

IUFM AUVERGNE

ECONOMIE - GESTION

Cours de Mr DIEMER

ECONOMIE GENERALE

4^e PARTIE : LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

CHAPITRE 15

LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL

MOTS CLES

- Bretton Woods
- Convertibilité générale et limitée
- Dévaluation
- Devise
- DTS
- Changes fixes
- Changes flexibles
- FMI
- Monnaie de facturation, de règlement
- Plan Marshall
- Réévaluation
- SMI, SME
- Système étalon-or
- Système de l'étalon devise-or
- Système de l'étalon devise
- Taux de change

PLAN

I. LES SYSTEMES DE CHANGE

A. Les opérations de change

1. Taux de change et convertibilité des monnaies
2. Le marché des changes
 - a. *Les motivations des agents à effectuer des opérations de change*
 - b. *La formation des cours au comptant*

B. Les systèmes de taux de change

1. Le système de taux de change fixes
 - a. *Le système de l'étalon-or*
 - b. *Le système de l'étalon de change or (ou système de l'étalon devise or)*
 - *Le système de l'étalon de change-or entre les deux guerres*
 - *Le système de l'étalon de change-or des Accords de Bretton Woods*
 - *Le système de l'étalon devise*
2. Le système des taux de change flottants
 - a. *Les accords de la Jamaïque*
 - b. *La gestion concertée des taux de change*

C. La réglementation des changes

II. LE ROLE ET LA CRISE DES INSTITUTIONS FINANCIERES

A. Le cadre institutionnel des relations monétaires internationales

1. Le Fonds Monétaire international (FMI)
 - a. *Evolution des fonctions du FMI*
 - b. *Les ressources du FMI*
 - *Le système des Quote-parts*
 - *L'or*
 - *LES DTS : Droits de tirage Spéciaux*
 - *Les accords d'emprunt*
 - *Les comptes fiduciaires*
 - c. *Les prêts du FMI*
2. Les autres institutions financières internationales

B. La crise de légitimité des institutions financières internationales

1. La critique des actions des ISI
 - a. *Le FMI*
 - *La volonté de libéraliser les économies*
 - *La prévention et la gestion des crises financières*
 - *Le problème de l'Aléa Moral*
 - b. *La Banque Mondiale*
 - c. *La BRI*
2. La recherche de solutions
 - a. *Le rapport Meltzer*
 - b. *L'amorce d'un recentrage*
 - c. *La légitimité des Institutions financières internationales*

Le système monétaire international (SMI) est généralement défini comme un ensemble de pratiques, de règles et d'institutions visant à organiser et surveiller les échanges monétaires et les flux financiers entre les pays. Ce système des paiements internationaux et des taux de change entre les monnaies nationales permet les transactions entre les pays.

Si l'histoire a montré que plusieurs types de systèmes se sont successivement appliqués (systèmes de taux de changes fixes, flottants), elle souligne également le rôle et la place des institutions financières internationales (IFI). Le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale (ancienne Banque Internationale pour la reconstruction et le développement, BIRD) occupent une position centrale dans le système monétaire mondial. Leur mission, définie par les accords de Bretton Woods (juillet 1944), consistait à assurer à l'économie mondiale la stabilité *via le contrôle des changes fixes* et la croissance *via les prêts* pour reconstruire les pays ruinés par la 2nd guerre mondiale. Aujourd'hui, force est de constater que ces institutions financières internationales auxquelles il convient d'ajouter la Banque des Règlements Internationaux (BRI) ont largement outrepassé leurs missions originelles. Cette évolution doit être mise en parallèle avec les effets de la mondialisation. En augmentant le volume et la vitesse des flux internationaux de capitaux, cette dernière (on parlera plus précisément de globalisation financière) a accru le risque de crise financière. Dans le même temps, il convient de rappeler que bon nombre de pays à faible revenu, qui n'ont guère bénéficié de la mondialisation, voient leur retard s'aggraver à mesure que les niveaux de vie s'élèvent ailleurs.

I. LES SYSTEMES DE CHANGE AU CŒUR DU SMI

Par rapport aux opérations économiques et financières réalisées dans un cadre national, les échanges internationaux présentent certaines spécificités puisqu'ils s'effectuent entre des agents économiques résidant dans des pays où circulent des monnaies différents. Les différents exportateurs désirant en principe être payés en monnaie nationale, le règlement des transactions nécessite le recours aux opérations de change. Ces dernières transitent généralement par un marché de changes dont le fonctionnement est principalement influencé par le système de taux de change retenu et la politique de change des différentes autorités monétaires.

A. Les opérations de change

Les opérations de change permettent d'assurer la convertibilité des monnaies entre elles, le taux de conversion d'une monnaie dans une autre est appelé **taux change**. Ce taux se fixe sur le marché des changes qui assure la confrontation de l'offre et de la demande de monnaies étrangères contre de la monnaie nationale.

1. Taux de change et convertibilité des monnaies

La convertibilité des monnaies se réalise à travers l'échange de monnaie nationale contre de la monnaie étrangère, appelée également **devises**. La convertibilité en devises dépend d'une part des opérations concernées, d'autre part des opérateurs présents dans l'échange.

→ Lorsque la convertibilité des devises s'effectue en fonction des opérations, on parle de **convertibilité générale** lorsqu'un agent peut, en échange de monnaie nationale, acquérir des devises étrangères pour toutes les opérations (transactions courantes : importations de biens...) et opérations en capital (emprunts...), et de **convertibilité limitée** lorsque la conversion des monnaies entre elles est assurée pour les transactions courantes mais pas pour les opérations en capital.

→ Lorsque la convertibilité des devises s'effectue selon les opérateurs, on parle de **convertibilité générale ou interne** lorsque tout agent économique, qu'il soit résident ou non, peut librement convertir de la monnaie nationale en monnaie étrangère, et de **convertibilité limitée ou externe** lorsque la conversion de la monnaie nationale en devises étrangères ne peut être effectuée que par les non-résidents. Bien que la convertibilité externe constitue une restriction pour les agents économiques résidents, elle permet d'assurer la multilatéralisation des paiements, ce qui est nécessaire pour le développement des échanges internationaux.

Exemple : Si la monnaie d'un pays A est convertible pour les non-résidents, un pays est en mesure d'utiliser son solde créditeur en monnaie du pays A pour régler un déficit éventuel envers un pays C, ce qui accroît les échanges internationaux.

Dès lors qu'une monnaie est convertible, elle fera l'objet d'échanges contre des devises étrangères. Le taux de change auquel s'effectuera la conversion, s'exprimera en fonction du système de cotation retenu. Il peut s'agir d'un système de **cotation à l'incertain** (elle exprime le nombre d'unités monétaires nationales correspondant à une unité monétaire étrangère, la plupart des places) ou d'un système de **cotation au certain** (elle indique le nombre d'unités monétaires étrangères correspondant à une unité monétaire nationale, exemple de la place de Londres).

2. Le marché des changes

Les offres et les demandes de devises étrangères contre de la monnaie nationale, se rencontrent sur le marché des changes. Ce marché est organisé par les grandes banques, qui par l'intermédiaire de leurs cambistes, opèrent pour le compte de leurs clients, pour celui de plus petites banques, ou encore pour leur propre compte. La Banque de France intervient également sur ce marché pour exécuter les ordres de sa clientèle (Trésor, Administration, Entreprises nationales...) et assurer le contrôle de l'évolution des cours du marché. Le marché des changes est composé de deux compartiments d'inégale importance :

- **Le marché du change manuel** : il résulte de la confrontation des offres et demandes portant sur des billets ou des chèques de voyage. Il intéresse principalement les touristes et les hommes d'affaires se rendant à l'étranger.

- **Le marché du change scriptural** : il se traduit par un jeu d'écriture de compte à compte sur les livres des banques nationales et sur ceux des banques étrangères qui leur servent de correspondants. Chaque banque ayant un correspondant à l'étranger lui ouvre un compte dans la devise locale. Ainsi si une banque française désire vendre un million de \$ contre des francs à une banque allemande, l'opération s'effectuera de la manière suivante : la banque française donnera l'ordre (par télex) à son correspondant américain de virer un million de \$ au compte que la banque allemande entretient chez son propre correspondant américain. Similairement, la banque allemande donnera l'ordre à son correspondant français de virer la contre-valeur en francs de l'opération auprès de la banque française ayant vendu les \$. Le marché du change scriptural, de loin le compartiment principal du marché des changes, détermine **les taux directeurs** de l'ensemble du marché des changes. Les cours du change manuel qui sont étroitement liés à ces taux directeurs sont plus élevés que les cours du change scriptural en raison de frais relativement élevés (personnel, transport et garde de billets) supportés par les banques. Il est possible de distinguer deux types d'opérations sur le marché du change scriptural : **les opérations effectuées au comptant et celles effectuées à terme**. Ces deux opérations pour lesquelles l'achat et la vente de devises se font à un cours déterminé dès la conclusion du contrat, se distinguent au niveau de la date de règlement et de la livraison des devises : à une échéance prévue par le contrat (1 mois, deux mois, 6 mois, 1 an...) pour le marché à terme et dans un délai de deux jours ouvrables pour le marché au comptant.

a. Les motivations des agents à effectuer des opérations de change

Plusieurs raisons peuvent amener les agents économiques à effectuer des opérations sur le marché des changes au comptant, il peut s'agir d'un :

→ **Motif de Transaction**

Les agents économiques procèdent à des opérations de change à l'occasion des transactions sur biens et services réalisés entre résidents et non résidents. Ainsi un importateur adressera à son banquier un ordre d'achat de devises au comptant pour se libérer d'une dette échue alors qu'un exportateur donnera à sa banque un ordre de vente de devises au comptant au moment de l'encaissement d'une créance échue. Dans les contrats relatifs à ces transactions, on indique généralement les monnaies de facturation et de règlement qui ont été retenues. **La monnaie de facturation** précise l'unité de compte choisie pour exprimer le prix du bien vendu : monnaie nationale ou toute autre monnaie. Le choix de la monnaie de facturation est particulièrement important, compte tenu du risque de change pouvant résulter des variations du cours des monnaies (si un contrat de vente de marchandises a été conclu par un exportateur français avec le dollar comme monnaie de facturation, la valeur de ces marchandises peut jusqu'à la date fixée pour le règlement, varier avec les fluctuations du billet vert). **La monnaie de règlement** permet d'indiquer à qui incombera la charge matérielle de l'opération de change. Ce sera l'acheteur si la monnaie de règlement est celle du vendeur, le vendeur si la monnaie de règlement est celle de l'acheteur, le vendeur et l'acheteur si la monnaie de règlement est une monnaie tierce (ainsi si dans un contrat de vente de marchandises conclu par un exportateur français, le franc est retenu comme la monnaie de règlement, c'est l'importateur américain qui devra procéder à l'opération de conversion des \$ en francs sur le marché des changes).

