

# Le FMI et la dette

## De la discipline aux arrangements

Le FMI approche ses quatre-vingts ans, l'histoire d'une vie. Son existence a été marquée par une véritable mutation de ses ambitions originales. Dépassant leur objectif initial d'aider au recouvrement de la prospérité de quelques pays, les institutions<sup>1</sup> de Bretton-Woods (IBW) prétendent aujourd'hui réduire la pauvreté, susciter des réformes permanentes des économies et des États et améliorer la gouvernance internationale. Ces dernières années, le FMI s'est même soucié du perfectionnement de son propre gouvernement, après avoir abandonné le culte du secret au début du vingt-et-unième siècle pour stimuler la dissémination des données. Un tel spectre d'interventions semble difficile à saisir mais ces réaménagements restent liés aux missions du Fonds : la stabilité monétaire et la sécurité financière qui autorisent l'expansion du capitalisme. Ce texte questionne le poids de la dette dans les *aggiornamenti* successifs du FMI. En premier lieu sera présenté le discours de la méthode de l'assistance aux pays et de la surveillance multilatérale. Ces outils d'une autre époque restent disponibles et seront utilisés quand la crise de la

OLIVIER VALLÉE

Conseiller de gouvernement, Bangui (République  
Centrafricaine)

dette des années 1980 débute pour faire le tour du monde et perdurer jusqu'à ce jour. Mais sous les coups de boutoir des chocs à répétition et la sollicitation accrue des ressources du Fonds, il lui faut, immergé dans une arène multilatérale dont il n'est qu'un des acteurs, innover et bouleverser ses fondamentaux.

### Du club de coopération monétaire au forum multilatéral de la finance

Le rôle du FMI dans le traitement de la viabilité de la dette a conduit à tordre ses principes et à élargir son champ de compétence. Les responsabilités d'assistance et de surveillance, inscrites dans la charte fondatrice, se combinent en fonction des chocs nationaux d'insolvabilité. Bien que la vulgate de Keynes ne transparaît pas dans la *doxa* du FMI, il était l'un des concepteurs de cette institution avec l'obsession de ne plus connaître la crise de 1929. En effet le Fonds devait éviter, à la sortie de la guerre, le retour des politiques économiques

1. Le FMI et la Banque mondiale.

responsables<sup>2</sup> de la crise de 1929 pour les pays du bloc occidental. Mais parmi les différents concepteurs du Fonds, le Trésor américain a été le plus puissant et a imposé les articles qui fixent son rôle. Il était persuadé que seule la coopération internationale<sup>3</sup>, sous l'impulsion du FMI, permettrait de mettre en œuvre des mesures favorables à un haut niveau d'emploi et à la progression des revenus. L'article I des statuts de l'institution monétaire mondiale rappelle que sa raison sociale est de promouvoir le développement des ressources de tous les membres (une quarantaine à l'époque, dont l'Éthiopie, l'Égypte et l'Afrique du Sud) et de prévenir les politiques contrariant la croissance économique mondiale. Avec les réserves en devises que lui apportaient les États fondateurs, le FMI pouvait les aider par des tirages sur le pot commun, s'ils étaient confrontés à un déficit de la balance courante. Cette assistance financière est conditionnée par la surveillance prévue à l'article IV et définie originellement comme le contrôle des politiques de change des membres. Dès l'origine, le FMI a été habilité à vérifier la conformité des comportements des États avec les engagements souscrits à travers leur adhésion.

### Une bureaucratie de la quantification

Le couple « assistance-surveillance » et ses évolutions règlent la gestion

bureaucratique du capitalisme et de la dette déconnectée, du moins en apparence, du politique et du social. Au FMI, en dépit du prestige de départements comme celui de la recherche économique, les modèles économiques et idéologiques qui s'y déploient pèsent moins dans les décisions de surveillance et d'assistance que le *Fiscal Affairs Department* (FAD) et le *Monetary and Capital Markets Department* (MCMD). Le premier établit des modèles de politiques à suivre en matière de finances publiques (comme le *fiscal monitor*) pour favoriser la croissance en limitant dans le même temps les déficits budgétaires et la pression fiscale sur les entreprises – ce qui est une gageure. Le second a en charge les questions monétaires et la stabilité financière des marchés de capitaux. Cependant les deux domaines sont fortement interreliés.

