

ÉDITORIAL

PAR ERIK IZRAELEWICZ

*Messieurs de la BCE,
taisez-vous !*

Un nouveau seuil, un nouveau record — l'euro au-dessus de 1,60 dollar hier — cela en devient monotone. Monter, toujours monter, monter toujours plus haut : si tel est le destin de la monnaie européenne, il n'y aurait pas à s'en inquiéter. Le problème, c'est qu'il y a quelques jours, à Washington, les grands argentiers réunis au grand complet avaient clairement exprimé leur volonté de mettre fin à cette envolée de l'euro — à cet effondrement du dollar en réalité. Ils s'étaient inquiétés, à juste titre, des effets néfastes sur l'économie mondiale d'une « excessive volatilité » sur le marché des changes. On avait cru comprendre que à leurs yeux, la chute du dollar avait assez duré, qu'une prolongation pourrait avoir de dangereuses conséquences. Quinze jours à peine après cette vigoureuse mise en garde, les investisseurs démontrent le peu de confiance qu'ils leur accordent désormais. Et pour cause. Peut-on leur faire confiance quand on observe le comportement des dirigeants de la BCE, par exemple ! Jean-Claude Trichet, le président de la Banque centrale européenne, était bien l'un des signataires de ce communiqué du G7. On aurait pu en conclure que lui et les siens, les membres du comité de politique monétaire de la BCE, éviteraient d'attiser cette « volatilité » exécrable. Ces tout derniers jours, ils ont fait tout le contraire. Les uns après les autres, comme dans une comptine enfantine, ils ont repris en chœur un même refrain. L'Allemand Axel Weber, le Luxembourgeois Yves Mersch, le Grec Nicholas Garganas et le Français Christian Noyer ont multiplié les déclarations pour s'inquiéter de la hausse des prix dans la zone euro — une hausse effectivement supérieure aux attentes. Pour annoncer dans un même élan que la BCE n'hésiterait pas à augmenter, très vite, ses taux. Plus que les statistiques sur la déprime américaine, cette menace d'une hausse imminente des taux d'intérêt en Europe a envoyé hier la devise européenne vers de nouveaux sommets. Les Américains s'en réjouissent peut-être, à court terme. C'est en revanche une mauvaise nouvelle pour les économies européennes. Pourquoi nos banquiers centraux se sentent-ils donc obligés de parler ? Parfois, le silence est d'or — en matière monétaire aussi. Aujourd'hui plus que jamais.

eizraelewicz@latribune.fr

La Tribune

Édité par : La Tribune SAS
51, rue Vivienne - 75005 Paris Cedex 02
Standard : 01 44 82 16 16
Adresse Internet : <http://www.latribune.fr>
Président, Directeur de la publication :
Alain Weill.
Directrice générale : Valérie Decamp.

Directeur des rédactions : Erik Izraelewicz.
Directeur adjoint : Pascal Aubert. Rédaction en
chef centrale : Philippe Mabillet (Économie,
Tribunes) ; Olivier Provost (La Tribune.fr) ;
Bruno Segré (Marchés & Finance). Rédacteurs
en chef : Jean-Louis Alcaide (PME-Régions) ;
Anne Debray (Édition) ; Patrick de Jacquolot
(La Tribune.fr) ; Dominique Mariette
(Marchés & Finance) ; Franck Pauly
(Vos finances) ; Jérôme Stern (Hors-Séries,
Mensuels) ; Daniel Vigneron (Économie, International).
Adjoints : Akram Belkaid (Économie,
International) ; Éric Benhamou (Forum) ;
Pascale Besses-Boumard (Valeurs) ; Jean-
Pierre Bourcier (Art de vivre) ; Michel

Cabirol (Entreprises) : Pierre Kupferman
(Enquêtes) ; Delphine Girard (Économie
France) ; Christophe Bazire, Jean-Pierre
Geoffroy, Patricia Jézéquel, Nicolas
Oudin (Édition) ; Jean-Baptiste Jacquin
(Entreprises) ; Christophe Tricaud (Les Places) ;
Nicole Triouleyre (La Tribune.fr).
Responsables Diffusion : Anne Versieux et
Agnès Voisin (01 40 13 18 47). Directrice
de la communication : Sandra Tricot
(01 44 88 47 90). Multimédia : Arnaud
Chebassier.
Publicité : La Tribune Régie, Directrice publicité
commerciale : Nathalie Catholand. Directeur
publicité financière : Pierre Gisclard. Publicité
internationale : Marie-Céline Chaumont.
Directeur publicité latribune.fr : Thomas
Defossez.

