

# Vers une nouvelle structure de prêt du FMI ?

C. Janssens  
E. Vincent \*

## Introduction

Depuis la création du Fonds monétaire international (FMI), l'économie mondiale a subi plusieurs changements majeurs affectant ses opérations de prêt. Les années 1980 ont marqué une transition : les pays développés ont cessé de recourir au Fonds alors que les membres plus fragiles à revenu intermédiaire sont devenus les principaux débiteurs du FMI. Fait encore plus important, la mondialisation et l'intégration financière ont diversifié les axes à travers lesquels les chocs provenant de l'économie réelle et les chocs financiers affectent chaque pays et se propagent internationalement. Les flux transfrontaliers et l'augmentation des réseaux financiers ont modifié le profil des risques auxquels les membres sont exposés, entre autres par un renforcement des vulnérabilités, par une amplification des effets des chocs et par leur propagation plus rapide à travers les frontières. Parallèlement, la capacité d'influencer les créanciers privés a diminué car les obligations ont remplacé les prêts dans une large mesure. Les mesures réglementaires dissuasives ont donc été moins efficaces quant à leur impact sur les créanciers privés. En conséquence, les besoins d'emprunt des membres ont changé, comme cela se reflète dans l'évolution des accords du Fonds en termes de montant et d'échéance.

L'augmentation des flux de financement privé et l'émergence de crises des comptes de capital ont renforcé le rôle de signal attribué aux financements du Fonds. Les pressions sur la balance des paiements à court terme de certains membres ont été perçues comme étant le résultat de mouvements de capitaux « spéculatifs », conséquence d'infléchissements rapides des perceptions du marché ou de son incompréhension de la politique des autorités.

Dans le même temps, les mouvements massifs de capitaux qui ont déclenché les crises affectant les comptes de capitaux ont réduit les montants que le Fonds pouvait déployer. Ces facteurs ont renforcé son rôle de signal et l'effet catalyseur de son financement.

De pareilles évolutions ont également été observées durant la crise financière qui a éclaté en 2007. L'ampleur des problèmes dans certains pays affectés par la crise a incité le Fonds à octroyer à brève échéance des montants exceptionnels au titre de son assistance financière. De plus, l'importance des besoins de financement a poussé le Fonds à plaider en faveur d'autres sources de soutien financier qui viendraient s'ajouter à l'assistance du Fonds.

Prenant en compte l'évolution du monde et les besoins constants de ses membres, le Fonds a périodiquement adapté ses outils financiers : il a modifié certaines facilités, en a éliminé d'autres et en a créé de nouvelles, tout en adaptant ses politiques de financement. Ainsi, le mécanisme de financement compensatoire (MFC) a subi plusieurs cycles d'élargissement et de resserrement en fonction de l'évolution des marchés mondiaux des matières premières, le Fonds essayant de trouver le juste équilibre entre financement et conditionnalité. La facilité de réserve supplémentaire (FRS) et la Ligne de crédit préventive (LCP) sont d'autres exemples de la manière dont le Fonds a adapté sa gamme de facilités financières aux nouvelles circonstances. La FRS a été adoptée au point culminant de la crise financière asiatique de 1997 afin d'octroyer

\* Les auteurs souhaiteraient remercier L. Coene et W. Kiekens pour leurs précieux commentaires.

des prêts à des pays confrontés à d'importants besoins de financement à court terme à la suite d'un effondrement soudain de la confiance du marché. Peu après la création de la FRS, le Fonds a créé la LCP, une ligne de crédit préventive contre la propagation des crises affectant les comptes de capitaux. En raison de l'absence de demande par des utilisateurs potentiels, la LCP a cependant été clôturée fin 2003. Plus récemment, au vu de la dégradation des conditions économiques mondiales, le FMI a apporté quelques modifications à l'une de ses facilités de prêts concessionnels, la facilité PCE (facilité de protection contre les chocs exogènes) afin de mieux répondre aux besoins de ses membres à faible revenu. Par ailleurs, il a créé une nouvelle facilité de liquidité à court terme (Short-Term Liquidity Facility ou SLF) non concessionnelle conçue pour aider les membres qui sont confrontés à des difficultés exceptionnelles de balance des paiements en raison de l'évolution des marchés extérieurs, malgré des fondamentaux sous-jacents solides et des politiques nationales saines.

Par conséquent, après plus de cinquante ans d'évolution, le Fonds bénéficie d'une large gamme de facilités financières<sup>(1)</sup>, qui sont le fruit de ses efforts pour rester utile dans un monde en perpétuelle évolution. Cependant, les instruments et les politiques de prêt ont souvent été créés et adaptés sur une base ad hoc en ayant à l'esprit des difficultés de balance des paiements spécifiques. De ce fait, les critères d'éligibilité, les politiques d'accès, les coûts et les calendriers d'échéance des instruments de prêt du Fonds souffrent souvent d'un manque de cohérence, engendrant un enchevêtrement complexe de facilités et de politiques.

C'est pourquoi le Fonds est en train de revoir ses instruments de prêt et ses politiques d'accès. Il s'agit d'un des efforts prioritaires pour recentrer et moderniser ses actions dans le contexte de son analyse stratégique globale permanente. L'objet de la présente étude est d'enrichir ce débat.

La présente étude est structurée comme suit. Le chapitre I offre une présentation générale des facilités de prêt actuelles du Fonds et des politiques qui les régissent. Le chapitre II approfondit l'étude de la structure de prêt du Fonds. Plus spécifiquement, ce chapitre explique pourquoi certaines facilités de prêt du Fonds semblent avoir

perdu de leur pertinence et les raisons pour lesquelles la structure actuelle de prêt semble fragmentée, lacunaire et excessivement complexe. Ces questions peuvent affecter la crédibilité de cette structure et, de ce fait, la perception de la légitimité de l'institution. Il ne sera pas question ici de l'opportunité de baser l'accès aux ressources du Fonds sur la quote-part. Enfin, dans le chapitre III, quelques options sont proposées pour résoudre les problèmes présentés au chapitre II. Trois possibilités sont avancées : (i) une structure à facilités multiples, avec une facilité pour chaque type de besoin de balance des paiements, (ii) une facilité unique flexible et (iii) une structure double, composée de deux facilités.

## 1. La structure actuelle de prêt du fonds : présentation générale

La structure de prêt du Fonds comprend actuellement deux instruments de prêts concessionnels et sept instruments de prêts non concessionnels. La présente étude ne prendra en compte que les facilités du Fonds comptabilisées dans le compte des ressources générales (CRG), c'est-à-dire les facilités non concessionnelles.

Dès ses débuts, le crédit du FMI a été octroyé par tranches. Un achat dans la *première tranche de crédit* implique un emploi du crédit du FMI ne pouvant dépasser 25 p.c. de la quote-part<sup>(2)</sup>. Tout emploi de crédit dépassant la première tranche relève des tranches de crédit supérieures. Les tranches de crédit permettent de répondre aux besoins de balance des paiements. Le FMI affiche une attitude plus généreuse dans l'octroi de ressources relevant de la première tranche de crédit que dans les tranches supérieures, à condition que le membre fasse des efforts raisonnables afin de résoudre ses problèmes de balance des paiements. L'accès aux tranches de crédit supérieures est normalement autorisé dans le cadre d'un *accord de confirmation*, qui est conçu pour aider les pays à faire face à leurs besoins réels ou potentiels de balance des paiements à court et moyen termes. Les accords de confirmation existent depuis 1952 et ont régi la majeure partie des ressources accordées par le FMI. En 1963, le Fonds a établi le *mécanisme de financement compensatoire* (MFC) en réponse aux fluctuations des prix des produits de base qui ont affecté de nombreux pays, sur presque tous les continents. Le principal objectif du financement compensatoire est de garantir un financement opportun aux membres qui subissent des difficultés de balance des paiements résultant d'une pénurie soudaine des recettes d'exportation ou d'une hausse du coût des importations de céréales. Le *mécanisme élargi de crédit* (MEDC) a été instauré en 1974 pour aider les pays membres à surmonter des difficultés réelles ou potentielles de balance des paiements résultant

(1) Pour simplifier la présentation, la présente étude qualifie de facilités l'ensemble des politiques d'emploi des ressources du Fonds. Ce terme ne désigne officiellement que les politiques d'emploi des ressources situées en dehors des tranches de crédit.

(2) La quote-part d'un membre est la souscription en capital exprimée en droits de tirage spéciaux (DTS) qu'un pays doit payer au FMI lors de son adhésion. La souscription s'effectue en DTS ou en d'autres actifs de réserve acceptables à concurrence de 25 p.c. au maximum et, pour le solde, en monnaie nationale du membre. Les quotes-parts, qui traduisent la taille relative du membre dans l'économie mondiale, sont normalement révisées et éventuellement adaptées tous les cinq ans.

de problèmes macroéconomiques et structurels. Le Fonds prenait ainsi davantage en compte le caractère structurel des problèmes de balance des paiements et la nécessité d'une période d'ajustement prolongée et de changements de politique permettant de renforcer la base de production et les niveaux d'exportation de l'économie. Le Fonds a lancé en 1982 une politique sur l'aide d'urgence pour les catastrophes naturelles et l'a complétée un peu plus de dix ans plus tard par des procédures similaires pour les situations post-conflituelles. La *facilité de réserve supplémentaire* (FRS) a été créée fin 1997. Elle a pour but d'aider les membres confrontés à des difficultés exceptionnelles, dues à un important besoin de financement à court terme en raison d'une perte de confiance soudaine et perturbatrice du marché, qui se traduit par des pressions sur le compte de capital et les réserves du membre. Les ressources FRS sont fournies en plus de la tranche de crédit ou des ressources MEDC, dans le cadre d'accords de confirmation ou d'accords élargis.