La « surveillance » ne procède pas d'une observation contraignante mais s'apparente plutôt à une veille globale de l'administration, au profit du conseil d'administration du FMI. Elle s'exerce sur les États membres et le système financier mondial. Elle passe par la collecte, la production et la dissémination de données statistiques et d'informations, qui portent tant sur le secteur réel par pays, les finances publiques, le système monétaire mondial, les facteurs d'inflation puis de déflation, etc. Chaque État membre doit recevoir une mission annuelle de Washington (dite « article IV ») qui dresse un diagnostic quantifié de la situation économique, budgétaire, monétaire, et extérieure du pays. La mission au titre de l'article IV est assumée par les départements dits « géographiques » avec l'appui de spécialistes des domaines considérés.

2. James M. Boughton, « The IMF and the Force of History: Ten Events and Ten Ideas That Have Shaped the Institution », *Policy Development and Review Department*, IMF Working Paper, mai 2004.

3. U.S. Treasury, « Questions and Answers on the International Monetary Fund » (June 10, 1944), in *Horsefield*, 1969, Vol. III, p. 136–182.

Ces experts appartiennent aux deux grands départements techniques mentionnés, à qui il revient d'analyser les indicateurs par pays, du déficit budgétaire à la situation du secteur bancaire. Il en ressortira des recommandations à l'égard des pays et la suggestion de mise en œuvre de réformes entendues comme « nécessaires ».

Quand on passe de la surveillance à l'assistance, les « géographiques » sont en première ligne pour étudier les conditions dans lesquelles les facilités<sup>4</sup> du Fonds peuvent être accordées au pays qui les sollicite. En principe, le demandeur doit être à même de rembourser sans le moindre incident de paiement ces prêts à court terme. Dès lors le FMI s'assure de la viabilité de sa dette globale. Afin d'être sûr de recouvrer son argent, mais aussi pour que les autres créanciers extérieurs de l'État membre voient « honorées » les échéances de sa dette.

C'est au conseil d'administration du FMI que les représentants des États membres les plus puissants prennent la décision d'accorder à un pays l'assistance financière qu'il requiert à travers une « lettre d'intention ». Le gouvernement cherchant le soutien du Fonds exprime ainsi l'engagement de prendre les mesures propices au rétablissement des grands équilibres macroéconomiques et financiers. Les réformes et les actions ont en fait été formulées dans le « mémorandum » élaboré par la mission géographique qui a négocié sur place avec le pays concerné. Il faut ensuite arriver à un compromis entre les

« techniciens » de la bureaucratie et les « politiques » du conseil d'administration. Après le tirage sur les ressources du Fonds, la surveillance intervient de nouveau et porte son attention sur la capacité de remboursement du bénéficiaire, appréciée au travers de divers indicateurs : déficit budgétaire, situation de la balance des paiements, cours de change effectif réel, inflation, etc.

### Le révélateur de la dette

L'aide aux États membres était destinée à surmonter leur déficit momentané de monnaie convertible (des devises) afin qu'ils puissent régler leurs transactions commerciales et financières. Après la fin des empires coloniaux, les nombreuses adhésions au Fonds l'amenèrent à élargir le champ de son assistance à ces jeunes économies confrontées à la non-convertibilité de leurs nouvelles monnaies.

Cependant, l'indépendance politique et l'autonomie monétaire des États qui le rejoignaient ne confrontaient pas encore le FMI à l'incapacité structurelle d'un pays à payer sa dette. À partir des années 1980, la crise de la dette mexicaine éclata dans un monde financier qui avait profondément changé en se *dollarisant* et en se globalisant. Un pays devenait insolvable dès lors qu'il n'avait plus accès à la devise maîtresse du système monétaire, le dollar américain. Seul le FMI pouvait lui fournir alors des devises, les autres sources de financement ne voulant pas prendre le risque, étant dépendantes du marché mondial du dollar. L'amplification de l'assistance et la rénovation de la surveillance du Fonds découlaient de son rôle accru de garant de la permanence des échanges commerciaux et

4. Dans le cadre des droits de tirage sur son quota des réserves du Fonds, un pays peut solliciter un prêt, appelé « facilité ».

financiers dans le monde. Cependant, il a été laborieux pour l'institution de concevoir un cadre de référence en dehors de l'ajustement. Et pour cause, sa tâche est de rétablir la capacité des débiteurs de rembourser la dette.