→ **Motif de Rémunération**

Les agents économiques sont amenés à procéder à des opérations de change lorsqu'ils effectuent des opérations financières (investissements directs, placements de portefeuille) ou lorsqu'ils réalisent des placements à court terme pour profiter des différences de taux d'intérêt entre les diverses places financières.

→ **Motif de spéculation**

Les particuliers, les entreprises ou les banques peuvent effectuer des opérations de change en fonction de leurs anticipations sur les variations possibles des taux de change, ces comportements spéculatifs peuvent donner naissance à des mouvements très rapides de capitaux considérables.

b. La formation des cours au comptant

Plusieurs étapes, contribuant à la formation des cours, peuvent être distinguées dans le déroulement des opérations de change.

- *Au niveau de la Banque:* Après centralisation et compensation des ordres d'achat et de vente par les cambistes de chaque banque, il y a dégagement d'un solde net acheteur ou vendeur pour chaque devise.

- *Sur la Place de Paris:* Compte tenu du solde net dégagé, une demande est adressée aux autres banques pour acheter ou vendre les devises concernées. Le taux de change s'établit selon la Loi de l'offre et la demande, à partir de cette confrontation entre toutes les banques.

- *Sur l'ensemble des places financières étrangères:* Les cambistes peuvent également s'adresser aux places financières étrangères dont les cours peuvent être plus avantageux. Ils procèdent alors à des opérations d'arbitrage visant à réaliser un profit en tirant parti des différences momentanées entre les cours des monnaies sur les diverses places.

Les arbitrages de place auxquels procèdent les banques ont pour effet de mettre en communication les marchés des changes de l'ensemble des places financières. Le marché des changes n'est donc pas un marché localisé, les cambistes effectuant la plupart de leurs opérations par téléphone ou télex. Il existe cependant une séance officielle de cotation à la Bourse de Paris. Chaque devise y est successivement cotée contre des francs, selon la **procédure du « fixing »** permettant d'établir un cours d'équilibre instantané entre l'offre et la demande. Le cours forcé sert de référence pour les banques dans le calcul des cours acheteur et vendeur destiné à leur clientèle.

B. Les systèmes de taux de change

On distingue généralement deux types de système de taux de change : celui des taux de change fixes, et celui des taux de change flottants.

1. Le système de taux de change fixes

Dans un tel système, les autorités monétaires déterminent un taux fixe, encore appelé parité, qui est défini par rapport à un étalon de référence et s'applique pour la conversion de la monnaie nationale en monnaie étrangère. Les accords de Bretton Woods établirent en juillet 1944 un système de taux de change fixes, chaque pays devant déclarer la parité de sa monnaie, c'est-à-dire la valeur de celle-ci exprimée par un poids d'or ou encore en termes de \$ (soit 35 dollars l'once d'or le 1er juillet 1944). Chaque monnaie était alors définie par rapport à une unité commune, l'or. La parité d'une monnaie par rapport à une autre était alors déterminée par les rapports de valeur en or des devises prises deux à deux.

Les Banques Centrales de chaque pays interviennent sur le marché des changes pour maintenir le cours de change à une valeur égale ou très proche de ce taux fixe (on admet ainsi **des marges de fluctuations**). Aux termes des accords de Bretton Woods, le cours des monnaies devait être maintenu dans des marges de fluctuation dont les limites sont fixées à 1% de part et d'autre de la parité. Si le franc venait à se déprécier vis à vis de la monnaie américaine, la Banque de France devait puiser dans ses réserves en dollars pour les offrir sur le marché contre des francs et éviter ainsi que le cours du franc ne sorte des marges de fluctuation prévues.

La parité de la monnaie nationale peut être modifiée par les autorités monétaires dans le cadre d'une dévaluation ou d'une réévaluation. **La dévaluation** consiste à diminuer la valeur de la monnaie nationale par rapport à l'étalon de référence. Elle a pour effet d'augmenter le nombre d'unités de monnaie nationale nécessaires pour obtenir une unité de monnaie étrangère. Le franc est ainsi passé, le 8 août 1969, de 0.180 g à 0.160 g d'or. En dévaluant leur monnaie, les pouvoirs publics espèrent lutter contre le déficit de la balance des paiements ayant pour effet d'épuiser les réserves en devises de la Banque Centrale à la suite de ses interventions sur le marché des changes. La dévaluation doit jouer sur les flux de biens et services mais également sur les flux de capitaux. La dévaluation doit en effet permettre de favoriser les exportations (en provoquant une baisse du prix des produits nationaux offerts à l'étranger), et de ralentir les importations (en renchérissant les marchandises étrangères pour les nationaux). Elle doit également freiner la fuite des capitaux et favoriser l'entrée de devises dès lors que la confiance dans la monnaie du pays concerné se trouve restaurée. **La réévaluation** débouche sur une augmentation de la valeur de la monnaie nationale par rapport à l'étalon choisi. La réévaluation doit conduire à une réduction de l'excédent de la balance des paiements par un accroissement du prix des produits exportés et une baisse du prix des produits importés. En termes de flux de capitaux, il s'agit de procéder à une rémunération plus onéreuse des capitaux étrangers et d'offrir des placements plus avantageux pour les capitaux nationaux à l'étranger.

La stabilité des taux de change et la fixation d'une parité pour chaque monnaie impliquent l'existence d'un étalon de référence, c'est à dire d'une unité de mesure commune entre les monnaies dont les cours sont stables. Il peut exister différents types d'étalon international, chacun d'entre eux caractérisant un SMI différent.

a. Le système de l'étalon-or

Ce système se développe notamment en Europe du Nord à partir du milieu du 19^{ème} siècle et permet de faciliter le règlement des échanges internationaux jusqu'en 1914. Trois caractéristiques importantes ressortent du SMI :

- **Une définition de l'unité monétaire nationale pour un certain poids d'or**, conduisant ainsi à l'établissement pour chaque monnaie d'une parité.
- **La convertibilité de la monnaie en or assurée par l'Institut d'émission**, tout détenteur de billets de banque pouvant les convertir en pièces d'or et inversement.
- **La libre circulation de l'or entre les différents pays** en raison de l'absence de restriction pour les importations et les exportations de métal jaune.

Ce système *offre l'avantage d'assurer de lui même une stabilité des taux de change* : le cours des devises s'établit en effet entre deux limites à partir desquelles les règlements s'effectuent par envoi d'or : la limite supérieure constitue le point de sortie de l'or, la limite inférieure le point d'entrée de l'or. *Le système de l'étalon or présente aussi l'intérêt de favoriser un retour à l'équilibre de la balance des paiements*, le processus d'ajustement s'effectue par des variations de prix intérieurs. Ainsi par exemple, des entrées d'or consécutives à un excédent de la balance des paiements doivent provoquer un accroissement de la masse monétaire (en raison du lien étroit entre le stock d'or et la quantité de monnaie en circulation) lequel ne peut que conduire à une hausse des prix entraînant une perte de compétitivité et un rééquilibrage de la balance des paiements (accroissement des importations et ralentissement des exportations).

En fait l'intervention des autorités monétaires pour éviter des sorties d'or, l'existence d'autres instruments de règlement (la livre sterling notamment) et l'établissement du cours forcé des billets de banque, à l'issue de la première guerre mondiale, conduisent à l'abandon du système de l'étalon-or, et à l'adoption en 1922, lors de la Conférence de Gênes, du système de l'étalon de change-or, système déjà utilisé auparavant par quelques pays.

b. Le système de l'étalon de change or (ou système de l'étalon devise or)

Déjà utilisé par quelques pays avant la première guerre mondiale, ce système est notamment appliqué entre les deux guerres à la suite de l'abandon du système de l'étalon-or. Le système de l'étalon de change-or est également retenu lors de la reconstruction du SMI, après la seconde guerre mondiale, dans le cadre des Accords de Bretton Woods.

→ *Le système de l'étalon de change-or entre les deux guerres*

Dans le cadre de ce système, la monnaie des différents pays est convertible, à un taux défini, en une ou plusieurs devises elles mêmes convertibles à un taux fixe contre de l'or. Seul un lien indirect existe donc entre le billet et l'or : le billet n'est pas directement rattaché au métal précieux, il est lié à une devise qui vaut elle même de l'or. Déjà utilisé avant la première guerre mondiale dans certains pays (en Inde, la roupie est rattachée à la Livre Sterling en 1898), ce système est surtout appliqué entre les deux guerres : à la suite de la Conférence de Gênes en 1922, un certain nombre de pays européens (la France entre 1926 et 1928) rattachent indirectement leur monnaie au métal précieux par l'intermédiaire de la Livre Sterling ou du dollar.