Contrairement aux accords de confirmation et aux MEDC, la FRS n'est pas soumise à des *limites d'accès* explicites. L'accès des membres aux ressources du Fonds dans les tranches de crédit et en vertu d'accords élargis est en fait limitée à 100 p.c. de leur quote-part sur une base annuelle et à 300 p.c. sur une base cumulée. L'accès global des membres aux ressources générales du Fonds (c'est-à-dire à toutes les facilités et politiques du CRG)<sup>(1)</sup> est aussi limité « globalement » à 100 p.c. de leur quote-part sur une base annuelle et à 300 p.c. sur une base cumulée. Ces limites d'accès servent plusieurs objectifs. Elles rassurent les membres sur l'importance du soutien financier que le Fonds est normalement prêt à fournir et favorisent un équilibre approprié par rapport aux politiques d'ajustement des membres, et les autres sources de financement. La limite annuelle permet d'empêcher les membres d'épuiser leur accès potentiel au Fonds plus rapidement que la nature et la taille des chocs ne le garantiraient, tandis que la limite cumulée réduit le risque que les ressources du Fonds ne s'épuisent et que les membres soient simplement traités selon leur ordre d'arrivée. Les limites d'accès protègent aussi les ressources du Fonds en diminuant le risque que ses membres ne soient dans l'incapacité de rembourser. Les limites d'accès ont des implications financières importantes pour les pays en programme avec le Fonds puisqu'elles déterminent le montant des crédits du Fonds donnant lieu au paiement d'une commission additionnelle et établissent un seuil significatif au-delà duquel les décisions d'accès sont soumises à un examen plus approfondi.

L'accès peut dépasser ces limites dans des « circonstances exceptionnelles », c'est-à-dire en vertu de la « *clause de circonstances exceptionnelles* ». S'attendant à ce que,

dans la grande majorité des cas, l'accès exceptionnel ait lieu lors de crises de comptes de capitaux, le Fonds a établi en 2003 un *cadre d'accès exceptionnel*. Ce cadre définit quatre critères formels<sup>(2)</sup>, des procédures pour une consultation anticipée du Conseil d'administration, des exigences d'informations complémentaires pour alourdir la charge de la preuve et des évaluations d'incidence des programmes qui appliquent un accès exceptionnel dans les crises de comptes de capitaux.

Il a néanmoins été décidé, à l'occasion de la révision du cadre d'accès exceptionnel de 2004, que ces critères et ces procédures s'appliqueraient à toutes les demandes d'accès exceptionnel, qu'elles concernent ou non les crises de comptes de capitaux. Le traitement des crises de comptes de capitaux se distingue néanmoins : dans le cas des comptes de capitaux, les quatre critères formels doivent être rencontrés pour obtenir l'accès exceptionnel en vertu de la clause de circonstances exceptionnelles. En outre, dans le cas d'un accès exceptionnel lors de crises de comptes de capitaux, on peut fortement présumer que l'accès sera généralement accordé en employant des ressources relevant de la FRS, quand les conditions pour cette facilité s'appliquent<sup>(3)</sup>. Cette présomption a été renforcée en 2003 et 2004. Quoi qu'il en soit, il faut noter que la décision FRS reconnaît que toutes les crises de comptes de capitaux ne peuvent être résolues à échéance FRS courte.

D'autre part, pour les crises autres que celles de comptes de capitaux, les demandes d'accès dépassant les limites doivent être justifiées « au vu des quatre critères formels ». En d'autres termes, dans ces cas, le respect de tous les critères n'est pas obligatoire et le Conseil d'administration a la possibilité d'octroyer un accès exceptionnel en vertu de la clause de circonstances exceptionnelles.

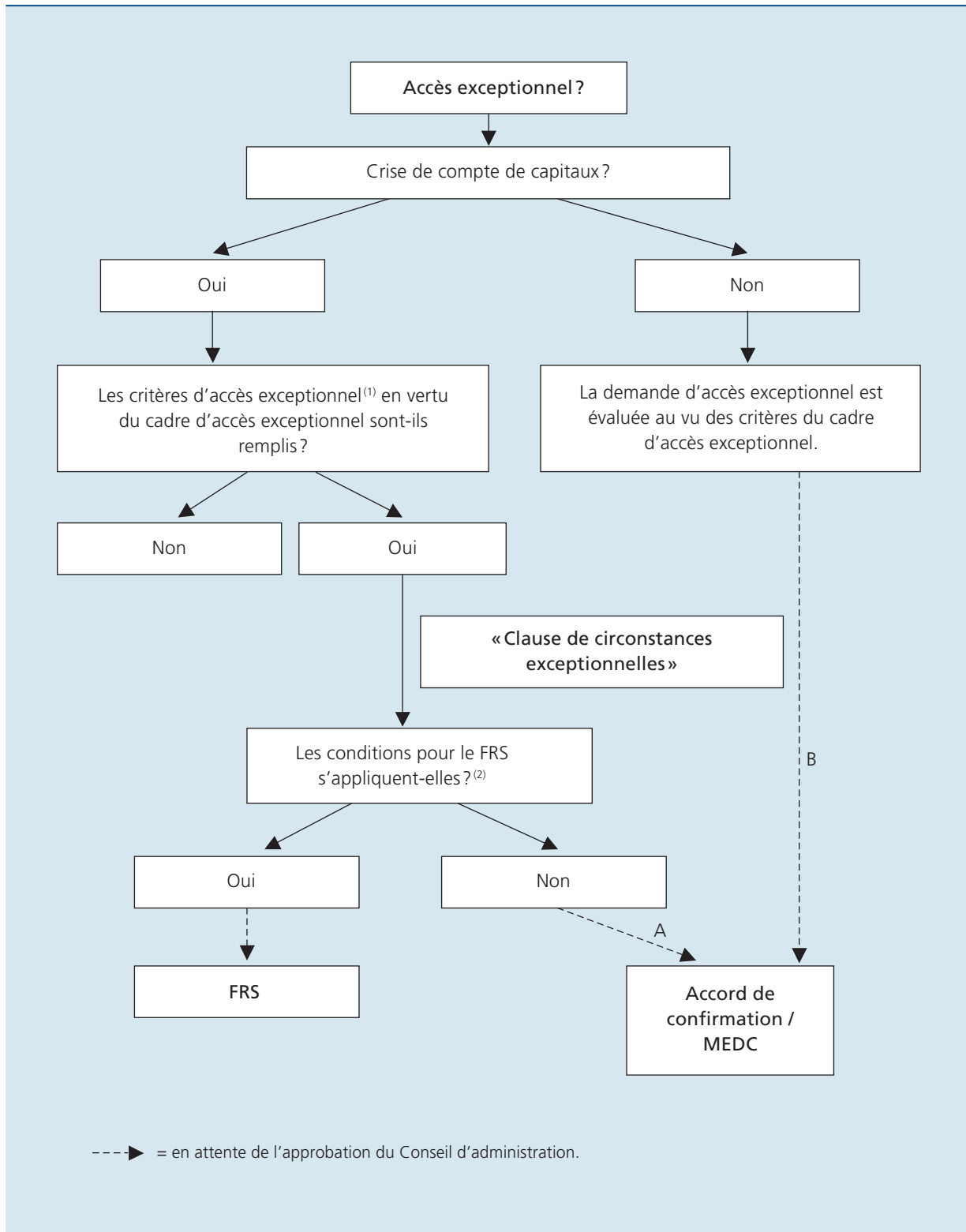
Le graphique ci-dessous offre une vue d'ensemble de la politique d'accès exceptionnel du Fonds.

Quand un membre sollicite un programme soutenu par le Fonds alors qu'il n'est pas confronté à un grave déséquilibre de balance des paiements, il peut considérer l'éventuel accord du Fonds comme étant de *précaution*, au sens

(1) En conséquence, les limites effectives sur la tranche de crédit et l'accès au MEDC sont réduites si un membre emploie des ressources du Fonds dans le cadre d'une autre facilité, comme l'aide d'urgence ou le MFC.

(2) Ces quatre critères sont : (i) la pression exercée par la balance des paiements sur le compte de capitaux, entraînant un besoin de financement par le Fonds qui ne peut être satisfait dans les limites d'accès normales ; (ii) une forte probabilité que l'endettement reste soutenable, en se fondant sur une analyse rigoureuse et systématique ; (iii) de bonnes perspectives pour le membre de retrouver un accès aux marchés des capitaux privés pendant la période d'utilisation des ressources du Fonds et (iv) un solide programme d'adaptation adopté par le membre, présentant de sérieuses chances de réussite fondées non seulement sur les plans d'ajustement du membre mais aussi sur sa capacité institutionnelle et politique à accomplir cet ajustement.

(3) Un soutien FRS ne peut être fourni qu'à « un membre subissant des difficultés exceptionnelles de balance des paiements dues à un important besoin de financement à court terme en raison d'une perte soudaine et perturbatrice de confiance du marché, qui se traduit par des pressions sur le compte de capital et les réserves du membre ».



(1) (i) Une pression exercée par la balance des paiements sur le compte de capital, entraînant un besoin de financement par le Fonds qui ne peut être satisfait dans les limites d'accès normales; (ii) une forte probabilité que l'endettement reste soutenable, en se fondant sur une analyse rigoureuse et systématique; (iii) de bonnes perspectives pour le membre de retrouver un accès aux marchés des capitaux privés pendant la période d'utilisation des ressources du Fonds et (iv) un solide programme d'adaptation adopté par le membre, présentant de sérieuses chances de réussite, fondées non seulement sur les plans d'ajustement du membre mais aussi sur sa capacité institutionnelle et politique à accomplir cet ajustement.

(2) La décision FRS établit un critère très spécifique: le soutien FRS n'est fourni qu'à « un membre faisant face à des difficultés exceptionnelles de balance des paiements dues à un important besoin de financement à court terme en raison d'une perte de confiance soudaine et perturbatrice du marché, qui se traduit par des pressions sur le compte de capital et les réserves du membre ».

où il s'agirait d'un accord de confirmation ou d'un accord élargi dans lequel le membre se serait engagé à n'effectuer aucun achat. Les membres peuvent cesser à tout moment de traiter un accord comme étant de précaution et effectuer des achats en vertu de celui-ci si les conditions prévues sont réunies. Les programmes de précaution peuvent apporter une aide précieuse car ils rendent les politiques des autorités crédibles, tout en envoyant un signal bien précis aux marchés.