### **Le Mexique : parangon de la dérive de la finance internationale**

Quant en 1982 le Mexique se déclare incapable de rembourser sa dette extérieure, le FMI se déconnecte de sa tâche première qui était d'éviter les dévaluations compétitives des pays industrialisés. Le FMI aborde alors une problématique qui va au-delà de déséquilibres temporaires et limités à un seul pays. L'endettement d'un pays, encore peu important économiquement, menace pourtant les banques américaines et européennes. L'interruption du service de la dette mexicaine confronte les grands prêteurs d'argent eux-mêmes à un risque : ne pas pouvoir rembourser les marchés financiers sur lesquels ils s'approvisionnent pour financer des États peu solvables mais capables de payer des intérêts élevés. C'est la possibilité d'une réaction en chaîne qui apparaît comme un risque dit « systémique ».

Mais cet effet d'interaction fondamental entre l'insolvabilité des débiteurs et la fragile intermédiation<sup>5</sup> des banques reste un tabou. On préfère se contenter d'évoquer le déficit de liquidité qui empêche le débiteur d'assumer ses obligations. La chute des exportations, la hausse des taux d'intérêt et un

solde de la balance courante dégradé sont invoqués pour expliquer les défauts de paiement. Mais comme *The Economist*<sup>6</sup> le titrait récemment, si les raisons des crises financières changent au fil des cycles économiques, c'est bien l'accumulation des dettes qui nourrit et fragilise le capitalisme.

### **Le FMI : à la rescousse des clubs de créanciers**

Quand débute la crise mexicaine, le FMI a recours à des instruments déjà bien connus : les clubs de créanciers. Le club de Paris organise le rééchelonnement du service de la dette du pays débiteur vis-à-vis des États créanciers et de leurs institutions financières. Celles-ci sont d'autant plus sollicitées que les banques commerciales ont prêté au Mexique, comme à d'autres nations, sous forme de crédits à l'exportation en demandant aux agences publiques d'assurance de garantir leurs financements. Le club de Londres, fonctionnant comme le club de Paris, au coup par coup, associe tous les créditeurs commerciaux et privés.

Pourquoi le FMI devient-il le « syndic » du traitement de la dette alors que les clubs pourraient remplir ce rôle, leurs créances reposant sur des contrats verrouillant les obligations du débiteur ? Parce que la première ligne de liquidité en devises de l'État, incapable de rembourser, repose sur ses droits de tirage en devises convertibles au *pro rata* de sa part de capital du Fonds. Le FMI va s'avérer d'autant plus indispensable qu'il remplit une fonction catalytique en confortant les États créanciers à consen-

5. L'intermédiation est la transformation de ressources à court terme empruntées sur les marchés financiers par une banque en ressources à moyen terme consenties à un débiteur final.

6. « The Chronicles of Debt », *The Economist*, 14-20 novembre 2015.

tir des allègements de la dette. De plus, le FMI convainc les pouvoirs publics de venir au secours des banques commerciales. Cet effort du secteur public étant consenti en dépit de leur comportement. Elles sont en effet responsables de l'illiquidité des pays emprunteurs, ayant brutalement interrompu leurs refinancements suite à divers signaux les alertant d'un possible défaut de paiement : dégradation du *rating* du pays, retard dans les échéances, baisse des avoirs extérieurs nets, rareté des devises, et plus tard, décote des créances souveraines sur le marché secondaire.