→ *Le système de l'étalon de change-or des Accords de Bretton Woods*

A la suite de nombreuses crises monétaires de l'entre-deux-guerres, il apparut nécessaire d'assurer une meilleure stabilité économique et monétaire au niveau international. Le nouvel ordre monétaire international instauré lors **de la conférence de Bretton Woods en Juillet 1944**, présente cinq caractéristiques essentielles :

- **La définition d'une parité exprimée en poids d'or ou en dollars** par les autorités monétaires de chaque état membre du **Fonds Monétaire International (FMI)**, institution fondamentale du nouvel ordre monétaire.
- **L'obligation pour chaque pays de défendre la parité déclarée au FMI** : le taux de change ne doit pas s'écarter de la parité retenue de plus de 1% de part et d'autre de celle-ci. Un état membre ne peut modifier la parité choisie (en dévaluant ou en réévaluant la monnaie nationale) que pour corriger un déséquilibre fondamental de sa balance des paiements.
- **La convertibilité des monnaies entre elles**, c'est à dire la possibilité d'acquérir librement des devises étrangères avec suppression du contrôle des changes.
- **L'engagement des Etats Unis de fournir de l'or au prix de 35\$ l'once à toute banque centrale lui remettant des dollars** (les Etats Unis possédaient à cette époque environ 2/3 du stock d'or mondial). Cette convertibilité du dollar en or au profit des banques centrales étrangères ainsi que la convertibilité des autres monnaies entre elles et notamment en dollar, lui même convertible en or, permettent précisément de qualifier ce nouveau système monétaire international de système d'étalon de change-or.
- **L'octroi de prêts par le FMI aux états membres** pour leur permettre de remédier à un déséquilibre temporaire de leur balance des paiements.

La mise en place de ce système est caractérisée par la prééminence du dollar. En effet, après la seconde guerre mondiale, les exportations américaines en direction de l'Europe entraînent un excédent de la balance des paiements et des rentrées massives aux Etats Unis d'or et de devises. Monnaie très recherchée et relativement rare, le dollar devient alors le support de la plus grande partie des transactions entre les divers pays, et assure de ce fait, les fonctions de monnaie internationale. Par ailleurs à la suite de l'aide économique américaine (**Le Plan Marshall**) ayant permis à l'Europe de reconstituer son potentiel productif et après de nombreuses dévaluations (par rapport au dollar) ayant eu pour effet d'améliorer la compétitivité des exportateurs européens et japonais, la balance des paiements américaine connaît un déséquilibre quasi-permanent. Les banques centrales accumulent alors de plus en plus de dollars dans leurs réserves, sans en demander toutefois, la conversion en or en raison de la confiance qu'elles ont dans la devise américaine.

A la fin des années 50, le système connaît cependant une détérioration progressive liée principalement d'une part à un gonflement excessif des avoirs en dollars des banques centrales consécutif au déficit de la balance des paiements américaine, et d'autre part à une décote du dollar par rapport à l'or dont le prix s'élève sensiblement (prix de l'once d'or passant de 35\$ à près de 40\$ en 1960 sur le marché libre de Londres). Il en résulte alors des demandes de plus en plus pressantes de la part des banques centrales pour une conversion de leurs dollars en or auprès des Etats Unis, mais celles-ci se heurtent à un profond refus des autorités américaines. Après diverses crises monétaires qui se succèdent à la fin des années 60 puis qui deviennent particulièrement importantes en 1971, le président Nixon décide le 5 Août 1971, de suspendre la convertibilité du dollar en or, supprimant ainsi de façon officielle le système de l'étalon de change-or pour le remplacer par un système d'étalon devise avec la monnaie américaine comme étalon.

→ *Le système de l'étalon devise*

Dans un tel système, les monnaies sont définies par rapport à une monnaie étalon et elles sont convertibles en cette devise étalon, cette dernière n'étant cependant pas convertible en or. Le système mis en place le 15 août 1971, constitue un système étalon dollar qui se caractérise par le rôle de la devise américaine en tant que monnaie internationale (développement des eurodollars et des euromarchés). Le système de l'étalon dollar fût marqué par de nombreuses crises monétaires. Ainsi dès la décision du président Nixon, d'importants mouvements de capitaux entraînent la fluctuation du cours des monnaies ce qui conduit, pour éviter les inconvénients du flottement des monnaies, à la signature des accords de Washington en décembre 1971. Ces accords instituent une nouvelle grille de parité avec une dévaluation du dollar, et instaurent un nouveau système de taux de change fixes, avec des marges de fluctuation élargies à 2,25% de part et d'autre de la parité par rapport au dollar.

Au début de l'année 1973 cependant, une importante crise spéculative à l'encontre du dollar oblige à nouveau les Etats Unis à dévaluer leur monnaie (13 février 1973). Malgré ce changement de parité (réalisé pour la première fois en DTS et non pas en or), le cours du dollar se met à baisser rapidement et une nouvelle spéculation contre la devise américaine contraint les autorités monétaires, en mars 1973, à pratiquer un flottement concerté des monnaies européennes vis à vis du dollar (le gouvernement français décide même le 19 janvier 1974 de laisser flotter le franc par rapport aux monnaies européennes). Désormais, le système monétaire international ne s'appuie plus sur le dollar, étalon de référence, la devise américaine n'ayant plus de valeur fixe.

2. Le système des taux de change flottants

Dans un tel système, le cours des monnaies se détermine librement par le jeu des offres et des demandes spontanées de devises étrangères. N'ayant pas l'obligation de maintenir le cours de la monnaie nationale à l'intérieur de marges de fluctuation, les Banques Centrales peuvent s'abstenir de toute intervention en laissant le marché s'équilibrer de lui même. Dans la réalité cependant, une telle situation qualifiée **de flottement pur des changes**, est peu fréquente car les autorités monétaires veulent éviter de trop fortes variations du cours des monnaies. Aussi les Banques Centrales sont elles amenées à effectuer des interventions pour mieux contrôler l'évolution des cours. Elles modifient ainsi la libre formation des taux de change sur le marché et créent une situation de **flottement impur des changes**. Le système des taux de change flottants s'étant instauré progressivement à l'ensemble des autorités monétaires dès 1973, il a fallu également procéder à une réforme du système monétaire international¹. Cette réforme est intervenue à travers les Accords de la Jamaïque de janvier 1976 et une gestion concertée des taux de change par les différents états nations.

a. Les accords de la Jamaïque

Conclus les 7 et 8 janvier 1976 à Kingston, les accords de la Jamaïque s'appuient sur trois dispositions essentielles :

→ **L'abandon du système des taux de change fixes et légalisation du nouveau système des taux de change**. La très grande majorité des pays membres choisit le système des taux de change flottants.

→ **Le rôle de surveillance attribué au FMI** : Pour assurer un système relativement stable de taux de change, le Fonds exerce une surveillance sur les politiques menées par les différents pays. Ces politiques doivent notamment encourager une croissance économique dans une stabilité raisonnable des prix et éviter une manipulation des taux de change qui serait

¹ Le Système monétaire européen (système de taux de change fixe) a été mis en place en mars 1979.

effectuée dans le but d'empêcher un ajustement effectif des balances de paiements ou d'obtenir certains avantages compétitifs à l'égard des autres pays.

→ **L'élimination du rôle de l'or au sein du FMI** : le prix officiel de l'or (42,2 \$ l'once après la dévaluation du dollar en février 1973) est aboli et les banques centrales peuvent désormais effectuer des transactions sur l'or à un prix dérivé de celui du marché libre. Une place prépondérante est accordée aux **Droits de Tirage Spéciaux** qui deviennent l'unité de compte officielle du système.

b. La gestion concertée des taux de change

Conscientes des nombreux problèmes soulevés par un libre flottement des monnaies les unes par rapport aux autres, les différents états membres se sont efforcés au cours de nombreuses réunions de mettre en place une véritable coopération monétaire.

En Juin 1982 au sommet de Versailles, les autorités monétaires des 7 pays les plus industrialisés et qui constituent le G 7 (Etats Unis, Allemagne, France, Grande Bretagne, Japon, Italie, Canada) affirment leur responsabilité conjointe de travailler à une plus grande stabilité du système monétaire international, et être prêts, si nécessaire à procéder à des interventions sur les marchés des changes pour contrecarrer des situations de désordre.

En Juin 1983 au sommet de Williamsburg, le G 7 souligne sa volonté à promouvoir la convergence des résultats, d'accentuer la stabilité des taux de change, et de mettre en oeuvre des interventions coordonnées sur les marchés des changes dans des cas où il est convenu que de telles interventions seraient utiles.

En septembre 1985 lors des accords du Plaza à New York, le G 5 (Etats Unis, Allemagne, France, Grande Bretagne, Japon), c'est à dire les cinq pays les plus industrialisés, s'engagent à favoriser par des interventions coordonnées sur les marchés des changes, une baisse du cours de la devise américaine qui atteint des niveaux préoccupants. Le dollar connaît en effet une très forte appréciation (passant de 4 F à la fin du mois d'octobre 1978 au cours record de 10,60 F le 26 février 1985) suite à une hausse des taux d'intérêt (politique de restriction monétaire), un taux d'inflation en baisse, et une reprise de la croissance économique s'accompagnant d'une diminution du chômage. Si cette appréciation du dollar permet de lutter contre l'inflation, elle entraîne cependant une perte de compétitivité de l'économie américaine, et une dégradation de la balance commerciale. Pour l'Europe, la hausse du dollar augmente leur compétitivité tout en provoquant des effets inflationnistes dus à une augmentation du prix des produits importés libellés en dollars. Pour ramener la devise américaine à un niveau reflétant les données économiques fondamentales, les USA prirent l'engagement de réduire leur déficit public. Le Japon décide quant à lui, d'ouvrir plus largement son marché aux producteurs étrangers (admettant la sous-évaluation du yen). Les pays européens de leur côté, s'efforcèrent d'une part, de réduire leur déficit public et la pression fiscale, d'autre part, de prendre des mesures de libéralisation financière.

En mai 1986, au sommet de Tokyo, le G7 décide de définir un certain nombre d'indicateurs (croissance, inflation, chômage, balance commerciale, taux d'intérêt...) afin de faciliter la convergence des politiques économiques et monétaires des différents pays.

En février 1987 lors des accords du Louvre à Paris, le G 7 décida de mettre un terme à la baisse du dollar (6, 50 F au début de l'année 1987) et d'assurer une stabilisation des taux de change aux niveaux existants.

En Juin 1988 au sommet de Tokyo, le G7 a réaffirmé qu'il recherchait une certaine stabilisation des taux de change à travers la coordination des politiques économiques et monétaires des différents pays. Une coordination qui s'avère cependant souvent délicate.