Le tableau ci-dessous spécifie les modalités des facilités non concessionnelles actuelles du Fonds.

Le tableau 1 détaille les *commissions* qui s'appliquent aux différentes facilités du Fonds. Des commissions additionnelles s'ajoutent au taux de base de la commission pour inciter les membres à éviter de conserver une forte exposition vis-à-vis du Fonds et les encourager à procéder à un remboursement anticipé, afin de préserver le caractère renouvelable du financement. Les commissions additionnelles de la FRS sont modulées en fonction de la durée (elles varient en fonction de la période d'utilisation des crédits), alors que les commissions additionnelles dans les tranches de crédit et dans le cadre du MEDC sont proportionnelles à l'encours du crédit (elles dépendent du niveau d'utilisation).

Le tableau illustre aussi les *modalités de rachat*<sup>(1)</sup> – notamment les calendriers de rachats prédéterminés et la fréquence des paiements faits au titre de rachats<sup>(2)</sup> – pour chacune des facilités du Fonds. Les politiques de rachat du FMI visent à garantir le caractère renouvelable de ses ressources. Elles sont fondées sur ses Statuts, qui définissent des périodes de rachat fixes pour les prêts (Article V, Section 7(c)) et prévoient que les membres procéderont à des remboursements anticipatifs au fur et à mesure de l'amélioration de leur balance des paiements et de la position de leurs réserves (Article V, Section 7(b)). La création de la FRS en 1997 a constitué un changement majeur dans ces politiques de rachat. Conformément à la nature à court terme de ce type de besoin lié à la balance des paiements, la FRS intègre des périodes de rachat bien plus courtes et présente des calendriers de rachats par anticipation prédéterminés qui sortent du cadre juridique de l'Article V, Section 7(b) (cf. le tableau ci-dessus). Tout comme pour les achats dans les tranches de crédit et en vertu du MEDC et du MFC, les calendriers de rachat par

(1) Quand un membre tire sur les ressources générales du FMI, il le fait en achetant des DTS ou des devises d'autres membres en échange de sa propre devise (nationale). Les ressources générales du FMI sont, par nature, renouvelables : les achats (ou tirages) doivent être compensés par des rachats (ou remboursements) effectués pendant la période prévue dans le cadre de la politique ou de la facilité en question.

(2) Les calendriers d'achat et de rachat et la fréquence des remboursements déterminent l'échéance d'une facilité de prêt du FMI.

**TABLEAU 1** CONDITIONS GÉNÉRALES DES FACILITÉS DU FMI DANS LE CGR<sup>(1)</sup>

Instrument	Commissions				Rachats		
	Base	Commission additionnelle	Service	Engagement	Anticipation	Obligation	Remboursements
1. Première tranche de crédit		Aucune		Aucun			
2. Contrat de confirmation		100 points de base pour un crédit supérieur à 200 p.c. de la quote-part ; 200 points de base pour un crédit supérieur à 300 p.c. de la quote-part		25 points de base plus 10 points de base pour les montants excédant 100 p.c. de la quote-part	2,25 – 4 ans	3,25 – 5 ans	Trimestriels
3. MEDC	Taux de base <sup>(2)</sup>	La commission additionnelle initiale de 300-500 points de base augmente de 50 points de base au bout d'un an et à chaque période ultérieure de 6 mois <sup>(3)</sup>	50 points de base		4,5 – 7 ans	4,5 – 10 ans	Semestriels
4. FRS					2 – 2,5 ans	2,5 – 3 ans	Semestriels
5. MFC		Aucune		Aucun	2,25 – 4 ans	3,25 – 5 ans	Trimestriels
6. Aide d'urgence		Aucune		Aucun	Aucune	3,25 – 5 ans	Trimestriels

(1) Le tableau n'inclut pas la facilité la plus récemment créée, à savoir la facilité de liquidité à court terme (SLF), compte tenu de sa nature spécifique, en ce sens qu'elle n'implique pas que soit conclu avec le Fonds un accord prévoyant la mise en place d'un cadre de surveillance des politiques.

(2) Le taux de base des commissions est le taux d'intérêt qui s'applique à l'encours de crédit du FMI financé à partir de ses ressources générales. Il est fixé comme étant une partie du taux d'intérêt hebdomadaire du DTS. Les prêts d'urgence sont soumis au taux de base des commissions, mais les pays éligibles à la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), l'un des instruments de prêt concessionnel du Fonds, peuvent bénéficier de bonifications d'intérêts, sous réserve de disponibilité.

(3) Les ressources FRS sont consenties dans le cadre d'accords de confirmation ou d'accords élargis au-delà des limites d'accès applicables à la tranche de crédit ou aux ressources du MEDC.

anticipation ont été lancés en 2000, dans le contexte de la révision des facilités du Fonds. De ce fait, pour la plupart des rachats, on s'attend au respect par l'emprunteur du calendrier de rachats par anticipation, lequel est antérieur au calendrier des obligations de rachat.

Les rachats par anticipation à échéance prédéterminée peuvent être prolongés à la demande du membre. Dans ce cas, les rachats arrivent à échéance selon le calendrier initial des engagements. Des dérogations sont étudiées par le Conseil d'administration si la position extérieure d'un membre n'est pas assez solide pour qu'il procède à un remboursement anticipé sans subir un préjudice ou courir un risque excessifs. Les programmes d'ajustement financés par les ressources de la tranche de crédit ou du MEDC sont généralement conçus sur la base du calendrier des engagements relatifs aux rachats, de sorte que, dans la plupart des cas, les membres ne procèdent aux rachats par anticipation que si leur position extérieure est plus forte que ce qui était prévu au début du programme. En revanche, les programmes d'ajustement faisant appel aux ressources de la FRS sont conçus sur la base du calendrier des rachats par anticipation. Alors qu'en vertu d'un contrat de confirmation ou d'un MEDC, le Conseil d'administration peut autoriser un pays à rembourser à la date d'engagement, sans condition liée à la politique, une décision similaire dans le cadre de la FRS requiert que le Conseil d'administration approuve l'orientation de la politique du pays. Cependant, le « test d'orientation » déterminant les extensions des rachats par anticipation dans le cadre de la FRS est interprété de façon souple.

Afin de prendre en compte les caractéristiques des besoins liés à la balance de paiements en termes d'échéances en cas de crise de comptes de capitaux, la structure d'échéance de la FRS a été allongée en 2003, c'est-à-dire au moment de la création du cadre d'accès exceptionnel. Il a été décidé de prolonger d'un an l'échéance des rachats par anticipation de la FRS et de six mois celle des obligations de rachat. Elles sont pourtant toujours plus courtes que dans le cadre de l'accord de confirmation ou du MEDC.

Enfin, le Fonds réfléchit également à la conception d'un nouvel instrument de trésorerie, provisoirement dénommé *Ligne d'accès rapide* (LAR). En fait, de nombreux marchés émergents estiment qu'ils ne sont pas suffisamment assurés contre les grands flux volatils de capitaux. Toutefois, les membres du Fonds ont des opinions partagées sur certains éléments touchant à la conception d'une telle facilité, ce qui complique la recherche d'un consensus sur un instrument qui pourtant aurait une utilité réelle

et auquel on aurait véritablement recours. Il a aussi été proposé de créer une *Ligne de stabilité financière* (LSF)<sup>(1)</sup> ou une *Ligne de liquidité à accès rapide* (LLAR)<sup>(2)</sup> comme alternative à la LAR. La LSF aurait pour vocation d'assurer la disponibilité de financements pour des pays qui sont en voie d'intégration aux marchés financiers internationaux et qui seraient confrontés à une brusque inversion des mouvements de capitaux. La LLAR s'adresserait à des pays qui sont intégrés aux marchés financiers internationaux et qui mettent en œuvre des politiques économiques globalement saines afin de faire face au problème des sorties de capitaux consécutives à des turbulences sur les marchés internationaux des capitaux.

Dans ce contexte et au vu des turbulences financières actuelles, le Fonds a décidé en octobre 2008 de créer la *facilité de liquidité à court terme* (SLF) et ainsi de compléter son arsenal traditionnel de facilités tel que décrit dans le tableau 1 (cf. ci-avant). Cette nouvelle facilité a pour objectif de venir en aide aux membres qui se trouvent confrontés à des pressions temporaires autocorrectrices sur leur balance des paiements, en fournissant un soutien de liquidité aux membres qui mettent en œuvre de solides politiques économiques et qui présentent un bilan positif en la matière. L'accès des membres à cette facilité peut aller jusqu'à 500 p.c. de la quote-part, prend la forme d'achats directs et est limité à trois tirages par période de douze mois. Le cadre régissant l'accès exceptionnel ne s'applique toutefois pas aux achats réalisés dans le cadre de la SLF étant entendu que les membres concernés ne doivent satisfaire qu'aux diverses exigences de procédure prévues par la Décision relative à la SLF. En outre, la SLF n'implique aucune conditionnalité *ex post* formelle. La nature des problèmes de balance des paiements et le cadre de préqualification y afférent constituent dès lors la garantie clé du Fonds. Tous ces éléments confèrent à la SLF une place particulière au sein de l'arsenal de prêts du FMI. Le recours à cette facilité s'accompagne de commissions (de base et additionnelles) identiques à celles des tranches de crédit.

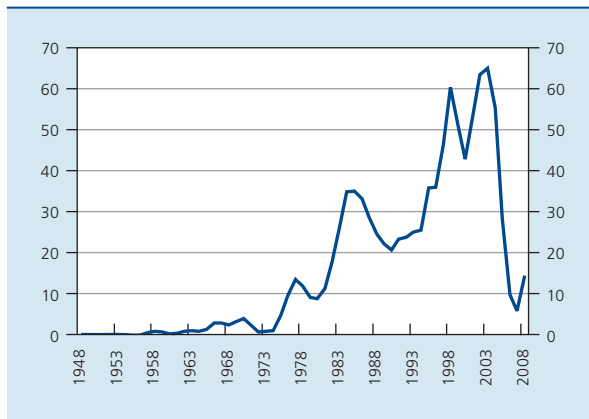
Pour conclure ce chapitre, le graphique figurant ci-après illustre l'évolution au cours des soixante dernières années de l'encours des crédits consentis par le FMI au titre des divers instruments de prêt non concessionnels.