### **L'insoutenable conditionnalité contre le fresh money**

En mettant en place des conditionnalités imposant la libéralisation des politiques économiques et la privatisation du secteur public, le FMI ambitionnait de rétablir la viabilité de la dette des pays en défaut de paiement. À court terme, il fallait rapidement rétablir la disponibilité de devises internationales pour le pays débiteur. Pour ce faire, les trésors publics des pays les plus riches apportèrent dans les plans de rééchelonnement de l'argent frais (le *new money*) qui compensait l'arrêt du financement commercial et bancaire. L'argent frais permettait au débiteur de survivre et de commencer immédiatement à apurer les arriérés de paiement de la dette existant avant la date butoir convenue, lors de l'accord avec les clubs de Paris et de Londres.

### **Facilités et disjonction géo-économique des pays débiteurs**

Après le choc du défaut de paiement, le retour progressif de l'emprunteur à la

viabilité incombe au FMI. Les instruments dits de « facilité d'ajustement structurel » ont pour but de rétablir l'accès aux devises internationales ou, à travers la facilité dite « renforcée », de l'aider à mener des réformes structurelles de libéralisation des marchés et de promotion de la compétitivité.

Au début des années 1980, la crise de la dette a frappé de grands pays comme le Mexique, le Brésil, le Nigeria qui ont pour point commun d'être géographiquement ciblés : ils appartiennent encore au tiers-monde, avec des PIB qui pèsent peu dans l'économie mondiale et une dette inquiétante mais résorbable. Avec la fin du bloc de l'Est, ils seront rejoints par les économies socialistes dites « en transition ». Devant l'aggravation et l'extension de la crise de la dette, l'ajustement structurel pays par pays comme les solutions classiques de rééchelonnement s'avèrent insuffisants et ne répondent plus au défi posé par les débiteurs mastodontes.

Face à cette nouvelle situation, le secrétaire d'État américain au Trésor, James Baker initie en 1985 un plan portant son nom qui isole quinze pays lourdement endettés. Du fait de leur taille et de leurs ressources naturelles, ils se distinguent des pays pauvres lourdement endettés par leurs revenus moyens. James Baker parvient à obtenir le consentement des créanciers pour un rééchelonnement adouci et accompagné de *new money* pour ces débiteurs risqués et fragiles.

### **Le marché de la dette**

La reconstruction de l'espace géo-économique de l'endettement et la décomposition du paradigme public-privé servent l'intrusion du marché et

de ses techniques de titrisation<sup>7</sup> comme vecteurs du retour à la solvabilité. C'est ainsi qu'en 1989, se basant sur la catégorie des « pays lourdement endettés mais à revenu moyen » dégagée par Baker, Nicholas Brady, également secrétaire d'État au Trésor, lance son propre plan.

Il propose aux pays endettés de racheter, avec des fonds souvent fournis par le FMI et la Banque mondiale, leurs dettes titrisées et décotées sur le marché obligataire secondaire<sup>8</sup>. Les titres sont ainsi revalorisés et deviennent des obligations de premier rang que le débiteur va s'efforcer de repayer. Sur cette base, le FMI et la Banque mondiale incitent les gouvernements endettés à privatiser leurs actifs, ainsi les détenteurs privés et étrangers de ces titres de dette peuvent les acquérir.

### L'inévitable IPPTE

En dépit du recours au marché des titres de créances, alimenté par le financement public des institutions de Bretton-Woods, nombre de pays ne peuvent surmonter leur manque structurel d'excédent courant, ce qui leur interdit le paiement des seuls intérêts de la dette. Seules la Pologne et l'Égypte obtiennent l'abandon des créances qu'elles ne pouvaient rembourser, pour des raisons géopolitiques.

Dans les années 1990, le partage du monde de l'endettement s'affirme. Les pays avec un revenu national moyen et

disposant encore d'une capacité d'endettement ont transféré à leur secteur privé le soin d'emprunter à travers les marchés financiers et les banques commerciales étrangères. Le circuit financier, y compris pour financer l'État, s'encastre dans la sphère privée. *A contrario*, les pays lourdement endettés et à faible revenu continuent de solliciter crédits et dons des institutions multilatérales et des agences bilatérales de développement. Les banques commerciales ont cessé de les financer et c'est l'aide publique au développement qui prend le relais.