C. La réglementation des changes

Pour assurer l'équilibre des paiements extérieurs, les Pouvoirs Publics peuvent être amenés à instaurer un contrôle des changes, qui vise à soumettre à autorisation tout achat et toute vente de devises étrangères. Cette réglementation peut exercer sur les agents économiques des contraintes plus ou moins fortes. Elle est particulièrement contraignante lorsqu'elle institue un contrôle total des changes, qui permet à l'Etat d'agir directement sur l'offre et la demande de devises en fixant le cours du change et en déterminant les transactions susceptibles d'être effectuées à ce cours. Cette politique a surtout été pratiquée dans les années 30 et au lendemain de la seconde guerre mondiale. La réglementation des changes comporte diverses mesures de contrôle des changes qui portent sur les opérations courantes et les mouvements de capitaux. Ces mesures de contrôle visent principalement à lutter contre la spéculation à la baisse de la monnaie nationale.

<u>CONTROLE DES OPERATIONS COURANTES</u>	<u>CONTROLE DES FLUX DE CAPITAUX</u>
Limitation des allocations en devises disponibles pour les voyages de tourisme ou d'affaires	Contrôle des investissements directs à l'étranger
Limitation des termes de paiement	Contrôle des opérations de portefeuille , avec limitation d'achat de VMP à l'étranger.
- obligation de rapatriement et de cession sur le marché des changes, des devises provenant des exportations	Contrôle de la position bancaire , les banques ne pouvant pas se placer en position de change.
- interdiction de payer à l'avance ses importations	Contrôle de la détention par des non résidents de comptes en francs dans les banques françaises.
	Instauration d'un double marché des changes pour protéger les transactions commerciales des variations de cours dues aux flux de capitaux.

Si le contrôle des changes a été fréquemment appliqué en France, il a fait l'objet depuis 1985 de nombreuses mesures visant à alléger le dispositif. Avec la libéralisation totale des mouvements de capitaux, le contrôle des changes a été totalement supprimé le 1er janvier 1990 dans le cadre de l'intégration de la France dans l'espace économique et financier européen.

II. LE ROLE ET LA CRISE DES INSTITUTIONS FINANCIERES

A l'issue de la dépression des années 30, il est apparu manifeste que l'économie mondiale avait souffert d'un manque de coordination des politiques économiques nationales. La crise financière et monétaire partie des Etats Unis, s'est rapidement répandue aux autres économies nationales en raison de l'interdépendance des pays dans le contexte d'une économie déjà internationalisée. Face au désordre qui en a résulté, les états, au sortir de la guerre, ont cherché à poser les fondements d'une stabilité financière internationale. Les accords de Bretton Woods ont ainsi abouti à la création du Fonds Monétaire International (FMI) et à celle de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement (BIRD), plus communément appelé Banque Mondiale. Aujourd'hui la Banque des Règlements Internationaux (BRI) et différentes banques régionales de développement ont rejoint ces deux acteurs principaux du SMI

A. Le cadre institutionnel des relations monétaires internationales

1. Le Fonds Monétaire International (FMI)

Créé à l'issue de la Conférence de Bretton Woods en juillet 1944, le FMI avait un mandat bien précis. L'article 1 de ses statuts fixait les buts de l'organisation :

- promouvoir la coopération monétaire internationale
- faciliter l'essor du commerce international
- assurer la stabilité des changes
- faciliter l'établissement d'un système multilatéral des états membres n'arrivant pas à équilibrer leur balance des paiements
- faire en sorte que les déséquilibres des balances des paiements des Etats Membres soient les moins amples possibles.

Le FMI s'inscrivait alors dans un système de changes fixes, son rôle consistant « à assurer la stabilité de ce système dans un contexte d'ouverture des économies » (Ferrandon, 2002).

a. *Evolution des fonctions du FMI*

Le premier changement important dans les attributions du FMI date de 1967 et de la création des Droits de Tirages Spéciaux (DTS). **Le FMI devient alors un émetteur d'actifs de réserves.** Mais c'est l'abandon de la convertibilité du dollar en or (août 1971) et qui transforme surtout le rôle assigné au FMI. Le flottement généralisé des monnaies met un terme à la mission constitutive du FMI, à savoir celle de gardien des changes fixes et de l'équilibre des balances de paiements.

Prévu par l'article IV des *Statuts du FMI* (tels qu'ils ont été réformés après l'effondrement du système de Bretton Woods), le FMI dorénavant a pour mission de surveiller² le système monétaire international et de suivre les politiques économiques et financières de ses 186 pays membres. Le FMI exerce cette fonction au plan mondial et à l'échelle des pays, en mettant en lumière les risques éventuels pour la stabilité nationale et extérieure et en formulant des conseils sur les ajustements nécessaires en matière de politique économique. De cette façon, il aide le système monétaire international à atteindre son objectif fondamental, c'est-à-dire faciliter les échanges de biens, de services et de capitaux entre les pays et, partant, soutenir une croissance économique saine. Les pays membres prennent les dispositions voulues pour collaborer avec le FMI. En particulier, ils s'engagent à mener leurs politiques économiques intérieure et extérieure en respectant un code de conduite établi d'un commun accord. Pour sa part, le FMI a pour mandat de contrôler i) le système monétaire international afin d'en assurer le fonctionnement effectif et ii) la manière dont chaque État membre remplit ses obligations. Pour faire en sorte que sa surveillance reste efficace, le FMI revoit en permanence les politiques qu'il met en œuvre.

Dans les années 80, la crise de la dette a offert une nouvelle légitimité au FMI en lui conférant un rôle d'intermédiaire entre les pays débiteurs et leurs créanciers. C'est James Baker, le secrétaire d'Etat américain au Trésor qui, en 1985, pousse les pays endettés à inscrire les ajustements de la dette dans la conduite de réformes structurelles. Il demande au FMI et à la Banque Mondiale de soutenir financièrement les gouvernements s'inscrivant dans cette

² Il s'agit d'une surveillance à la fois multilatérale (les principaux instruments de surveillance mondiale sont deux publications semestrielles : les *Perspectives de l'économie mondiale* et le Rapport sur la stabilité financière dans le monde - *Global Financial Stability Report*) et bilatérale (les économistes du FMI assurent un suivi permanent de l'économie des pays membres et se rendent sur place à intervalles réguliers — en règle générale une fois par an — pour procéder à un échange de vues avec les autorités gouvernementales et la banque centrale).

logique (Aglietta, 2001). De là proviennent les nouveaux mécanismes de financement à caractère structurel dont s'est doté le FMI, comme la FAS (Facilité d'Ajustement Structurel), puis la FASR (Facilité d'Ajustement Structurel Renforcé). Le FMI est devenu ainsi une véritable agence de développement en délivrant des prêts à long terme alors même que son mandat se limitait originellement au court terme.

Le FMI va ensuite fort logiquement jouer un rôle essentiel lors de la transition vers l'économie de marché des pays anciennement socialistes.

Enfin, le FMI a su s'imposer comme l'interlocuteur incontournable pour la gestion des crises financières qui ont marqué les années 90 au point d'y intervenir en tant que prêteur en dernier ressort. Selon le FMI, l'extension de son rôle s'expliquerait par le fait que les politiques macroéconomiques et financières interagissent avec presque tous les autres types de mesures. D'où l'application de la conditionnalité de ses prêts à des domaines structurels comme la maîtrise des dépenses publiques ou la libéralisation du secteur financier et des échanges. La crise des subprime (2007-2010) a mis en évidence la nécessité d'une analyse plus approfondie (nouveaux outils) des liens entre la sphère réelle et la sphère financière (voir les programmes d'évaluation du secteur financier).

En 2007, l'architecture de la surveillance a été profondément remaniée avec l'adoption de la nouvelle décision sur la surveillance bilatérale des politiques des Etats membres. Cette décision précise que la surveillance des pays doit surtout permettre d'évaluer si leurs politiques assurent la stabilité extérieure, ce qui revient à dire qu'elle doit essentiellement porter sur les politiques monétaires, budgétaires, financières et de change et évaluer les risques et les vulnérabilités. Elle offre des orientations aux pays membres pour la conduite de leur politique de change, de sorte qu'elle soit conforme aux objectifs consistant à promouvoir la stabilité et à éviter les manipulations. La décision souligne par ailleurs que la surveillance doit être un processus de collaboration franc et impartial, à vocation prospective et multilatérale, tenant compte des particularités de chaque pays.

b. Les ressources du FMI

Le FMI reçoit ses ressources de ses pays membres. La souscription de chaque pays membre (**quote-part**) est fonction du poids de chacun d'eux dans l'économie mondiale. Lorsqu'il devient membre du FMI, un pays doit régler 25% de sa quote-part en monnaies étrangères acceptées à l'échelon international (**devises** telles que le Dollar, Yen et Euro) ou en **DTS** ; et 75% en sa propre monnaie. Le montant total des ressources du FMI se chiffre actuellement à 217 milliards de DTS (279 milliards de dollars US à la date d'août 2001), mais les sommes dont il dispose pour effectuer des prêts ne sont pas aussi élevées. Si besoin est, le FMI complète ses ressources en obtenant des **prêts** auprès des pays membres. **L'or** a joué un rôle central et prépondérant dans le SMI avant le 2^{ème} amendement des Statuts du FMI en avril 1978. Le 2^{ème} amendement comportait de nombreuses dispositions qui, collectivement visaient à réduire l'importance de l'or dans le SMI et au FMI. Cependant, l'or demeure un avoir de réserve de premier plan pour de nombreux pays et le FMI figure toujours parmi les principaux détenteurs officiels d'or du monde.

→ Le système des Quotes-parts

La quote-part d'un pays membre est en général déterminée en fonction de son importance économique relative. Le calcul tient compte de divers critères économiques comme le PIB, le compte de transactions courantes et les actifs officiels de réserve. Lorsqu'un pays devient membre du FMI, on lui attribue une quote-part initiale semblable à celle des pays membres dont la taille et les caractéristiques économiques sont jugées à peu près comparables. La plus

forte quote-part au FMI est celle des Etats-Unis avec 37.149 millions de DTS, la moins élevée étant celle de Palau avec 3.1 millions de DTS.