Comme le montre le graphique, le volume de prêts délivrés par le FMI dans le CGR a fortement fluctué au fil du temps. Pendant les premières années qui ont suivi la création du FMI en 1947, l'emploi des crédits a été très limité car la plupart des pays en voie de développement sortaient du boom des matières premières dû à la Seconde Guerre mondiale avec des réserves de change importantes et les pays européens qui avaient accès aux

(1) Proposition des administrateurs MM. Bakker et Warjiyo en date du 22 mai 2008.

(2) Proposition de l'administrateur M. Nogueira Batista et du conseiller principal de l'administrateur M. Mori en date du 8 septembre 2008.

**GRAPHIQUE 2** ENCOURS DES CREDITS DU FMI DANS LE COMPTE DES RESSOURCES GENERALES, 1948-2008<sup>(1)</sup>  
(en milliards de DTS)



(1) Données à fin avril pour la période 1948-1983, à fin décembre pour la période 1984-2007 et au 15 novembre pour 2008.

fonds du Plan Marshall n'étaient pas encouragés à profiter des ressources du FMI. L'emploi de ces ressources a augmenté pendant les années 1960, car certains pays ont rencontré des difficultés de balance des paiements et le système de Bretton Woods a été confronté à des tensions. L'effondrement du système de Bretton Woods – ainsi que le passage à des taux de change variables dans les pays industrialisés – a réduit la demande de ressources du FMI. Toutefois, le nombre d'accords et l'encours des crédits ont à nouveau rapidement augmenté à l'issue des chocs pétroliers de 1973 et de 1979. Le nombre d'accords en vigueur a atteint un pic pendant la crise de l'endettement au cours de la première moitié des années 1980, mais s'était déjà réduit de près de moitié en 1989, lorsque la crise a pris fin ; les mouvements de capitaux privés ont repris au début des années 1990. La demande de crédits du FMI s'est de nouveau accrue dans la première moitié des années 1990, quand le FMI a aidé certains de ses membres à passer d'une économie centralisée à une économie de marché. Cette aide a été suivie d'une série de programmes assortis de montants exceptionnellement importants, destinés à gérer les crises de comptes de capitaux (crise mexicaine de 1995, crise asiatique, crises affectant l'Argentine, le Brésil et la Turquie). L'emploi des ressources du FMI a atteint un sommet en 1998 et en

2003 avant de s'effondrer en 2005 en raison de rachats anticipés. Depuis lors, de nouveaux rachats anticipés ont réduit le niveau des prêts non échus sous la barre des 10 milliards de DTS<sup>(1)</sup> jusqu'à la fin d'octobre 2008. Depuis lors, le FMI a consenti des prêts au titre de l'accès exceptionnel suite au développement de la crise financière mondiale. Les prêts accordés à la Hongrie et à l'Ukraine ont déjà accru l'encours des crédits du FMI au delà de 14 milliards de DTS (situation au 15 novembre 2008).

## 2. La structure actuelle de prêt du fonds : problématique

Comme nous l'avons vu, les instruments actuels d'aide financière du FMI sont le fruit des efforts consentis par cette institution pour conserver sa raison d'être dans un monde en évolution. Afin de s'adapter à un environnement extrêmement mouvant, le Fonds a repensé sa gamme de prêts et remodelé ses politiques de financement au fil des ans. Néanmoins, les instruments et politiques de prêt ont souvent été créés et adaptés sur une base ad hoc en ayant à l'esprit des difficultés de balance des paiements spécifiques. Par conséquent, les critères d'éligibilité, les politiques d'accès et les calendriers de commissions et d'échéances des instruments de prêt manquent souvent de cohérence. Le Fonds n'a procédé qu'une seule fois à une révision en profondeur de sa structure globale de facilités financières (en 2000). Depuis lors, le Conseil d'administration s'est borné à évaluer les modalités spécifiques de sa structure de prêt à l'occasion de révisions ciblées et régulières.

De ce fait, le Fonds manque d'une structure intégrée de prêt. Certains de ses instruments peuvent avoir perdu de leur pertinence en raison de l'évolution des besoins de ses membres en termes de prêt et en raison de la création ou de l'adaptation des politiques et des facilités du Fonds. La question se pose aussi de savoir si les instruments de prêt actuels du Fonds ne présentent pas certaines lacunes. Parallèlement, la politique de prêt actuelle est souvent perçue, tant par les utilisateurs que par les marchés, comme trop complexe et fragmentée. Ces questions peuvent affecter la crédibilité de la structure de prêt du Fonds et donc la perception de la légitimité de l'institution.

### 2.1 Certaines facilités de prêt semblent avoir perdu de leur pertinence

Déjà lors de la révision des facilités du Fonds en 2000, il a été constaté que les membres recourent moins souvent aux facilités spécialisées, qui sont conçues pour traiter des imprévus et des événements spécifiques. Les services du

(1) Le DTS est un instrument de réserve international créé par le FMI en 1969 pour compléter les réserves officielles des pays membres. Les DTS sont alloués aux pays membres en proportion de leur quote-part. Le DTS sert également d'unité de compte pour le FMI et d'autres organisations internationales. Sa valeur est définie par un panier composé des principales devises internationales comme l'euro, le yen, la livre sterling et le dollar US. Le *taux d'intérêt du DTS* permet de calculer l'intérêt imputé aux membres sur les prêts réguliers (non concessionnels) du FMI, ainsi que l'intérêt payé et imputé aux membres sur leurs avoirs en DTS et l'intérêt payé aux membres sur une partie de leurs souscriptions de quote-part. Le taux d'intérêt du DTS est déterminé sur une base hebdomadaire ; il repose sur la moyenne pondérée des taux d'intérêt représentatifs sur les créances à court terme pratiqués sur le marché monétaire des devises formant le DTS.

Fonds ont alors plaidé pour la suppression de toutes les facilités plus spécialisées. Cette position reposait sur le constat qu'une série de caractéristiques inhérentes à ces instruments les avait fait tomber en désuétude ou aurait dû le faire en raison des changements intervenus dans l'économie mondiale. Dans un effort de rationalisation et de simplification de la structure de prêt du Fonds, le Conseil d'administration a alors décidé de supprimer quatre facilités spécialisées qui étaient pratiquement inutilisées. Ainsi, le Fonds ne dispose plus aujourd'hui que d'une seule facilité non concessionnelle spécialisée, le MFC.

Le MFC a été revu plusieurs fois, les dernières révisions datant de 2000 et 2004. Il n'a toutefois plus été utilisé depuis 1999, malgré les changements introduits en 2000 et les quelques chocs exogènes temporaires qui ont affecté plusieurs membres depuis lors. Pendant que les services du Fonds discutaient avec certains membres concernés, de la possibilité d'un accès au MFC, ces pays ont décidé de se tourner vers d'autres options pour gérer les chocs. La plupart des pays à revenu intermédiaire concernés ont réussi à surmonter le choc grâce à des financements autres que ceux proposés par le Fonds, grâce à l'emploi de réserves et, dans quelques cas, par une flexibilité accrue des taux de change. Quant aux membres à faible revenu affectés par les chocs, plusieurs d'entre eux ont recouru à des formes alternatives de financement par le Fonds, notamment les augmentations de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC)<sup>(1)</sup> et l'Aide d'urgence. D'autres, qui auraient pu en bénéficier, n'ont pas ressenti le besoin d'une augmentation dans le cadre de la FRPC alors que certains pays avaient d'autres choix de financement à des conditions plus attrayantes que dans le cadre du MFC non concessionnel.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration a pensé à supprimer le MFC lors de sa révision de 2004. Cependant, la plupart des administrateurs ont souhaité conserver ce mécanisme sous sa forme actuelle jusqu'à la révision suivante, pour accorder à cette facilité un délai supplémentaire pour prouver son intérêt, et ils ont reconnu qu'il faudrait du temps pour développer les nouveaux instruments de financement pour les pays à faible revenu actuellement à l'étude et juger de leur utilité. Ils ont laissé entendre qu'en l'absence de demande évidente de MFC d'ici la prochaine révision, la facilité serait supprimée. Le MFC n'a toutefois pas été revu depuis 2004.

Par ailleurs, le Fonds a lancé en 2006 un nouvel instrument de prêt, la PCE, qui couvre les chocs exogènes auxquels font face les pays à faible revenu. Il s'agit notamment d'événements que les autorités du pays membre ne contrôlent pas et qui exercent un impact négatif

important sur l'économie. En d'autres termes, un certain chevauchement pourrait exister entre les événements que la PCE et le MFC sont censés couvrir. Contrairement au financement par MFC, celui par PCE est plus concessionnel et il est similaire à un accord de FRPC. Il nécessite aussi l'élaboration d'un programme économique complet. Pourtant, au lieu de créer un nouvel instrument, le Fonds aurait pu examiner la manière de rendre les circonstances couvertes par le MFC moins restrictives, par exemple, par une redéfinition de la facilité de manière à couvrir les scénarios actuellement visés par la PCE. L'inefficacité apparente de la MFC aurait justifié ce choix.

Alors que le MFC n'a pas été utilisé depuis 1999, le besoin d'accords élargis s'est aussi avéré limité ces dernières années. Plus particulièrement, alors que le MEDC est toujours utilisé par le Fonds, comme dans le cas du Libéria récemment (en combinaison avec un accord FRPC), sa valeur ajoutée pourrait s'être réduite puisque le Fonds a octroyé des accords de confirmation à ses membres, de plus long terme et de manière successive. Du point de vue du Fonds, il peut aussi être préférable d'octroyer un financement renouvelé avec une conditionnalité appropriée plutôt que de délivrer un financement initial à moyen terme. Dans le cadre de la politique existante des MEDC, le Fonds est moins assuré de pouvoir établir une coopération active avec le pays pour résoudre ses problèmes de moyen terme. Le MEDC a en outre été initialement créé pour les membres confrontés à des problèmes prolongés de balance des paiements naissant de distorsions structurelles de première génération bien enracinées. Aujourd'hui, pourtant, presque tous les programmes d'ajustement intègrent de fortes composantes structurelles. Dans ce contexte, il serait opportun de comparer la valeur ajoutée des MEDC et des accords de confirmation.