Cette césure du financement n'est pas la solution absolue. D'un côté les pays se finançant par le marché, comme les nations asiatiques, se trouvent incapables de rembourser les banques privées occidentales et japonaises en 1997-1998. De l'autre côté, les pays pauvres ne peuvent mobiliser des recettes suffisantes pour assurer le service de la dette due aux créanciers publics, c'est-à-dire les institutions de Bretton-Woods, les banques multilatérales et les bilatéraux. En témoigne le fait que le FMI lui-même connaît des arriérés sur le remboursement de ses facilités : Tchad, Liberia, Sierra Leone, RDC, RCA, Somalie, Zambie, Pérou, Haïti, etc.

La réponse du FMI à ces deux types d'endettement (l'un privé et l'autre public) va rester la même malgré leurs différences : dévaluation, libéralisation des marchés et refus du contrôle des mouvements de capitaux. Cependant devant la croissance des impayés qu'elles éprouvent, les institutions de Bretton-Woods se résolvent à annuler, en liaison avec les créanciers publics bilatéraux, leurs créances. Ce qui semblait dix ans auparavant un sacri-

7. La titrisation consiste à transformer un prêt non remboursé en obligations portant intérêts (avec une valeur faciale) mais dont la valeur réelle dépend du marché.

8. Sur le marché primaire, les titres sont émis comme des obligations que des banques ou des investisseurs institutionnels peuvent acquérir. Sur le marché secondaire, on revend les titres qui sont souvent décotés.

lège devient inévitable. L'Initiative Pays Pauvres Très Endettés (IPTE) est lancée, sous le contrôle du FMI et de la Banque mondiale qui se sont convertis dans le même temps à la stratégie de réduction de la pauvreté.

### Désarrois et infléchissements

L'endettement a placé le FMI au centre des enjeux géopolitiques et financiers de la planète des marchés. Cependant, les critiques des défaillances de ses analyses et de ses solutions ont crû devant les soubresauts qu'il n'a su ni prévoir ni apaiser.

### L'effet Tequila<sup>9</sup>

La nouvelle crise mexicaine de 1994 est rapidement baptisée « Tequila » car il fallait la nommer faute de « fondamentaux économiques<sup>10</sup> » qui expliqueraient le brutal retrait des financements à court terme et les ventes de portefeuilles des banques américaines et européennes revenues, par le marché, sur le lieu du crime de 1982. Le FMI expliqua qu'il s'agissait plus d'une crise monétaire que d'une crise de la dette car les attaques spéculatives contre le peso avaient effrayé les investisseurs nationaux et étrangers incités à transformer frénétiquement leurs avoirs en devises convertibles.

Cette alerte incite le FMI à rechercher des indicateurs avancés des dérèglements des marchés émergents afin de mieux anticiper les déséquilibres macro-économiques qu'ils provoquent,

9. Javier Santiso, « Wall Street face à la crise mexicaine. Une analyse temporelle des marchés émergents », CERI/FNSP, *Les Études du CERI*, n° 34, 1997.

10. *Ibid.*

notamment en matière de balance des paiements. Mais cette veille n'empêche ni la crise asiatique ni les réponses inappropriées du FMI. Ce n'est que quelques années après la révision<sup>11</sup> des soubassements de son approche que s'entame le réexamen d'une partie des dogmes du Fonds. La soutenabilité de la dette ne se limite plus à la solvabilité du débiteur et à la santé de sa balance courante. Les signaux de la vulnérabilité quittent de plus en plus l'économie réelle pour prendre en compte la sphère monétaire et la position extérieure nette du pays.

Les chocs externes imprévisibles s'imposent de la sorte comme les déclencheurs des crises. Ils provoqueraient des tensions sur la solvabilité des emprunteurs, de même que les anticipations des investisseurs extérieurs suscitent leur désengagement, devenu incontrôlable avec la liberté des mouvements de capitaux. Ce désarroi, face au risque de craquement de la tectonique financière, amène le FMI à dévier de ses règles d'accès aux ressources, en laissant par exemple le Mexique procéder à un tirage de sept fois son quota. L'accroissement des droits de tirage paraît être (contrairement aux principes du FMI), non pas un palliatif transitoire, mais à présent le dispositif pour réamorcer la pompe à finance des capitaux flottants. Par contre, la lutte contre les déficits du budget et de la balance courante demeure la variable clé des conditions

11. Voir par exemple, Guillermo A. Calvo, « Varieties of Capital Market Crises », in G. A. Calvo and Mervyn King, eds., *The Debt Burden and Its Consequences for Monetary Policy*, New York, St. Martin's, 1997 ; Guillermo A. Calvo, « Balance of Payments Crises in Emerging Markets », texte présenté à la conférence de la NBR sur les crises monétaires, Cambridge, 6-7 février 1998.

posées pour bénéficier des ressources du Fonds.