Le Conseil des Gouverneurs du FMI procède par intervalles de 5 ans maximum à une révision générale des quotes-parts et, lorsqu'il le juge approprié, propose un ajustement. Un pays membre peut en outre à tout moment demander une modification de sa quote-part, comme l'a fait la Chine le 8 février 2001 (de 4.687 à 6.369 millions de DTS), afin que sa quote-part tienne compte de sa nouvelle position mondiale (Hong Kong est en effet revenu à la Chine).

La quote-part du pays membre détermine l'essentiel de ses relations financières et institutionnelles avec le FMI, et notamment :

- *la souscription* : elle correspond à la quote-part du pays membre aux ressources du FMI et détermine le montant maximum de ressources financières que ce pays est tenu de fournir au FMI. Le pays doit s'acquitter intégralement de sa souscription : 25% au maximum de cette souscription doit être réglée en avoirs de réserve spécifiés par le FMI (DTS ou devises), et le solde en monnaie nationale.

- *le nombre de voix* : la quote-part influe sur le poids exercé par le pays dans les décisions du FMI. Chaque membre du FMI dispose de 250 voix de base auxquelles s'ajoute une voix supplémentaire pour chaque tranche de la quote-part équivalent à 100 000 DTS. Les USA disposent ainsi de 371.743 voix (17,6% du total des voix attribuées), et Palau, de 281 voix (0,013% du total).

- *l'accès au financement* : La quote-part détermine aussi le montant de l'aide financière qu'un pays membre peut obtenir du FMI. Dans le cadre des accords de confirmation et des accords élargis, chaque pays membre peut emprunter jusqu'à 100% de sa quote-part annuellement et 300% en totalité. Les limites d'accès peuvent être plus élevées dans des circonstances exceptionnelles, pour faire face à des problèmes spécifiques.

- *l'allocation de DTS* : la quote-part détermine enfin la proportion de DTS attribuée à chaque pays. En septembre 1997, le Conseil d'administration du FMI est parvenu à un accord concernant le volume et la répartition d'une augmentation générale des quotes-parts dans le cadre de la 11^{ème} révision générale. L'augmentation de 45% du volume total des quotes-parts, qui est alors passé de 146 milliards de DTS (200 milliards de \$ de l'époque) à 212 milliards de DTS (290 milliards de \$) rendait compte des changements intervenus depuis l'augmentation précédente décidée en 1990, dans la taille de l'économie mondiale, de l'ampleur des éventuels déséquilibres des paiements, ainsi que de l'accélération de la mondialisation et de la libéralisation connexe du commerce et des mouvements de capitaux. Le Conseil d'Administration a également tenu compte des besoins connus et prévisibles de liquidités du FMI, et de l'adéquation de ses accords d'emprunts.

La répartition de l'augmentation visait à relever dans des proportions adéquates la quote-part de chaque pays membre, tout en contribuant à corriger les anomalies constatées. L'augmentation a donc été répartie à concurrence de 75% au prorata des quotes-parts existantes, et de 15% en proportion de la part respective de chaque pays membre dans les quotes-parts calculées (c'est à dire en appliquant les formules de calcul des quotes-parts qui tiennent compte du poids économique relatif de chaque membre) ; les 10% restant ont été répartis entre les pays membres dont les quotes-parts calculées étaient plus élevées que les quotes-parts effectives.

→ *L'or*

Les avoirs en or du FMI, confiés à des dépositaires désignés, s'établissent à environ 103 millions d'onces (3.217 tonnes). Leur valeur comptabilisée au bilan et calculée sur la base du

coût rétrospectif moyen s'élève à 5,9 milliards de DTS (7,5 milliards de dollars) alors qu'elle représente au prix courant du marché quelque 22,1 milliards de DTS (28,1 milliards de dollars US). Les statuts du FMI limitent l'utilisation de l'or à ses opérations et transactions. **Les transactions portant sur ses avoirs en or doivent être décidées à la majorité des 85% du total des voix attribuées.** Il peut vendre de l'or directement au cours du marché, il peut accepter de l'or de la part d'un pays membre en paiement de ses obligations, la transaction étant effectuée à un prix convenu sur la base du cours du marché au moment de l'acceptation de la transaction par le FMI. Il n'est pas autorisé à utiliser de l'or pour des transactions telles que les prêts, baux et swaps, ni comme garanties, et il ne peut acheter de l'or. Le FMI a acquis pratiquement tous avoirs en or par le biais de quatre grandes catégories de transactions effectuées en vertu des statuts d'origine.

- *Souscriptions* : à l'origine, les statuts prescrivaient que 25% des souscriptions initiales et des augmentations de quotes-parts devaient normalement être réglées en or. Le FMI a tiré l'essentiel de ses avoirs de ces transactions.

- *Paiement des commissions* : initialement, toutes les commissions – c'est à dire les intérêts acquittés sur l'encours des crédits au FMI à un pays membre – étaient normalement payables en or.

- *Rachats* : les pays membres avaient la possibilité de rembourser en or les crédits accordés par le FMI.

- *Achats* : pour se procurer la monnaie d'un autre pays membre, un membre devait vendre de l'or au FMI. Les ventes d'or au FMI par l'Afrique du Sud en 1970-1971 représentent la transaction la plus importante jamais effectuée dans cette catégorie.

Le 2^{ème} amendement des statuts du FMI, qui a pris effet en avril 1978, a mis fin à l'utilisation de l'or comme dénominateur commun dans le système de change en vigueur après la 2nd guerre mondiale et comme base d'évaluation du DTS. Le prix officiel de l'or a été aboli et l'emploi de l'or dans les transactions entre le FMI et ses pays membres a cessé d'être obligatoire. **Le FMI est désormais tenu de ne pas diriger le prix de l'or dans ses transactions et de ne pas lui attribuer un prix fixe.** En vertu de cet amendement, les membres se sont engagés à collaborer avec le FMI et les autres pays membres en ce qui concerne les avoirs de réserve afin de promouvoir une meilleure surveillance générale de la liquidité internationale.

La politique du FMI concernant l'or est ainsi fondée sur les principes suivants.

- En tant qu'actif sous évalué détenu par le FMI, l'or confère une solidité fondamentale au bilan de l'institution. Toute mobilisation d'avoirs en or du FMI devrait viser à éviter un affaiblissement de sa position financière globale.
- Ses avoirs en or donnent au FMI une certaine latitude opérationnelle dans l'emploi de ses ressources et par la crédibilité accrue qu'ils confèrent à ses encaisses de précaution. A ces égards, le FMI transfère à ses membres, créanciers comme débiteurs, les avantages qu'il retire de la détention de l'or.
- Le FMI doit continuer à détenir une quantité d'or relativement importante parmi ses actifs, non seulement par souci de prudence, mais aussi pour faire face à des situations imprévues.
- Le FMI a la responsabilité systémique d'éviter de perturber le fonctionnement du marché de l'or.
- Le produit des ventes d'or devrait servir autant que possible à créer un fonds de placement dont seuls les revenus seraient utilisés.

Le FMI a vendu une fraction de ses avoirs en or en vertu de ses statuts d'origine pour régler des achats en monnaies et effectuer des paiements au titre de la rémunération et des intérêts. Les ventes d'or pour régler les achats de monnaies ont eu lieu dans les circonstances suivantes : ventes pour reconstituer les avoirs en devises (1957-1970) ; ventes d'or aux pays membres selon une quantité égale à l'or acheté à l'Afrique du Sud (1970) ; investissements dans des titres du gouvernement des Etats-Unis (1956-1972) ; adjudications et restitutions (le FMI a vendu le 1/3 de ses avoirs en or afin de réduire l'importance de l'or dans le SMI de 1976 à 1980) ; des transactions hors marché portant sur l'or (en décembre 1999, le Conseil d'administration du FMI a autorisé des transactions consistant à vendre 14 millions d'once d'or pour financer la participation du FMI en faveur des PPTE).

→ *Les DTS : Droits de tirage Spéciaux*

Le FMI a créé en 1969 le droit de tirage spécial (DTS). Cette unité monétaire artificielle est composée d'un assortiment ou panier de monnaies nationales. Ce panier est revu tous les 5 ans pour veiller à ce que les monnaies dont il se compose soient représentatives des monnaies utilisées dans les transactions internationales et que leurs pondérations reflètent l'importance relative dans le commerce et les systèmes financiers internationaux. A l'issue du dernier réexamen de la valeur du DTS, le 11 octobre 2001, le Conseil d'Administration du FMI a décidé de modifier le mode de calcul de la valeur et du taux d'intérêt du DTS à compter du 1^{er} janvier 2001. La méthode de sélection des monnaies composant le panier de DTS et leurs pondérations ont été révisées pour tenir compte de l'adoption de l'Euro comme monnaie commune à un certain nombre de pays européens et du rôle croissant des marchés financiers. En particulier le critère de sélection actuel, qui consiste à retenir les monnaies des pays qui sont les principaux exportateurs de biens et de services a été élargi pour inclure les exportations d'une Union monétaire composée de pays membres du FMI, non compris les échanges entre les membres de l'Union. Un second critère de sélection a par ailleurs été retenu, de manière à garantir que les monnaies composant le panier soient parmi les plus largement utilisées dans les transactions internationales. A cet effet, le FMI doit constater que la monnaie retenue est « librement utilisable », ce qui signifie qu'elle est, en fait, largement utilisée pour le règlement des transactions internationales et couramment négociée sur les principaux marchés des changes. Les pondérations affectées aux monnaies du panier sont fondées sur : (i) la valeur des exportations de biens et de services des pays membres ou d'unions monétaires, (ii) le montant des réserves libellées en monnaies respectives que détiennent les autres membres du FMI. Le FMI a décidé que 4 monnaies (dollar E.U, Euro, Yen, Livre Sterling) satisfont aux deux critères de sélection et peuvent entrer dans la composition du panier de calcul du DTS pour la période 2001-2005.