## 2.2 Des lacunes sont constatées dans la structure actuelle de prêt

Des questions sur des lacunes dans la structure actuelle de prêt du Fonds ont également été soulevées.

Une partie de la critique porte sur le fait qu'actuellement les limites normales d'accès en vertu des principales facilités de financement du FMI se fondent simplement sur la quote-part réelle des membres. Avec la mondialisation croissante des mouvements financiers, ces limites d'accès non exceptionnelles devraient être de plus en plus trop basses en comparaison des besoins potentiels des membres. Ce contexte a fait surgir des demandes d'augmentation des limites d'accès normal et de prise en compte de

(1) La FRPC est l'un des instruments de prêt concessionnel du Fonds.



critères alternatifs pour déterminer les besoins de financement d'un pays et sa capacité de remboursement. La présente étude n'approfondit pas cette question. Elle se borne à noter que les ressources disponibles pour certains membres risquent de se réduire étant donné les limites actuelles de l'accès normal.

Des lacunes ont aussi été constatées dans le cadre de l'accès exceptionnel du Fonds.

Comme le montre le graphique 1, la politique d'accès exceptionnel du FMI diverge selon que la crise est liée au compte de capitaux ou se rapporte à d'autres comptes. Il faut noter qu'en pratique cette distinction n'est pas toujours nette et requiert une certaine réflexion.

De plus, puisque la FRS a été spécialement conçue pour les membres subissant des crises de comptes de capitaux ayant des besoins d'accès exceptionnel à court terme, la facilité convient mal aux membres confrontés à une crise de comptes de capitaux assortie de besoins d'accès élevé prolongés. En effet, la décision FRS reconnaît explicitement que toutes les crises de comptes de capitaux peuvent ne pas être résolues dans un délai de court terme comme dans le cadre d'une FRS. Comme les services du Fonds l'ont répété, il est toutefois très difficile de déterminer ex ante la durée des besoins de financement des membres. En outre, l'expérience des crises de comptes de capitaux met en évidence une divergence plus importante qu'initialement prévu dans la durée des besoins de balance des paiements des pays, ce qui montre que les conditions de remboursement pour la FRS ne peuvent pas toujours être appropriées («A» sur le graphique 1). Dans un certain nombre de cas récents de crises de comptes de capitaux impliquant un accès exceptionnel, le Fonds a accordé un accès élevé dans les tranches de crédit ou dans le cadre d'un accord élargi quand le besoin de financement du membre concerné était supposé être de moyen terme. En conséquence, alors que la FRS était destinée à servir d'instrument principal pour un accès exceptionnel dans des cas impliquant des pressions sur les comptes de capitaux, un tel accès a été de plus en plus souvent octroyé en vertu des accords de confirmation ou des MEDC.

Pour illustrer cette constatation, dans les premiers accords qui comprenaient une FRS (Corée (1997), Russie (1998) et Brésil (1998)), tous les accès exceptionnels ont été fournis dans le cadre de la FRS. Dans les cas ultérieurs d'accès exceptionnel concernant les crises de comptes de capitaux, le Fonds a toutefois octroyé un accès exceptionnel (au moins partiellement) selon les conditions de la tranche de crédit. Le Fonds a reconnu la nature spécifique de ces accès exceptionnels, notamment en Turquie (2000), en Argentine (2001) et en Uruguay (2002), pays dans

lesquels une période prolongée d'engagement constant du Fonds a été jugée nécessaire en raison des besoins estimés liés à la balance des paiements. Ces cas se distinguaient très clairement des précédents par les niveaux élevés de dette publique, par des exigences de service de dette élevées et prolongées et par la nécessité d'un délai prolongé pour renforcer la solvabilité. Néanmoins, le traitement de ces cas d'accès exceptionnel a soulevé des questions sur la façon de s'assurer qu'un pays utilise la meilleure facilité disponible pour répondre à un besoin particulier de balance des paiements. Le coût relatif des différentes facilités du Fonds devrait donner une bonne incitation en ce sens. Or ce n'est pas le cas actuellement. En fait, bien que la durée de la FRS soit plus courte que celle de l'accord de confirmation ou celle du MEDC, la commission additionnelle sur les prêts FRS est supérieure à celle pour un accès élevé dans le cadre d'un accord de confirmation ou d'un MEDC.

D'autres lacunes semblent exister dans le cadre de l'accès exceptionnel du Fonds. Plus spécifiquement, comme ce cadre a été conçu dans le but de répondre aux crises de comptes de capitaux, les quatre critères formels l'étayant ont essentiellement offert des lignes directrices et des limites lorsque l'accès exceptionnel était considéré le plus approprié, c'est-à-dire pour les crises de comptes de capitaux. Dans d'autres cas, le cadre s'est avéré moins transparent, parce que l'observation des quatre critères n'est pas obligatoire dans les crises de comptes autres que de capitaux et parce que le test restrictif des circonstances prévu pour la FRS exclut l'emploi de la facilité en dehors des crises de comptes de capitaux et à des fins préventives («B» dans le graphique 1). En effet, des demandes d'accès exceptionnel en dehors d'une crise de comptes de capitaux ont eu lieu dans des cas où les membres avaient une forte exposition préexistante au Fonds, un besoin potentiel plus que réel ainsi que dans «d'autres circonstances exceptionnelles». À vrai dire, des décisions récentes d'octroyer un accès exceptionnel (Brésil (2003), Argentine (2003), Turquie (2005) et Uruguay (2005)) ont concerné des membres qui n'avaient pas subi de pression dans leur compte de capital. De ce fait, les demandes d'accès exceptionnel de ces membres n'ont été contrôlées qu'«au vu des quatre critères d'accès exceptionnel» et l'accès a été octroyé en vertu de l'accord de confirmation. Pour le Brésil (2003), il a été reconnu qu'il n'existait pas de besoin réel de balance des paiements (tel que le requiert le premier critère du cadre d'accès exceptionnel – voir la note de bas de page 1 dans le graphique 1) et que le critère du retour sur les marchés des capitaux n'était pas directement applicable puisque le Brésil bénéficiait d'un tel accès (troisième critère). Le pays avait en outre indiqué qu'il souhaitait traiter son accord comme un accord de précaution. La dette de l'Argentine (2003) a été jugée non

viaible en l'absence d'une restructuration (deuxième critère) et les perspectives n'étaient pas propices à un retour sur les marchés internationaux des capitaux tant que les ressources du Fonds ne seraient pas remboursées (troisième critère). Dans le cas de la Turquie (2005), l'analyse de viabilité de la dette avait démontré que les perspectives d'endettement de ce pays demeuraient fortement vulnérables (deuxième critère) et le critère du retour sur les marchés des capitaux n'était pas directement applicable puisque la Turquie avait conservé un accès au marché (troisième critère). De même, pour l'Uruguay (2005), les risques de révision à la baisse de la viabilité de la dette étaient considérables (deuxième critère) et le pays avait lui aussi retrouvé l'accès au marché (troisième critère).

Dans ces cas, l'accès exceptionnel a donc été octroyé bien que les quatre critères formels n'aient pas tous été rencontrés. Alors que le cadre de l'accès exceptionnel permet un tel pragmatisme, les décisions du Fonds ont mené dans ces cas à la perception que les décisions sur l'accès exceptionnel lors de crises de comptes autres que de capitaux, se prennent de manière ad hoc.

La SLF nouvellement créée est un cas d'espèce atypique dans la mesure où elle reconnaît explicitement qu'il peut être justifié d'octroyer un accès exceptionnel à des pays qui ne satisfont pas nécessairement à tous les critères régissant le cadre d'accès exceptionnel. En effet, comme il a été expliqué plus haut, le cadre d'accès exceptionnel ne s'applique pas à une demande d'achat s'inscrivant dans la SLF, même si cette dernière peut impliquer un accès allant jusqu'à 500 p.c. de la quote-part.

De nombreux pays émergents ont perçu une autre lacune dans le cadre du financement du Fonds étant donné qu'ils ont réclamé un instrument de prêt qui les assurerait contre des mouvements de capitaux importants et volatils. À ce titre, des discussions sont en cours au sein du Fonds sur l'opportunité de créer une nouvelle facilité de prêt qui répondrait aux besoins de ces pays et les caractéristiques qui lui seraient données (voir le Chapitre I). C'est dans ce contexte que le Fonds a récemment décidé de créer la nouvelle SLF. Toutefois, cette nouvelle facilité n'est accessible qu'aux pays intégrés aux marchés internationaux des capitaux, dotés de solides positions macroéconomiques et présentant un bilan positif quant à la mise en œuvre de politiques économiques avisées. Par ailleurs, à la lumière de l'ampleur des mouvements internationaux de capitaux, plusieurs pays émergents estiment que la limite d'accès prévue par la SLF est encore trop basse.

Enfin, il apparaît que les pays à revenu intermédiaire, les principaux emprunteurs du Fonds dans les tranches de crédit, cherchent de plus en plus de sources de soutien

financier institutionnel, autre que celui proposé par le Fonds. Parmi les exemples récents, citons les prêts de la BRI en faveur de l'Argentine en 2007 et 2008, le recours à une option de tirage différé du côté de la Banque mondiale par la Colombie, le Mexique et l'Uruguay, des discussions récentes sur un prêt à l'appui des politiques de développement par la Banque mondiale pour certains États membres de l'UE et une aide financière bilatérale et multilatérale – autre que du FMI – à certains pays durant la période actuelle de turbulences financières. Il faut dès lors se demander si le Fonds a un rôle à jouer dans ces cas et, dans l'affirmative, pourquoi les pays concernés n'ont pas trouvé d'instrument de financement approprié au sein de la structure de prêt du Fonds.

