi, qu'il s'agisse de la simple activité de surveillance ou a fortiori de la confection d'un programme d'ajustement. Cela est d'autant plus nécessaire, comme dans le cas de la zone euro, quand une bonne part des financements vient des mécanismes européens ou parce que la nature bancaire de la crise implique des financements de la Banque centrale. On ne saurait donc s'étonner que le FMI ait travaillé en étroite collaboration avec la Commission européenne et la BCE. Ce faisant, il a contribué à renforcer leurs pouvoirs.

Ce qui est plus novateur dans le cas de la crise de la zone euro est la formalisation de la troïka (FMI, BCE, Commission européenne) qui est en charge du suivi trimestriel du programme. Il est toujours difficile pour le conseil d'administration du Fonds, lequel est juridiquement seul compétent pour l'approbation d'un programme et le suivi de sa mise en œuvre, de revenir sur des accords techniques conclus entre un pays récipiendaire et les services de l'institution. Cela devient proprement impossible avec un tel degré d'implication d'autorités supranationales : d'où l'exigence d'une coordination informelle, à Bruxelles comme à Washington, d'autant plus nécessaire que le Conseil ou les Etats membres ne sont pas formellement impliqués dans la troïka.

Ce modèle de troïka a été critiqué de manière contradictoire, soit par ceux qui considéraient que le FMI y perdait de son orthodoxie et de sa force, soit à l'inverse par ceux qui s'offusquaient que la Commission européenne ne soit pas en première ligne ou que ne soit pas créé un véritable fonds monétaire européen. Tant que la Commission n'a pas l'expertise, les ressources et l'indépendance pour élaborer et suivre seule des programmes d'ajustement, ce modèle semble le bon. Au demeurant, la Commission a sans doute gagné du pouvoir par rapport aux Etats membres avec ce schéma, ce qui a pu pousser à l'accroissement de son rôle prévu dans le nouveau traité budgétaire. Ce système de troïka implique néanmoins une discipline verbale dans la communication externe, tant des membres de la troïka que des Etats membres, laquelle n'a guère été respectée...

L'intervention du FMI en Europe et en zone euro (re)pose la question de la place de l'Europe dans la gouvernance du FMI. L'Europe est depuis longtemps accusée, par les pays émergents soutenus par les Etats-Unis, d'avoir un poids excessif dans l'institution : près d'un tiers des droits de vote, présence dans dix «chaises» d'administrateurs (sur 24), zone d'origine du directeur général. A la suite d'une réforme agréée il y a deux ans, le poids européen va se réduire à 29,4% (conforme au poids économique de l'Europe) et le nombre de «chaises» non européennes émergentes être réduit de deux. Pour sa partie statutaire, cette réforme n'a pas pu entrer en vigueur cet automne 2012 comme prévu, compte tenu de l'absence de ratification américaine. Le paradoxe est que cette réforme est poussée depuis 2006 par les pays émergents, non seulement à raison de l'accroissement de leur puissance économique mais aussi de leur crainte d'une asymétrie de traitement : selon eux, il serait choquant que le FMI soit dirigé, au conseil d'administration et à la tête de l'institution, par des représentants de pays européens qui ne savent pas, par hypothèse, ce que représente politiquement ou socialement le coût d'un programme FMI. Gageons que l'origine européenne (et même française) des deux directeurs généraux du Fonds, qui ont eu à gérer la crise de l'euro, a plus servi l'institution et le traitement de la crise que l'inverse.

La BCE, dès l'été 2007, avait compris l'importance de la crise bancaire et financière mondiale que le FMI persistait encore à minimiser, voire nier. Le travail conjoint de ces deux institutions avec la Commission européenne dans le traitement de la crise de l'euro peut être, au bout du compte, considéré comme un succès. Si les Etats membres, la zone euro et l'Union Européenne, sous la pression de la crise, ont été conduits à changer de principes, de méthodes d'action, de dispositifs institutionnels (et donc de traités), le FMI n'a pas profondément bouleversé ses méthodes d'action.

La surprise ne peut venir que de ceux, certes nombreux (mais n'incluant pas l'auteur de ces lignes), qui estimaient début 2007 encore, que le Fonds n'avait plus de rôle à jouer. Malheureusement, le FMI va mal quand le monde va bien et va bien quand le monde va mal. Reste comme d'habitude pour lui à savoir, en temps de crise, arbitrer entre ses divers rôles de pompier, de gendarme, de conseiller du prince ou d'arbitre des élégances. Le débat est classique, mais il est de fait qu'il devient beaucoup plus subtil, dès qu'il s'agit de traiter des difficultés de la première zone économique et de la deuxième monnaie mondiales.

**\*Pierre Duquesne est ambassadeur chargé des questions économiques de reconstruction et de développement, après avoir été administrateur pour la France au FMI et à la Banque Mondiale de l'été 2001 à octobre 2007. Il s'exprime ici à titre personnel.**