Tableau 1 : Coefficients de pondération des monnaies

Unité monétaire	Dernière révision 1 ^{er} janvier 2001	Révision du 1 ^{er} janvier 1996
Dollar E.U	45	39
Euro	29	
Deutsche Mark		21
Franc Français		11
Yen	15	18
Livre Sterling	11	11

Source : FMI, rapport annuel (2002)

Le FMI calcule chaque jour la valeur du DTS en dollars EU en additionnant la valeur en dollar EU des montants des quatre monnaies, au taux coté à midi sur le marché de Londres³. Le tableau 2 donne la valeur du DTS au 12 mars 2002 :

³ La valeur du DTS est affichée sur le site internet du FMI : <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/basket.htm>.

Tableau 2 : Evaluation du DTS

Unité monétaire	Montant de monnaie en vertu de la règle 0-1 Le 12 mars 2002	Montant de monnaie depuis le 1 ^{er} janvier 2006
Euro	0.4260	0.410
Yen	21.00	18.4
Livre Sterling	0.0984	0.0903
Dollar US	0.5770	0.632

Source : FMI (cotation quotidienne), 2009

Le taux d'intérêt du DTS est fixé chaque semaine sur la base de la moyenne pondérée des taux d'intérêt représentatifs de certaines obligations à court terme émises sur le marché monétaire des pays dont la monnaie entre dans la composition du DTS. A l'heure actuelle, les taux et les instruments concernés correspondent aux taux de rendement des bons du Trésor à trois mois aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, qui restent les taux représentatifs pour le dollar US et la Livre Sterling. Compte tenu de la nouvelle composition du panier d'évaluation du DTS, à compter du 1^{er} janvier 2001, le taux représentatif pour la zone euro est devenu l'Euribor à trois mois (taux interbancaire offert en Euro), qui a remplacé les instruments financiers nationaux de la France et de l'Allemagne. Le taux d'intérêt représentatif pour le Yen n'est plus le taux des certificats de dépôt à trois mois mais le rendement des bons de financement à 13 semaines de l'Etat japonais.

Les DTS sont créés au moyen d'une allocation : il y a deux sortes d'allocations :

- *L'allocation générale du DTS* : les participants reçoivent une allocation de DTS proportionnelle à leur quote-part au FMI, afin de compléter les avoirs de réserve existants, lorsque et dans la mesure où il existe un besoin global à long terme. Les décisions d'allouer des DTS sont prises pour des périodes de base de 5 ans au maximum par le Conseil des gouverneurs, sur proposition du Directeur Général à laquelle s'associe le Conseil d'Administration, et requièrent une majorité de 85% du total des voix attribuées. La première allocation de DTS aux pays membres participant au Département des DTS a été effectuée en 1970. La plus récente, effectuée le 1^{er} janvier 1981 a porté le total des allocations cumulatives à 21.4 milliards de DTS.

- *L'allocation spéciale et unique de DTS* : en septembre 1997, le Conseil des gouverneurs du FMI a approuvé le projet de 4^{ème} amendement aux statuts du FMI afin d'autoriser une allocation spéciale et unique de DTS qui doublerait les allocations cumulatives en les portant à 42.87 milliards de DTS. L'allocation spéciale de DTS permettrait à tous les pays membres de participer au Département des DTS de manière équitable et remédierait au fait que plus du cinquième des pays membres du FMI n'avait jamais reçu d'allocation de DTS. L'amendement proposé ne modifie pas le pouvoir dont dispose le FMI d'allouer des DTS pour compléter les réserves, s'il détermine qu'il existe un besoin global à long terme. L'amendement prendra effet lorsque les 3/5 des pays membres du FMI (110 pays) totalisant 85% du total des voix attribuées, l'auront accepté. A la date de mi-août 2001, 109 pays membres représentant au total 72,18% du total des voix, avaient marqué leur accord. L'amendement entrerait en vigueur dès lors qu'il serait approuvé par les Etats Unis qui détiennent 17,16% des voix attribuées.

Le DTS sert d'instrument de réserve internationale pour compléter les réserves existantes des pays membres (or, devises, position de réserve au FMI). **Le DTS est l'unité de compte du FMI** : c'est l'unité de base des quotes-parts et des prêts. Il sert aussi d'unité de compte pour plusieurs organisations internationales dont la Banque Mondiale.

→ *Les accords d'emprunt*

Le FMI peut emprunter auprès des sources officielles ou privées s'il considère que sa capacité de prêt risque d'être insuffisante pour répondre aux besoins de ses pays membres (cas de crise financière). Pour ce faire, il a mis en place trois accords de crédit qui mettent à sa disposition un montant additionnel de 35,5 milliards de DTS (46 milliards de \$). **Les nouveaux accords d'emprunts** (NAE), établis en 1998, constituent la plus importante de ces lignes de crédit. Dans le cadre des NAE, 25 pays ont convenu de prêter 34 milliards de DTS (44 milliards de \$) à l'institution. **Les accords généraux d'emprunt** (AGE) dont la création remonte à 1962, prévoient des engagements de ressources portant sur 17 milliards de DTS (22 milliards de \$) de la part des 11 pays industrialisés. Le montant cumulé des emprunts au titre des NAE et des AGE ne peut dépasser 34 milliards de DTS. Un montant additionnel de 1,5 milliards de DTS (2 milliards de \$) est en outre disponible dans le cadre d'un accord associé avec l'Arabie Saoudite.

→ *Les comptes fiduciaires*

Le FMI administre en outre deux comptes fiduciaires destinés à aider les pays à faible revenu : le compte de fiducie de la FRPC et le fonds fiduciaire FRPC-PPTE. Ces ressources sont distinctes de celles des souscriptions de quotes-parts. **Le compte de fiducie de la FRPC** (Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance) a pour objet de fournir des prêts à taux d'intérêt très bas aux pays à faible revenu. Les ressources sont empruntées à des sources officielles comme les banques centrales et les gouvernements, tandis que les dons des pays membres servent à bonifier le taux d'intérêt des prêts. A la date d'août 2001, les ressources disponibles au compte de fiducie de la FRPC totalisaient 11,5 milliards de DTS (14,5 milliards de \$). **Le fonds fiduciaire FRPC-PPTE** a été créé pour administrer 4 milliards de DTS (5 milliards de \$) de ressources destinées à financer la participation du FMI en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et venir à l'appui des engagements au titre de la FRPC pour 2002-2005. Dans le cadre de sa contribution totale au fonds fiduciaire FRPC-PPTE, le FMI a procédé à titre exceptionnel à une série de transaction hors marché sur l'or (2000) pour dégager des revenus de placement. Le reste des ressources du fonds fiduciaire FRPC-PPTE (1,6 milliards de DTS) provient de dépôts et de contributions sous forme de dons de 93 pays.

c. Les prêts du FMI

L'une des principales fonctions du FMI est de fournir des prêts aux pays éprouvant des difficultés de balance des paiements afin de leur permettre de restaurer les conditions d'une croissance économique durable. Les concours financiers qu'il octroie donnent la possibilité aux pays de reconstituer leurs réserves internationales, de stabiliser leur monnaie et de continuer à régler leurs importations sans avoir à recourir à des mesures de restriction au commerce ou aux mouvements de capitaux. A la différence des banques de développement, le FMI ne finance pas de projets spécifiques.

Les ressources du FMI sont généralement prêtées dans le cadre d'un accord stipulant les conditions que le pays doit remplir pour avoir accès aux ressources. Tous les accords doivent être approuvés par le Conseil d'administration, dont les 24 administrateurs représentent les 183 pays membres du FMI. Les accords sont basés sur des programmes économiques que les pays formulent en consultation avec l'institution et qui sont soumis au Conseil d'Administration dans une *lettre d'intentions*. Les prêts sont ensuite mis à la disposition du pays par tranches successives au fur et à mesure de l'exécution du programme.

Le volume des prêts du FMI a considérablement évolué au fil des ans. Ses concours financiers ont fortement augmenté par suite du choc pétrolier des années 70 et de la crise de la

dette des années 80. Durant les années 90, le processus de transition en Europe Centrale et Orientale ; et les crises des économies de marché émergentes ont occasionné une autre demande très substantielle de ressources de l'institution.

Le FMI a mis en place au fil du temps, un certain nombre d'instruments – ou de facilités – de prêt, qui sont adaptés aux conditions particulières de ses divers pays membres. Les pays à faible revenu peuvent effectuer des emprunts à un taux d'intérêt concessionnel par l'intermédiaire de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Les prêts non concessionnels relèvent de cinq grandes facilités : accords de confirmation, mécanisme élargi de crédit, facilité de réserve supplémentaire (FRS), lignes de crédit préventives (LCP) et facilité de financement compensatoire (FFC). A l'exception de la FRPC, tous les mécanismes et facilités de financement sont assortis du taux d'intérêt du FMI – *le taux de commission* –, certaines facilités entraînent un coût d'intérêt supplémentaire (le taux de commission additionnelle). Le taux de commission est basé sur le taux d'intérêt du DTS, qui est calculé chaque semaine pour tenir compte des fluctuations à court terme des taux d'intérêt sur les principaux marchés internationaux (le taux est aujourd'hui de 4%). Le FMI décourage le recours excessif à ses ressources en appliquant un taux de commission additionnelle à ses prêts de montant élevé, et les pays censés rembourser les prêts par anticipation si la situation de leurs opérations extérieures le permet.

- **La Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC).** Pendant de nombreuses années, le FMI a prêté ses ressources financières aux pays à faible revenu par l'intermédiaire de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR). Or en 1999, à la suite d'une décision visant à accentuer la lutte contre la pauvreté, la FASR a été remplacée par la FRPC. Les prêts au titre de cette facilité sont basés sur le document de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP), qui est élaboré par le pays en coopération avec la société civile et d'autres partenaires du développement (la Banque mondiale). Les prêts de la FRPC sont assortis d'un taux d'intérêt de 0,5% par an et d'un délai maximum de remboursement de 10 ans.