### 2.3 La structure de prêt du Fonds semble fragmentée et trop complexe

Le cadre d'accès exceptionnel du Fonds est un exemple typique, comme nous l'avons vu. Il reflète la difficulté d'appliquer des règles plutôt restrictives à des circonstances fort diverses. De fréquents « cas spéciaux » au sein du cadre d'accès exceptionnel du Fonds ont en effet réduit sa valeur d'indicateur – pour les membres et les marchés – des conditions auxquelles l'accès exceptionnel serait accordé. On a dès lors critiqué l'imprécision et l'imprévisibilité de la politique d'accès du Fonds et de ses décisions en situations de crise. Autrement dit, la qualité, la prévisibilité et l'uniformité des décisions en matière d'accès élevé sont susceptibles d'être améliorées.

Un autre exemple concerne la politique de rachat du Fonds et, plus particulièrement, sa politique en matière de rachat par anticipation à échéance prédéterminée. Les décisions d'extension du principe du rachat par anticipation sont en effet souvent présentées comme un rééchelonnement de facto des crédits du Fonds et considérées comme tel par les acteurs du marché. La confusion sur la signification réelle d'une extension du rachat par anticipation mène à des questions sur le rôle du Fonds dans le soutien des membres et à des perceptions erronées quant à sa politique de ne pas rééchelonner ses créances, ce qui risque d'éroder son statut de créancier privilégié. Des décisions sur des extensions pourraient aussi, dans certains cas, être assimilées à tort à l'approbation de la politique menée par le membre concerné. En outre, la simple existence de deux calendriers de paiement – anticipations et obligations – peut prêter à confusion. Cette confusion s'accroît lorsqu'un membre a des achats en cours à la fois dans les tranches de crédit et dans la FRS, puisque, comme nous l'avons vu, les politiques en matière de rachat par anticipation ne sont pas les mêmes pour la FRS que pour les autres ressources CRG. Enfin, la

mise en œuvre de la politique en matière de rachat par anticipation à échéance prédéterminée a aussi soulevé des questions quant à la référence appropriée pour évaluer la balance de paiements d'un membre quand une extension du rachat par anticipation est requise, en particulier dans le cas d'accords de suivi.

La décision récemment adoptée par le Fonds de créer une nouvelle facilité de prêt, à savoir la SLF, accroît la complexité de la structure de prêt du Fonds. En effet, l'assistance financière telle que prévue par la SLF peut être apportée par un accord de confirmation, tandis que l'ajout de la SLF à l'arsenal des facilités de prêt du Fonds divise les pays en une liste A de nations pouvant prétendre à la SLF sans conditionnalité et en une liste B constituée des autres pays.

#### 2.4 En résumé...

En conclusion, on peut affirmer que le Fonds manque d'une structure de prêt cohérente et globale. L'ensemble de la structure des facilités et des politiques de prêt nécessite un alignement en termes de critères d'admissibilité, d'accès, de prix et d'échéances, afin d'accroître la cohérence, la prévisibilité et la crédibilité de la structure de prêt. L'éventail relativement large d'instruments financiers, chacun répondant à des besoins de balance des paiements très spécifiques et régi par des règles spécifiques, risque d'être perçu comme trop complexe par les membres et par les marchés. Par ailleurs, bien que certains aient allégué que la multitude d'instruments et de politiques du Fonds constitue une garantie institutionnelle, on pourrait avancer que, comme illustré ci-dessus, une réglementation excessive peut donner lieu à des résultats aussi arbitraires que ceux découlant de l'absence de réglementation. Des règles mal conçues et trop détaillées peuvent empêcher le Fonds d'agir équitablement dans des cas non prévus. Tout ceci pourrait empêcher le Fonds de jouer pleinement son rôle de signal et de catalyseur.

Afin d'aborder ces problématiques, un examen détaillé de la structure de prêt du Fonds est nécessaire et semble particulièrement opportun à l'heure actuelle. Avant tout, un tel examen cadre parfaitement avec la stratégie à moyen terme en cours, lancée par le Fonds en 2005 et visant à modifier son rôle face aux défis du XXI<sup>e</sup> siècle. Concernant l'activité de prêt, la stratégie à moyen terme prend en compte les circonstances et défis changeants de l'économie globalisée d'aujourd'hui et son impact sur les besoins financiers des membres débiteurs du FMI.

La réflexion porte sur la question de savoir s'il existe une lacune dans la structure de prêt du Fonds qui ne peut être comblée par les instruments existants. S'il s'avérait qu'il existe une raison convaincante de créer de nouveaux instruments de financement, il faudrait prendre en compte leur interaction avec la structure actuelle de prêt afin d'éviter une prolifération d'instruments de prêt et d'autres incohérences.

Par conséquent, puisque le FMI se lance dans un examen de ses instruments, une des questions qu'il doit se poser est de savoir si la structure actuelle des instruments n'est pas trop complexe. En effet, une complexité excessive rend les opérations du Fonds plus difficiles à comprendre pour les membres et le public. Une nouvelle structure de prêt devrait trouver un équilibre entre simplicité et calibrage des incitations. Autrement dit, il est important de noter que la multiplication des instruments pourrait présenter des inconvénients, en particulier en termes de complexité, et, partant, une transparence réduite tant pour les membres que pour le public. Par conséquent, le Fonds ne devrait pas envisager de créer de nouvelles facilités sans au moins s'assurer que le problème à traiter ne peut être résolu aussi bien, voire mieux, par un recours aux facilités existantes.

Enfin, il convient de noter qu'outre l'opportunité de créer de nouveaux instruments de prêt, le Conseil d'administration est en train d'examiner la politique d'accès (exceptionnel) du Fonds et sa politique globale de commissions et d'échéances. Afin de garantir la cohérence au sein de la structure de prêt du Fonds, cet exercice devrait être précédé d'un examen minutieux de cette structure. En effet, une approche fragmentée, qui ne partirait pas d'une vue globale, risquerait de créer d'autres divergences, érodant ainsi – au lieu de l'améliorer – la réputation de la structure de prêt du Fonds.

### 3. Vers une structure de prêt cohérente pour le FMI

Idéalement, le FMI devrait disposer d'une structure de prêt intégrée, constituée de facilités et politiques harmonisées et mise en œuvre de façon cohérente. La question demeure dès lors de savoir à quoi devrait ressembler une telle structure. D'un point de vue conceptuel, il existe trois grandes options, lesquelles sont élaborées plus en détail ci-après. Notons que chacune des options proposées est conçue de manière à prévenir un recours trop élevé et trop long aux ressources du Fonds. Cela devrait garantir le maintien du caractère monétaire du financement FMI et le caractère renouvelable de ses ressources.

On trouvera dans le tableau ci-dessous un aperçu schématique de chacune des options proposées.

### 3.1 Une structure multi-facilités avec une facilité pour chaque type de besoin de balance des paiements

Une option consisterait à répondre à chaque type de besoin de financement par une facilité de financement différente du FMI. Cela signifie qu'il y aurait une facilité différente pour les différents types d'accès aux ressources du Fonds: normal à court terme, normal à long terme, élevé à court terme et élevé à long terme, et ce aussi bien pour les besoins réels que potentiels de balance des paiements des membres. En fait, la structure de prêt actuelle du Fonds s'articule largement autour de cette idée. La structure actuelle des facilités consiste en une série d'instruments où chaque facilité vise un type différent de besoin de balance des paiements: l'accord de confirmation pour l'accès normal à court et à moyen terme; la FRS pour l'accès élevé à court terme (pour autant que ce ne soit que pour des crises provenant du compte de capital); le MEDC pour l'accès normal à moyen ou long terme; et des accords de confirmation et des accords élargis pour les pays sans besoin immédiat de balance des paiements mais présentant des déséquilibres financiers et des risques pour la balance des paiements. L'absence de politiques explicites pour l'accès exceptionnel à long terme et de précaution trouve son origine dans les vues divergentes des membres du Fonds sur le caractère souhaitable de l'octroi d'un accès exceptionnel dans ces cas.

Il est clair que, dans le cadre de ce modèle, une facilité spécialisée non concessionnelle, conçue pour traiter des éventualités ou événements spécifiques, n'ajoute guère de valeur au système. Dans ce contexte, une suppression du MFC, de la SLF<sup>(1)</sup> et de la restriction selon laquelle la FRS ne peut être utilisée qu'en cas de crises du compte de capital, peut être indiquée.

À la lumière des inquiétudes exprimées dans le chapitre précédent du présent article, il y a lieu également d'aligner et d'affiner les termes et conditions régissant la politique de prêt du Fonds. La nature fragmentée de ses politiques de prêt actuelles pourrait en effet donner lieu à un « arbitrage parmi les facilités » et à des inquiétudes quant à la crédibilité du Fonds. En effet, comme ses politiques de prêt permettent souvent une certaine flexibilité pour s'adapter aux besoins des membres, certaines de ses décisions en matière de prêt ont été jugées arbitraires. Cette perception peut nuire à la prévisibilité et à la crédibilité des décisions du Fonds en matière de prêt et, en fin de compte, à la perception de la légitimité de l'institution.

Une partie des problèmes liés à la structure de financement actuelle du Fonds a trait à son cadre d'accès exceptionnel, comme expliqué dans le chapitre précédent. En effet, les règles régissant ce cadre fournissent moins de lignes directrices et de clarté dans les crises non liées au compte de capital. En outre, alors que l'accès élevé à

(1) La Décision SLF inclut déjà une clause d'extinction, ce qui stipule la fin de la facilité deux ans après sa création. À ce moment, le Conseil d'Administration peut évaluer le fonctionnement de la facilité et décider si l'expérience doit être poursuivie et s'il est nécessaire d'amender la facilité.