### **Le chevauchement improbable des politiques**

Entre glissements des règles et permanence des références, un nouvel agencement, en grande partie improvisé, a émergé au sein du Fonds. Il associe entorse à la quotité de l'assistance et révision de l'analyse de la dette. La solvabilité ne se fonde plus seulement sur les fondamentaux de pays dotés de ressources naturelles et d'industries. Elle est à présent soumise à l'appréciation des marchés de capitaux. Le Fonds, comme stabilisateur, irrigue l'économie financière avec ses ressources mais laisse à l'économie réelle le poids du remboursement de la dette. Cet attelage, avec d'une part des politiques monétaires et financières de séduction des marchés et d'autre part des coupes budgétaires et sociales, sauvegarderait, et le débiteur et les prêteurs. Mais le doute s'instaure sur ce canevas hybride d'austérité pour les pauvres et de liberté pour les marchés. Ainsi, George Soros, affirme en 1999, devant la rechute brésilienne, que « l'incapacité du plan de sauvetage du FMI à soulager le Brésil dénonce une carence fondamentale dans le système financier international. Les problèmes du Brésil ne peuvent pas lui être uniquement imputés. Les responsabilités se situent en fait au niveau des autorités financières internationales. Sous l'influence des fondamentalistes du marché, ces dernières années, le soi-disant Consensus de Washington, tel qu'il est soutenu par le FMI, a placé sa confiance dans la nature autorégulatrice des marchés financiers. Cette

confiance a été et est toujours mal placée<sup>12</sup> ».

### **Le FMI à la recherche d'un nouveau modèle...**

La crise du système financier occidental (2007-2008) inflige aux économies les plus prospères une sévère régression. Elle opère également de rudes ré-allocations dans la distribution globale des ressources financières. De 2007 à 2009, on enregistre une contraction de tous les flux financiers vers les pays émergents et en transition tandis que les pays les plus pauvres connaissent une nette décrue de l'aide publique au développement.

Le FMI amorce son repositionnement en 2010 pour devenir le régulateur du système financier mondial dévasté par les chocs des précédentes années. Cela passe par le questionnement de sa propre gouvernance<sup>13</sup>. Une nouvelle donne semble indispensable avec davantage de pouvoir aux pays émergents, mieux représentés au conseil exécutif de l'institution qui décide des grandes orientations. Dominique Strauss-Kahn est alors à la manœuvre et la réussit fort bien. En accroissant la représentation des économies les plus importantes, il parviendra à mobiliser leurs devises. On habille l'exercice en proclamant que le conseil d'administration sera plus légitime et démocratique<sup>14</sup>.

Le FMI commence également à reconsidérer le cadre macroéconomique

12. « Crise brésilienne : Soros critique le FMI », *L'Économiste*, n° 430, 27 janvier 1999.

13. Executive Board Progress Report to the IMFC: The Reform of Fund Governance, 21 avril 2010.

14. *Ibid.*



de l'ajustement : la lutte contre l'inflation et une rigoureuse politique d'austérité ne sont plus des fins absolues mais doivent être compatibles avec d'autres objectifs tels que la croissance, la création d'emplois et la protection sociale. Des contrôles portant sur les mouvements de capitaux peuvent parfaitement se justifier. Mais il est laissé au *Research Department* le soin d'envisager et d'énoncer la nouvelle ligne de conduite en la matière, avec son économiste en chef<sup>15</sup>.

### L'aporie hellène

La hiérarchisation, selon le critère du marché, qui place la Grèce dans la même catégorie que l'Allemagne, plaçait le Fonds dans une impasse, quand, au printemps 2010, ce pays cessa de rembourser sa dette, principalement contractée auprès de banques commerciales.