- **Les accords de confirmation** visent à aider les pays à surmonter des difficultés temporaires de balance des paiements, c'est le type d'accords du FMI le plus utilisé. Leur durée est en général de 12 à 18 mois et le délai maximum de remboursement est de 5 ans, mais les pays sont censés rembourser dans un délai de 2 à 4 ans.

- **Le mécanisme élargi de crédit** a été mis en place en 1974 pour aider les pays à remédier à des difficultés plus prolongées de balance des paiements prenant leur origine dans la structure de l'économie. La durée des accords élargis est donc plus longue (3 ans) et la période de remboursement peut s'échelonner sur 10 ans, bien que le pays soit censé rembourser dans un délai de 4 ½ - 7 ans.

- **La facilité de réserve supplémentaire (FRS)** a été instituée en 1997 pour répondre à des besoins exceptionnels de financement à très court terme. La perte soudaine de confiance du marché dont ont souffert certaines économies de marché émergentes dans les années 90 a entraîné des sorties massives de capitaux, qui ont nécessité e la part du FMI des concours financiers d'une ampleur jusqu'alors inégalée. Les pays doivent rembourser les emprunts dans un délai maximum de 2 ½ mais ils sont censés le faire une année plus tôt. Tous les prêts au titre de la FRS sont assortis d'un taux substantiel de commission additionnelle de 3 à 5 points de pourcentage.

- **Les lignes de crédit préventives (LCP)** diffèrent des autres facilités du FMI en ce sens qu'elles ont pour objet d'aider les pays à prévenir les crises. Elles ont été mises en place en 1997 à l'intention des pays appliquant de bonnes politiques économiques mais qui peuvent se

trouver eux-mêmes menacés par une crise économique survenue dans une autre partie du monde (effet de contagion). Les LCP sont assorties des mêmes conditions de remboursement que la FRS, mais le taux de commission additionnelle est moins élevé.

- **La facilité de paiement compensatoire** (FFC) dénommée « *mécanisme de financement compensatoire* » a été créée en 1960 pour aider les pays confrontés à une chute soudaine de leurs recettes d'exportations ou à une augmentation du coût de leurs importations alimentaires en raison de la fluctuation des prix mondiaux des produits de base. Les conditions financières de cette facilité sont analogues à celles d'un accord de confirmation, mais ne comportent pas de commission additionnelle.

- **L'aide d'urgence** a été débloquée par le FMI pour les pays qui ont subi une catastrophe naturelle ou qui sortent d'un conflit. Les concours au titre de l'aide d'urgence sont assortis du taux de commission de base et doivent être remboursés dans un délai de 5 ans.

2. Les autres institutions internationales

A côté du FMI, on trouve d'autres instances de discussion et de coopération pour la stabilité financière internationale. Il s'agit principalement de la BRI, de la Banque Mondiale, de l'OCDE....

- Mise en place en 1930 pour gérer la question des réparations allemandes issues de la Première Guerre mondiale, **la BRI** (Banque des Règlements Internationaux) est progressivement devenue le superviseur international des banques. Son objectif premier était de développer la coopération entre les banques centrales. Son statut reflète d'ailleurs cette mission puisqu'il s'agit d'une société anonyme par action dont le capital est en grande partie détenu par ces banques centrales. La BRI possède en outre la qualité de banque des banques centrales nationales. C'est grâce à cette qualité qu'elle a contribué dans les années 60 à aider les banques centrales à défendre la parité de leur monnaie, puis les a soutenues lors de leur confrontation aux crises bancaires et monétaires des années 80. Le vrai tournant de son action se situe cependant en 1971, date à laquelle la BRI crée le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et financier, avec pour objectif d'harmoniser les règles prudentielles s'appliquant aux établissements financiers. Le ratio Cook est le premier aboutissement de cette action et sa réforme a fait partie des activités principales de la BRI. La création en son sein du Comité sur le système financier mondial (CSFM) reflète l'extension de son rôle vers la garantie des normes prudentielles s'appliquant au système financier mondial, rejoignant par-là même des préoccupations propres au FMI.

- Initialement destinée à aider la reconstruction de l'Europe au sortir de la guerre, **la BIRD** (Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement) va très vite se consacrer à l'aide aux pays en développement. En effet, ses moyens se sont révélés insuffisants pour aider l'Europe et ses crédits ont été remplacés par le Plan Marshall de 1947. Mais dès la fin des années 60, le besoin s'est fait sentir d'une action plus globale pour permettre le développement. C'est ainsi que la Banque Mondiale a étendu son action au conseil en matière de politiques économiques. Elle a également contribué au financement de projets dans les pays en transition à partir des années 90. Un ensemble d'institutions (Société Financière Internationale, Association Internationale pour le Développement, Agence Multilatérale de Garantie des Investissements) se sont ajoutées à la BIRD au fil des ans pour constituer ce que l'on appelle aujourd'hui le groupe Banque Mondiale. Aujourd'hui la Banque Mondiale est à la fois un intermédiaire financier pourvoyeur de prêts, de garanties pour les investisseurs étrangers, mais aussi d'aide matérielle et logistique, une agence de conseil et un grand bureau producteur d'études et de données de référence pour le monde entier.

- **L'OCDE** (Organisation de coopération et de développement économique) préconise des conseils et des recommandations de politiques économiques aux états membres. Elle procède également à l'établissement de codes de conduite dont la mise en œuvre reste volontaire.
- **Le G8** (Allemagne, Canada, Etats-Unis, France, Japon, Italie, Royaume-Uni et Russie) constitue le forum regroupant les dirigeants des pays les plus riches où sont discutées des orientations en matière de coopération économique.
- **Le CMFI** (Comité Monétaire et Financier International) est une structure qui dépend du FMI. Ce comité formule des avis sur le système monétaire et financier international.
- **Le G20** est un lieu de dialogue informel entre pays industrialisés et économies émergentes d'importance systémique sur les problèmes économiques et financiers.
- **Le FSF** (Forum de Stabilité Financière) s'attache à évaluer les vulnérabilités du système financier international, à identifier les moyens de remédier à ces vulnérabilités et à améliorer l'échange d'information en la matière.
- **Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, est une organisation de la BRI.** Il veille à l'établissement de règles et de normes prudentielles pour les banques.
- **Le CSFM** (comité sur le système financier mondial) est également une organisation de la BRI. Il cherche à identifier les sources potentielles de tensions dans l'environnement financier mondial, à faire la promotion des systèmes financiers efficaces et stables, à renforcer la transparence des marchés.

B. La crise de légitimité des institutions financières internationales (IFI)

Durant les années 90, les résultats et les politiques des institutions financières internationales furent contestés. Cette remise en cause toucha principalement les actions du FMI et de la Banque Mondiale.

1. La critique des actions des IFI

a. Le FMI

Les actions du FMI ont été contestées notamment à travers le coût économique et social de la conditionnalité de l'obtention de l'aide. Trois séries de critiques ont été formulées :

- La volonté de libéraliser les économies

La critique la plus vigoureuse concerne les conséquences des politiques d'ajustement structurel. Le consensus de Washington, qui caractérise les politiques menées à la fois par la Banque Mondiale et le FMI, repose sur une doctrine de libéralisation des marchés financiers, d'ouverture économique et de rigueur budgétaire ne tenant pas compte des situations particulières de chaque pays en difficulté. L'ouverture trop brutale des marchés financiers et des systèmes bancaires nationaux a conduit à fragiliser les acteurs économiques locaux et à des prises de risque trop importantes en raison d'une information insuffisante et de règles prudentielles inexistantes. Par conséquent, le FMI porterait donc une lourde responsabilité dans les crises financières qui ont frappé les économies émergentes au cours des dernières années (Aglietta et Moatti, 2000).

- La prévention et la gestion des crises financières

La 2^{ème} volée des griefs adressés au FMI concerne son action à l'égard de la prévention et de la gestion des crises financières. De fait, le FMI n'a pas réussi à anticiper les principales crises financières de la dernière décennie. Les économies des pays de l'Asie du Sud-Est étaient perçues par le FMI comme des modèles de réussite économique quelques semaines encore

avant l'effondrement monétaire de la Thaïlande qui allait précipiter la crise asiatique. De plus, le principe des taux de change ajustables, responsable pour une large part du déclenchement de la crise, n'avait pas été perçu comme un facteur déstabilisateur. Au-delà de ces failles dans la surveillance des marchés financiers, le FMI a également été critiqué pour ses modalités d'intervention. Loin de contenir le mouvement de défiance vis à vis des marchés financiers asiatiques, le FMI aurait amplifié le mouvement de panique par son action désordonnée et par les annonces qu'il a distillées. Le FMI aurait même volontairement contribué au mouvement de panique pour justifier son intervention en dernier ressort (Feldstein, 1998, Delalande, 1999).

- Le problème de l'Aléa Moral

Les interventions publiques dans la finance internationale, et en premier lieu celles du FMI, seraient facteur d'aléa moral. Elles encourageraient les acteurs privés à prendre plus de risques, étant donné que les pouvoirs publics se montrent, à travers ces actions de sauvetage, prêts à socialiser les pertes pour préserver l'intégrité du système financier international. Dès lors, il n'y aurait plus de garde-fous, comme le risque de faillite, pour inciter les agents à plus de prudence. Depuis la crise mexicaine de 1995, les interventions auraient empêché les prix de marché de jouer leur rôle normal d'indicateurs de niveau de risque (Krémer, Pfister, 2001). Cette critique libérale considère ainsi les interventions du FMI comme plus néfastes encore que le laisser-aller, au point de conduire à douter de l'intérêt de l'existence de telles organisations.

b. La Banque Mondiale

La Banque Mondiale a souvent mené des opérations sans grandes retombées dans les pays en développement, en particulier en Afrique. De plus son aide s'est concentrée sur quelques pays en développement. Entre 1993 et 1999, onze pays ont reçu 70% des nouveaux engagements financiers de la BIRD. Or la plupart d'entre eux (Argentine, Brésil, Corée, Mexique...) avaient déjà accès aux marchés financiers.

c. La BRI

La BRI n'est pas en reste, bien que son statut puisse en faire un prêteur en dernier ressort idéal, elle n'est pas assez influente pour s'impliquer dans la résolution de crises financières. De plus, elle reste assez fermée aux pays en développement, restant le centre de concertation des Banques Centrales des pays riches malgré le poids croissant des pays émergents dans le système financier international. Le ratio Cook provient en grande partie de la volonté du secrétaire d'état américain au Trésor dans les années 80 de prémunir les banques américaines contre des risques trop importants. La BRI a donc fondé son ratio de solvabilité sur les attentes des banques américaines en la matière. De même, les normes prudentielles adoptées à la fin des années 90 ont été directement influencées par les grandes banques d'affaires américaines, en particulier JP Morgan (Chavagneux, Nicolas, 1997).