**TABLEAU 2** OPTIONS PROPOSÉES POUR UNE STRUCTURE DE PRÊT COHÉRENTE POUR LE FMI

Options	Caractéristiques clés
<b>1. Structure multi-facilités</b>	<p>En gros, garder la structure actuelle (différentes facilités pour différents besoins de balance des paiements), mais ajustement :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Du cadre d'accès exceptionnel. Deux options : <ul style="list-style-type: none"> <li>– changements minimaux, introduction d'une commission additionnelle variant en fonction de la durée d'utilisation des crédits pour MFC/MEDC</li> <li>– suppression du cadre d'accès exceptionnel, FRS pour tout accès exceptionnel</li> </ul> </li> <li>• De la politique de rachat</li> </ul>
<b>2. Facilité unique flexible</b>	<p>Une facilité de type accord de confirmation :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Flexibilité d'échéance avec arrangements successifs</li> <li>• Un calendrier des commissions additionnelles : progressif, proportionnel à l'encours des crédits ≤ 300 p.c. de quote-part ; variant en fonction de la durée d'utilisation des crédits &gt; 300 p.c. de quote-part</li> </ul>
<b>3. Structure double, composée de deux facilités</b>	<p>Deux options :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Une facilité pour l'accès à court terme et une autre pour l'accès à moyen ou long terme ; Ou, comme alternative</li> <li>• Une facilité pour l'accès normal et une autre pour l'accès exceptionnel</li> </ul>

court terme est accordé dans le cadre d'une FRS, spécifiquement conçue à cet effet, l'accès exceptionnel à moyen terme est fourni dans le cadre d'un accord « ordinaire » de confirmation ou élargi. Comme indiqué ci-dessus toutefois, les vues divergent sur la question de savoir si une politique explicite d'accès exceptionnel est nécessaire dans les cas pour lesquels le cadre d'accès exceptionnel et la FRS n'ont pas été spécialement conçus.

Deux options sont envisageables pour traiter ces questions. La première consiste à n'apporter que des changements minimaux à la structure de prêt existante, tout en conservant la distinction actuelle entre crises liées ou non au compte de capital dans les décisions relatives à un accès exceptionnel. Comme c'est actuellement le cas, les quatre critères substantiels du cadre d'accès exceptionnel devraient être rencontrés en cas de crises du compte de capital alors que, dans les autres cas, les critères ne serviraient que de lignes directrices, laissant au Conseil d'administration la flexibilité d'accorder un accès exceptionnel dans le cadre de la clause de circonstances exceptionnelles. Dans le même ordre d'idées, la présomption selon laquelle la FRS serait utilisée pour un accès exceptionnel en cas de crises du compte de capital, lorsque les conditions d'utilisation de la FRS s'appliquent, serait également préservée. Néanmoins, afin de supprimer l'incitant coût en faveur d'un financement dans les tranches de crédit ou dans le MEDC au-dessus des limites d'accès quand l'utilisation de ressources FRS à court terme serait plus appropriée, les commissions additionnelles entre ces deux séries de facilités doivent être alignées. Cela pourrait impliquer l'introduction d'une commission additionnelle variant en fonction de la durée d'utilisation des crédits dans le cadre de l'accord de confirmation et du MEDC pour les crédits supérieurs aux limites d'accès, conformément aux modalités du financement FRS. La structure globale des commissions qui serait alors conçue garantirait qu'un membre paie davantage à la fois pour un accès exceptionnel aux ressources du Fonds et pour une utilisation prolongée, indépendamment de la facilité utilisée pour accorder les ressources.

Dans la seconde option, on pourrait envisager d'apporter des changements plus globaux à la structure de prêt du Fonds, notamment la suppression du cadre d'accès exceptionnel. Premièrement, alors que le cadre d'accès exceptionnel a été développé pour les crises provenant du compte de capital, l'expérience a démontré que les membres avaient besoin, de façon égale, d'un accès exceptionnel en cas de crises autres que celles liées au compte de capital. Dans ce contexte, il pourrait être raisonnable de supprimer la distinction actuelle entre les cas liés ou non au compte de capital. Deuxièmement, dans les cas autres que ceux relevant du compte de capital,

l'accès exceptionnel a été accordé là où les (ou plusieurs des) quatre critères substantiels régissant le cadre d'accès exceptionnel n'ont pas été explicitement rencontrés, ce qui illustre la difficulté d'appliquer des règles assez restrictives pour s'adapter à un large éventail de circonstances. Au lieu des quatre critères spécifiques actuels d'accès exceptionnel, on pourrait donc envisager que le Fonds accorde un accès exceptionnel sur la base des trois critères régissant tout accès au financement CRG. Ces critères incluent (i) un besoin réel ou potentiel de balance des paiements; (ii) la capacité de rembourser le Fonds, y compris les forces du programme d'ajustement et (iii) l'état actual et l'historique d'utilisation des ressources du Fonds par un membre.

On pourrait toutefois alléguer qu'appliquer des « critères moins restrictifs » pourrait augmenter le nombre de cas potentiellement admissibles pour un accès exceptionnel, accroissant ainsi les risques auxquels fait face le Fonds en termes de concentration potentielle du crédit sur ses grands emprunteurs. Pour répondre à ces risques, dans un tel contexte, les conditions de la FRS devraient être utilisées plus largement, p. ex. dans tous les cas impliquant un accès exceptionnel. Les commissions additionnelles relativement élevées appliquées dans le cadre de la FRS, augmentant avec le temps d'encours du crédit, devraient garantir que le Fonds ne soit pas exposé à des niveaux élevés de risque de crédit pour une durée trop longue. Afin de s'adapter aux besoins d'accès élevé et prolongé, l'échéance de la FRS devrait être ajustée conformément. De nouveau, les augmentations des commissions additionnelles en fonction de la durée de l'encours du crédit devraient garantir que, dans ces cas aussi, une utilisation trop longue des ressources du Fonds soit évitée. Notons aussi que si la FRS est utilisée dans tous les cas impliquant un accès exceptionnel aux ressources du Fonds, un accès élevé préventif dans le cadre de la FRS devrait être formalisé.

Enfin, outre les questions relatives au cadre d'accès exceptionnel du Fonds, des problèmes concernant sa structure de prêt actuelle ont également été observés dans le contexte de sa politique de rachat, comme expliqué dans le chapitre II. Afin d'aborder ces problèmes, la pratique concernant les décisions du Fonds d'extension du rachat par anticipation à échéance prédéterminée et les exigences de publication y associées devraient être clarifiées et unifiées à travers les facilités. Néanmoins, on pourrait également envisager de simplement abroger la politique sur le principe du rachat par anticipation à échéance prédéterminée. En effet, l'Article V, Section 7(b) des statuts du FMI dispose déjà qu'un pays doit racheter sa créance lorsque son besoin de balance des paiements disparaît. La mise en œuvre effective de cet article rend tout autre incitant

de rachat superflu. Toutefois, dans une telle approche, un système devrait être mis en place pour encourager les membres à faire des rachats volontaires anticipés. Cela pourrait se faire par exemple sous la forme d'un reporting adéquat au Conseil d'administration ou de la publication de l'information concernant les positions externes des membres emprunteurs par rapport à leur encours de crédit au Fonds. Comme alternative (ou en complément), on pourrait envisager un système où le Conseil d'administration examine la balance des paiements d'un pays et la situation de ses réserves, à intervalles réguliers après le dernier tirage, afin de déterminer s'il y a des chances que le pays rembourse anticipativement le Fonds et, si oui, à quel rythme.

### 3.2 Une facilité unique flexible

À l'autre extrémité, le Fonds pourrait opter pour une facilité unique de type accord de confirmation qui pourrait être appliqué de manière flexible. Un tel système séduit par sa simplicité, sa transparence et le fait qu'il permet d'éviter la difficulté d'analyser *ex ante* le type et la durée estimée du besoin de balance des paiements en question. Pour pouvoir être réalisée et pour garantir une uniformité de traitement, cette approche devrait être basée sur des règles claires. Un tel système dépendrait néanmoins largement de la capacité du Conseil d'administration à prendre des décisions mûrement réfléchies, basées sur des principes clairs quant au rôle financier du Fonds, et de la justification rigoureuse de toute décision individuelle, tout en considérant convenablement les précédents ainsi que les mérites et exigences de chaque cas.

Pour qu'une facilité unique (avec structure d'échéance unique) puisse aborder la question des besoins de financement plus longs que prévus, il faudrait autoriser des arrangements successifs. Ce serait reconnaître le fait qu'il est difficile de prédire la durée du besoin de balance des paiements d'un membre. En outre, cela renforcerait l'appropriation par les pays du programme d'ajustement et donnerait au Fonds plus de poids quant à la promotion des efforts d'ajustement des membres.

Deuxièmement, un système de commission additionnelle, qu'il soit proportionnel à l'encours des crédits ou à leur durée d'utilisation, ou une combinaison des deux, devrait faire l'objet d'une attention particulière afin d'éviter un recours trop long et trop élevé aux ressources du Fonds. D'un point de vue théorique, on pourrait avancer que le taux de commission ne doit pas être utilisé pour décourager un large recours aux ressources du Fonds. L'ampleur de son soutien devrait se baser sur les besoins des pays : seuls de grands besoins justifient un recours élevé. Il incombe

aux services du Fonds et au Conseil d'administration de vérifier si les montants requis sont conformes aux besoins. Ce point de vue plaide contre l'utilisation de commissions additionnelles proportionnelles à l'encours des crédits et en faveur de la seule utilisation de commissions additionnelles variant en fonction de la durée d'utilisation des crédits. Cela augmenterait grandement la transparence et la simplicité de la structure de ces commissions. Une telle approche impliquerait, bien entendu, une rupture avec la pratique actuelle et pourrait être considérée comme trop simpliste pour englober l'ensemble des incitants et effets dissuasifs qui sont visés par le système actuel.