Le FMI souhaite cependant intervenir en raison du risque d'un nouveau chaos financier européen, puis mondial, alors que la croissance stagne<sup>16</sup>. Avant même d'avoir reçu le mandat du *Board*, la bureaucratie du FMI démantèle son appareil de critères<sup>17</sup> qui fixe les règles d'accès exceptionnel d'un pays aux ressources du Fonds. Le plafond de tirage de la Grèce sur son quota explose. Elle reçoit du FMI 30 milliards d'euros, soit 3200 % du quota. L'Irlande a reçu en 2010, 2322 % du sien et le Portugal,

en 2011, 2306 %<sup>18</sup>. En termes de technique bureaucratique de la justification des exceptions et des arrangements, le personnel dirigeant du FMI a, dans le cas grec, contourné, falsifié et accommodé les règles cardinales qui fixent les conditions d'accès exceptionnel<sup>19</sup>.

Par contre, en dépit des flux monétaires déversés sur elle, la Grèce doit poursuivre des politiques de redressement des finances publiques qui lui permettront de revenir solliciter les marchés.

### Le FMI : classement et déclassement

Le voyage dans les arcanes de la gestion de la dette montre un FMI actif mais souvent impuissant, sauf avec les États les plus faibles. Il apparaît en première ligne dans le processus de restructuration de la dette mais en interaction avec les banques et les marchés financiers plus qu'avec les États débiteurs. Sa mission de surveillance a été décisive dans la résolution de la crise des dettes souveraines des années 1980. Il fixait ainsi des balises au traitement des créances et en participant au financement du service de la dette, il rassurait les prêteurs qui ont fait semblant de croire à un jeu à somme nulle.

Mais de fait, seuls les créanciers publics ne pouvaient ou ne voulaient se désengager brutalement des risques qu'ils avaient pris avec les débiteurs du Sud. Grâce aux techniques de marché de titrisation de la dette, les prêteurs privés et les marchés vont, par contre, devenir indifférents vis-à-vis du FMI qui entretient cependant la fiction de

15. « Rethinking Macroeconomic Policy », Préparé par Olivier Blanchard, Giovanni Dell'Ariccia et Paolo Mauro. Autorisé à la diffusion par Olivier Blanchard, 12 février 2010.

16. Voir Susan Shadler, *CIGI papers*, n° 19, octobre 2013.

17. *Ibid.*

18. *Ibid.*

19. *Ibid.*, p. 8-9.

gardien du temple. Le Consensus de Washington ne s'effrite pas sous l'effet de la remise en cause des mouvements alternatifs mais plutôt en raison des doutes du capitalisme sur son efficacité. Cela incite le FMI à remplir un rôle subalterne d'accompagnement de la transformation du monde en économie de marché. Il se contente, dans le même temps, de limiter l'impact néfaste des crises de la dette sans offrir de schéma cohérent de réponse à leur genèse.

Il parvient à conserver par ailleurs un statut de guide de la communauté internationale des donateurs qui se repose sur ses avis pour aider les pays pauvres, le plus souvent aujourd'hui sans enjeux de dettes à récupérer. En détectant parmi ces pays en marge des expériences vertueuses de recherche de la bonne gouvernance ou les faillites à répétition, il poursuit son rôle de taxinomie des économies et de graduation des États. Les segmentations entre secteur public et privé, l'extension exceptionnelle de l'assistance (accès élargi aux réserves en cas de crise systémique) côtoient le maintien des financements limités pour les pays les plus pauvres.

Il en ressort une gouvernance relâchée et à distance des marchés, sans que l'institution monétaire internationale puisse exercer une véritable autorité de régulation. Le FMI entretient une relation asymétrique avec les États membres : plus ils sont pauvres et faibles, plus dures seront les conditions imposées. La dette qu'il a annulée dans le cadre de l'IPPTÉ s'est trouvée compensée par les augmentations des quotes-parts des économies émergentes. Elles lui ont servi de laboratoires au vingtième siècle et de renforts financiers au vingt-et-unième. La boucle est bouclée. ■