Tout ceci amène donc naturellement à poser la question des réformes des Institutions Financières Internationales afin qu'elles puissent efficacement remplir leurs missions.

2. La recherche de solutions

Plusieurs groupes de réflexion se sont formés autour de la question de la place à donner aux différentes IFI dans la nouvelle architecture financière internationale. En septembre 1999, l'*International Financial Institution Advisory Commission* (IFIAC), créée par le Congrès américain en 1998, suite à l'augmentation de la participation américaine dans le budget du FMI, dressait un bilan de l'action des IFI en même temps qu'elle émettait un ensemble de

propositions pour redessiner leur contour. Ce dernier rapport, dit rapport Meltzer, proposait une révision majeure des champs d'intervention des IFI.

a. Le rapport Meltzer

Face au constat d'échec des IFI après plus de 50 ans d'action contre la pauvreté et pour la stabilité économique et financière mondiale, le rapport Meltzer préconise une clarification des rôles des différentes institutions internationales. En particulier, le FMI, la Banque Mondiale, et les banques régionales de développement devraient abandonner toutes les conditionnalités vis à vis des pays pauvres très endettés mettant en place une politique de développement avec le groupe Banque Mondiale. Plus précisément, la Banque Mondiale ne prêterait plus de capitaux mais fournirait une assistance technique et des biens publics dans ces pays avec pour objectif d'accroître les flux de capitaux privés. La Banque Mondiale devrait alors logiquement changer de nom pour devenir « *l'Agence Mondiale de Développement* ». Le FMI, quant à lui, devrait limiter ses prêts à la fourniture de liquidités à court terme afin d'endiguer le risque systémique, et donc mettre fin à ses prêts de long terme. En outre, 3 responsabilités majeures incomberaient au FMI : assurer le rôle du prêteur en dernier ressort pour les économies émergentes solvables, donner des conseils de politique économique sans imposer de conditions et collecter puis publier des données économiques et financières sur les 182 pays membres du FMI.

b. L'amorce d'un recentrage

Les conclusions négatives du rapport Meltzer sur l'activité des IFI conduisaient à vouloir restreindre fortement leurs champs d'action et leurs moyens afin de réduire leur pouvoir de nuisance. Or, comme le souligne Bergsten (2000), la mise en œuvre de ces recommandations amènerait à diminuer la capacité du FMI à gérer les crises financières et aurait donc pour effet d'augmenter l'instabilité financière et surtout d'aggraver le coût pour la collectivité. En effet, sans l'intervention en dernier ressort du FMI, au Brésil en 1999 ou en Corée du Sud en 1997, le risque systémique aurait pu conduire à une insolvabilité générale du système financier. En outre, les limites inhérentes à l'action du FMI soulignées par le rapport Meltzer, comme le risque moral accompagnant ses interventions de prêteur en dernier ressort sont discutables.

En réponse aux controverses soulevées par le rapport Meltzer, le Trésor américain a rejeté le 8 juin 2000 la plupart des recommandations du rapport, notamment celles concernant la spécialisation des institutions par pays, l'abandon de la conditionnalité... **Les IFI ont cependant tenu compte des critiques qui leur avaient été adressées en réformant leurs modes d'intervention, ce qui a permis de renforcer l'efficacité de ces interventions** (Geithner, 2001). La Banque mondiale a recentré ses programmes vers la promotion des réformes institutionnelles et politiques. Le but étant de permettre la constitution d'un secteur privé stable et la pérennisation d'institutions propices au développement social. Pour éviter les chevauchements des interventions en matière d'aide au développement, la Banque Mondiale et le FMI ont redéfini leurs domaines respectifs : au FMI, le rôle de soutien à court terme et de surveillance du système financier et des politiques macroéconomiques nationales ; à la banque mondiale l'accompagnement de réformes structurelles. Ainsi, l'initiative PPTE est menée de concert. Dans le domaine financier, cette coopération s'est traduite dans le programme d'évaluation du système financier (PESF) lancé en mai 1999 et qui vise à déterminer les points forts et les vulnérabilités des systèmes financiers nationaux.

Encart : Le FMI, prêteur en dernier ressort

L'information sur les marchés financiers est par essence imparfaite. Les prises de risque sont telles qu'un retournement d'anticipation peut conduire à un grave problème de liquidité qui peut déboucher sur une faillite des agents trop impliqués dans des positions risquées. L'intervention d'un prêteur en dernier ressort est alors indispensable pour fournir des liquidités. Dans le cadre national, ces interventions sont assurées par la

Banque Centrale auprès de laquelle tous les établissements de crédit peuvent d'endetter pour sauver leur liquidité. Cependant, le problème se pose aujourd'hui au niveau international du fait de l'interdépendance croissante des places financières et de l'internationalisation des opérations des institutions financières. Dès lors, la création d'un prêteur en dernier ressort international (PDRI) semble s'imposer pour éviter le risque de contagion d'une crise financière vers d'autres places dans le monde.

Or pour beaucoup (Krémer et Pfister, 2001), le FMI n'est en mesure d'assumer ce rôle et ce pour plusieurs raisons. Premièrement, de par ses statuts, le FMI ne peut créer de la liquidité comme le font les banques centrales à l'échelle nationale. Deuxièmement, le FMI doit rendre public ses actions. Or pour éviter un mouvement de panique, un PDRI devrait pouvoir intervenir de manière discrète pour soutenir les agents les plus vulnérables. Troisièmement, la conditionnalité qui doit s'appliquer aux prêts du FMI l'empêcherait de fournir une aide rapide, indispensable pour une intervention efficace. Enfin, l'instauration du FMI en PDRI augmenterait le risque moral et conduirait à des comportements encore plus risqués des opérateurs.

Les réticences à confier au FMI le rôle de PDRI proviennent surtout du transfert de souveraineté et de compétence que cela impliquerait. Non seulement il faudrait garantir l'indépendance du FMI face aux gouvernements afin qu'il intervienne en toute objectivité, mais aussi il faudrait lui donner la possibilité de créer autant de monnaie que nécessaire en cas de risque systémique. Or ce pouvoir de création reste l'apanage des autorités monétaires nationales des Etats nations.

A ces modifications substantielles de fonctionnement, s'ajoute un début de prise en compte des conséquences sociales des programmes d'ajustement structurel. En effet, la transformation de la FASR en FRPC montre une volonté de faire de la lutte contre la pauvreté une dimension clé des stratégies d'intervention du FMI dans les pays en développement. Le FMI a convenu tout récemment qu'il fallait alléger la conditionnalité dans tous les domaines qui ne relèvent pas de sa compétence.

La refondation du FMI pour mieux assurer son rôle de garant de la stabilité du système financier est aussi très conséquente :

- Renforcement de la surveillance du système financier mondial
- Transparence accrue dans son fonctionnement interne et accroissement des informations reçues des pays membres
- Dialogue renouvelé avec les institutions financières privées pour impliquer davantage le secteur privé dans la résolution des crises et diminuer le risque moral.
- Accroissement des ressources du FMI pour répondre aux besoins en cas de risque de contagion d'une crise financière. Deux nouveaux instruments rentrent dans cette logique. La Facilité de Réserve Supplémentaire (FRS) créée en 1997 n'est utilisée qu'en cas de risque de contagion, et la ligne de crédit préventive créée en 1999 vise à atténuer les facteurs de vulnérabilité de pays émergents. C'est notamment grâce à cet accroissement de ressources que le FMI a pu soutenir l'Argentine en 2000 avec un prêt de 10,5 milliards de DTS.

c. La légitimité des Institutions financières internationales

Le problème majeur d'une révision en profondeur des moyens d'action des IFI dans l'économie mondialisée reste celui de la répartition des pouvoirs entre IFI et Etats-nations. De fait, le transfert des compétences nécessaires aux IFI pour assurer pleinement leur rôle en matière de surveillance de la stabilité financière ou de promotion de la croissance économique se heurte aux résistances des gouvernements qui en parallèle, développent des forums de discussion (G8) empiétant sur l'action des IFI. La possibilité pour le FMI d'intervenir en tant que prêteur en dernier ressort international exigerait que lui soit accordé le pouvoir de création d'une monnaie internationale. Or cela implique de partager un élément essentiel des prérogatives des Etats membres en matière de politique monétaire.

Le deuxième motif qui explique le statu quo en matière de gouvernance au sein des IFI réside dans l'intérêt que présente la situation actuelle pour les membres les plus influents des IFI, à commencer pour les USA. En effet, les IFI mutualisent les coûts des programmes d'aides résultant des crises financières internationales (Bergsten, 1998), alors que sans elles, ces coûts

seraient supportés par la première puissance économique mondiale qui ne pourrait prendre le risque d'un effondrement du système dans son ensemble.

Tableau 3 : Les droits de vote des membres les plus influents au FMI (% du total)

Etats Unis	17.16
Japon	6.16
Allemagne	6.02
France	4.97
Royaume Uni	4.97
Italie	3.27
Arabie Saoudite	3.24

La question de l'avenir des IFI est d'autant plus cruciale qu'elles apparaissent aux yeux de beaucoup indispensables au bon fonctionnement de l'économie mondiale. Elles sont, de par leur statut supranational, les acteurs les mieux placés pour produire des biens publics globaux. Ce rôle apparaît d'autant plus évident dans le contexte actuel de globalisation financière et d'interdépendance croissante des économies nationales.