Intuitivement, l'option la plus séduisante consisterait donc à combiner les deux approches. Un tel système comprendrait une matrice de commissions associées à la durée et au montant de l'encours des ressources. Bien qu'il soit le plus riche en termes de structure des incitants, un tel système combiné peut aussi être considéré comme trop complexe et insuffisamment transparent. Comme alternative, on pourrait envisager un système de commissions additionnelles combinant les caractéristiques des différents calendriers de reclassement actuels. En effet, pour un encours de crédit supérieur à la limite cumulative de 300 p.c. de quote-part, on peut plaider en faveur d'un système de commissions additionnelles conforme à celui de la FRS. Cela implique l'introduction d'une structure de commissions additionnelles variant en fonction de la durée d'utilisation des crédits, qui encouragerait une utilisation temporaire de l'accès exceptionnel. En outre, cette gradation variant en fonction de la durée d'utilisation des crédits devrait être appliquée d'une façon ou d'une autre au travers d'accords successifs. Pour des encours de crédit inférieurs à 300 p.c. de quote-part, la préférence devrait être accordée à une commission additionnelle augmentant avec le niveau d'encours de crédit du Fonds, visant ainsi principalement à décourager une utilisation élevée. Une telle commission additionnelle progressive commençant à un niveau de crédit relativement bas permettrait en outre une augmentation progressive de la commission additionnelle et réduirait donc les discontinuités produites par un grand bond à 300 p.c. de quote-part.

### 3.3 Une structure double, composée de deux facilités

On pourrait aussi opter pour une structure située entre les deux options plus extrêmes décrites ci-dessus, c'est-à-dire une structure composée de deux facilités.

Une telle structure pourrait par exemple proposer une facilité pour un accès à court terme (un instrument de type accord de confirmation) et un instrument pour un

accès à moyen ou long terme aux ressources du Fonds (un instrument de type MEDC), également utilisables sur une base préventive et pour un accès exceptionnel aux ressources du Fonds. Une telle approche pourrait se justifier par le fait qu'on constate que les besoins de balance des paiements des pays ont tendance à être soit très courts soit assez longs. Dans une telle structure, les commissions additionnelles dans la facilité pour l'accès à moyen ou long terme seraient, pour tout niveau d'encours de crédit, plus élevées que dans la facilité pour un accès à court terme. Cela devrait décourager une utilisation trop longue des ressources du Fonds. Pour décourager une utilisation trop élevée des ressources du Fonds, la commission additionnelle dans les deux facilités devrait augmenter avec le niveau d'encours de crédit du Fonds.

Comme alternative, le Fonds pourrait aussi opter pour une structure composée d'une facilité pour l'accès normal (un instrument de type accord de confirmation) et une facilité pour l'accès exceptionnel (un instrument de type FRS), toutes deux également utilisables sur une base préventive. Cette approche pourrait se justifier par l'expérience récente selon laquelle on s'attend à ce que le besoin des membres vis-à-vis des ressources du Fonds reste concentré aux deux extrémités du spectre de l'accès. En effet, il est probable que les besoins des utilisateurs du CRG viseront tout d'abord des objectifs de signalement (avec faible accès), ou seront associés, pour un accès élevé, à une détérioration soudaine des conditions du marché des capitaux (où le besoin pour un accès exceptionnel pourrait se faire sentir). Dans une telle structure, les commissions additionnelles dans la facilité pour un accès exceptionnel seraient plus élevées que dans la facilité pour un accès normal, indépendamment de la durée d'encours de crédit du Fonds. Cela devrait décourager une utilisation trop élevée des ressources du Fonds. Pour décourager une utilisation trop longue des ressources du Fonds, la commission additionnelle dans les deux facilités augmenterait avec la durée d'encours de crédit du Fonds.

## Conclusion

Dans un effort d'adaptation aux changements de son environnement, le FMI a ajusté sa structure de prêt au fil des ans. Des facilités et des politiques de prêt ont été créées, abrogées ou modifiées en fonction des changements des conditions mondiales. Toutefois, ces adaptations ont souvent eu lieu sur une base *ad hoc*.

Ceci a engendré des incohérences parmi les facilités de prêt du Fonds. Plus spécifiquement, certaines de ces facilités semblent avoir perdu leur pertinence. En particulier, les facilités plus spécialisées du Fonds n'ont pas (encore)

été utilisées ou l'ont été beaucoup moins. L'utilisation du MEDC a pour sa part diminué car le Fonds a accordé des accords de confirmation plus longs et successifs. D'autres préoccupations concernent la perception de lacunes dans la structure de prêt actuelle. La FRS, par exemple, qui a été conçue pour les membres confrontés à une crise de compte de capital avec des besoins d'accès exceptionnel à court terme, ne convient pas bien aux membres confrontés à une crise de compte de capital avec des besoins d'accès plus élevé et à plus long terme. Le cadre d'accès exceptionnel du FMI a aussi été conçu pour les membres confrontés à une crise de compte de capital et a donc été moins efficace dans des cas autres que de compte de capital. En outre, certains marchés émergents ont sollicité une facilité de prêt qui fournirait une assurance contre des flux de capitaux vastes et volatils, alors que des pays à revenus moyens cherchent de plus en plus des sources de soutien financier institutionnel autres que celles du Fonds. Enfin, la structure de prêt du Fonds est souvent perçue comme trop complexe et fragmentée (p. ex. le cadre d'accès exceptionnel et la politique de rachat).

Afin d'aborder ces questions, un examen complet de la structure de prêt du Fonds est absolument nécessaire. En fait, le Fonds est actuellement en train de revoir ses instruments de prêt et de politiques d'accès dans le contexte de son examen stratégique global. Cet article entend apporter une contribution à ce processus et suggère, dans ce cadre, trois options pour moderniser la structure de prêt du Fonds. Dans la première option, l'esprit de l'actuelle structure multi-facilités serait maintenu, avec une facilité différente pour chaque type de besoin de financement. Afin de rendre cette nouvelle structure multi-facilités moins complexe et d'augmenter sa cohérence interne vis-à-vis du système actuel, un certain nombre de modifications sont mises en avant pour les politiques le régissant. Plus spécifiquement, afin de mieux aligner les facilités et politiques de prêt du Fonds, l'accès exceptionnel actuel et ses politiques de rachat devraient au moins être ajustés.

Une deuxième option implique un ajustement plus profond de la structure de prêt du Fonds, puisqu'elle remplacerait tout l'arsenal des facilités du FMI par une facilité unique et flexible de type accord de confirmation. Un tel système séduit par sa simplicité, sa transparence et parce qu'il permet d'éviter la difficulté d'analyser *ex ante* le type et la durée estimée du besoin de balance des paiements d'un membre. Par contre, pour pouvoir être réalisée et pour garantir une uniformité de traitement, toute décision de prêt devrait être basée sur des règles claires, des précédents et sur une analyse des mérites et des exigences de chaque cas.

Comme solution intermédiaire, la troisième option suggère de remplacer la structure actuelle de prêt par une structure double. Une telle structure comprendrait deux facilités : l'une pour l'accès à court terme et l'autre pour l'accès à moyen et long termes ou, comme alternative, une facilité pour un accès normal et une pour un accès exceptionnel aux ressources du Fonds.



## Liste de références

Site web FMI: <http://www.imf.org>.

Ghosh A., M. Goretti, B. Joshi, A. Thomas et J. Zalduendo (2008), *Modeling Aggregate Use of IMF Resources – Analytical Approaches and Medium-Term Projections*, IMF staff papers (2008), vol. 55, n°. 1.

FMI (1999), *Review of the Compensatory and Contingency Financing Facility (CCFF) and Buffer Stock Financing Facility (BSFF) – Preliminary Considerations*, 9 décembre.

FMI (2000), *Review of Fund Facilities – Preliminary Considerations*, 2 mars.

FMI (2000), *Review of Fund Facilities – Further Considerations*, 10 Juillet.

FMI (2000), *Review of Fund Facilities – Further Considerations – Supplemental Information on Rates of Charge*, 18 juillet.

FMI (2000), *Review of Fund Facilities – Follow Up*, 31 août.

FMI (2000), *Review of Fund Facilities – Follow Up – Supplemental Information*, 13 septembre.

FMI (2000), *Review of Fund Facilities – Proposed Decisions and Implementation Guidelines*, 2 novembre.

FMI (2001), *Financial Organisation and Operations of the IMF*, Treasurer's Department.

FMI (2002), *Access Policy in Capital Account Crises*, 30 juillet.

FMI (2002), *Report of the IEO on Prolonged Use of IMF Resources*.

FMI (2003), *Access Policy in Capital Account Crises – Modifications to the Supplemental Reserve Facility and follow-Up Issues Related to Exceptional Access Policy*, 14 janvier.

FMI (2003), *Argentina – Requests for Stand-By Arrangement and Extension of Repurchase Expectations*, 15 septembre.

FMI (2003), *Brazil – Fifth Review under the Stand-By Arrangement, and Requests for Extension and Augmentation of the Arrangements and the Extension of Repurchase Expectations*, 24 novembre.

FMI (2004), *Review of the Compensatory Financing Facility*, 19 février.

FMI (2004), *Review of Exceptional Access Policy*, 23 mars.

FMI (2004), *Signalling by the fund – A Historical Review*, 16 juillet.

FMI (2004), *Crisis Prevention and Precautionary Arrangements – Status Report*, 3 septembre.

FMI (2005), *Review of Access Policy in the Credit Tranches, the Extended Fund Facility and the Poverty Reduction and Growth Facility, and Exceptional Access Policy*, 14 mars.

FMI (2005), *Turkey – Requests for Stand-By Arrangement and Extension of Repurchase Expectations*, 29 avril.

FMI (2005), *Review of Charges and Maturities – Policies Supporting the Revolving Nature of Fund Resources*, 24 mai.

FMI (2005), *Uruguay – Request for Stand-By Arrangement*, 26 mai.

FMI (2005), *Establishment of an Exogenous Shocks Facility under the Poverty Reduction and Growth Facility Trust*, 3 novembre.

FMI (2006), *Precautionary Arrangements – Purpose and Performance*, 23 mars.

FMI (2006), *Selected Decision on the Supplemental Reserve Facility*, as updated as of 30 juin.

FMI (2008), *Review of Access Policy in the Credit Tranches and under the Extended Fund Facility and the Poverty Reduction and Growth Facility, and Exceptional Access Policy*, 1 février.

FMI (2008), *Review of Charges and Maturities – Setting the Basic Rate of Charge Under a New Income Model*, 28 février.

FMI (2008), *IMF Shocks Financing and Potential Options*, mai.

*Developing a Proposal for Establishing a Financial Stability Line*, Office Memorandum de Mr. Bakker et Mr. Warjiyo (2008), 22 mai.