Impression : CIPP, 72-74, rue Ambroise-Croizat,
93200 Saint-Denis ; Méditerranée-Offset-Presses,
Vitrolles ; Rhône-Offset-Presses, Igny ; Imprimerie
Midifax, Toulouse ; Loirefax, Saint-Herblain.



Reproduction intégrale ou partielle interdite sans
l'accord de l'éditeur - Art. L122-4 du Code de la propriété intellectuelle

La Tribune
est une publication de La Tribune Holding
Principal associé : News Participations
Président : Alain Weill
Directeurs généraux : Marc Laufer, Valérie Decamp

Service abonnement
Numéro vert : 0 800 13 23 33 (appel gratuit)
Fax abonnement : 01 44 82 17 92
Abonnement 1 an (France métr.) : 395 € TTC

USA : USPS #017531.
Periodical postage paid at Champlain N.Y.
and additional mailing offices.
For details call IMS at 1 (800) 428 3003
Distribué par les NMPP. Commission paritaire :
0909C85607 ISSN 0989-1922
Modification de service :
(uniquement pour réseau de vente NMPP)
Téléphone vert : 0 800 47 10 09

LA CHRONIQUE D'ÉCONOMIE INTERNATIONALE (*)

*Pas de formule miracle
pour le FMI*

JASON REED / REUTERS

A lors que la gouvernance économique mondiale est au cœur de toutes les préoccupations, la décision de modifier les règles de représentation dans l'organisation phare de la régulation financière mondiale, pour mieux prendre en compte la montée en puissance des pays émergents, ne passera pas inaperçue. D'autant qu'on a choisi une nouvelle formule de calcul... dont on se gardera bien d'appliquer pleinement les résultats !

Lors des assemblées d'avril, le comité monétaire et financier du Fonds monétaire international a en effet approuvé la réforme des quotes-parts qui avait été proposée fin mars par le conseil d'administration du Fonds. Les 185 États

La réforme adoptée comporte trois volets : une nouvelle formule de calcul qui se substitue aux cinq formules précédemment utilisées ; un triplement des droits de vote de base — les droits alloués à chaque État membre indépendamment de sa quote-part — ; et des administrateurs adjoints supplémentaires pour les deux circonscriptions africaines, particulièrement chargées en nombre de pays mais légères en droits de vote. Le triplement des droits de vote de base va permettre à 135 pays (sur 185) de peser davantage sur les décisions du Fonds. Ainsi, le plus petit État membre — Palau — va voir son droit de vote presque multiplié par trois pour atteindre... 0,031 % des voix.

De fait, au terme de la réforme, 89 pays auront toujours un droit de vote inférieur à 0,1 %, et seuls 12 pays d'Afrique subsaharienne dépasseront ce seuil. Pour ces pays, la nomination d'un second administrateur adjoint est sans doute plus importante que la hausse des droits de vote.

Pas d'application brutale. Pour les grandes économies émergentes, c'est au contraire le changement dans la formule de calcul des quotes-parts qui va compter. En particulier, la nouvelle formule tient compte du PIB mesuré en parité de pouvoir d'achat, c'est-à-dire en supposant que les niveaux de prix soient les mêmes partout dans le monde. Cela conduit à relever fortement la quote-part de la Chine et d'autres grandes économies émergentes.

Les plus gros perdants sont le Royaume-Uni et la France. Toutefois, la nouvelle formule ne s'applique pas brutalement (pas plus que le système opaque qu'elle remplace). Elle ne fait que fournir une

indication pour les réajustements. Ainsi, la quote-part théorique de la Chine serait de 6,39 % selon la nouvelle formule, mais elle ne sera que de 3,997 % après cette réforme, tandis que la France bénéficiera encore d'une quote-part de 4,506 %, soit plus que le chiffre théorique de 4,016 %.

Les Américains grands seigneurs. Ironie de la réforme, les États-Unis, qui bénéficient déjà d'un pouvoir de veto avec plus de 17 % des droits de vote, voient leur quote-part théorique augmenter avec la nouvelle formule. Grands seigneurs, ils renoncent à une partie de leurs nouveaux droits, suivis en cela par l'Allemagne, le Japon et quelques autres pays.

En réalité, les États-Unis ont tout intérêt à terme à cette réforme pérennisant leur position au sein de l'institution : selon les estimations du Cepii (1), la nouvelle formule conduit à une forte augmentation de la quote-part chinoise (+ 4,5 points de pourcentage) d'ici à 2030 et à une baisse presque équivalente (- 4 points) de celle de la zone euro, tandis que les États-Unis parviennent peu ou prou à maintenir leur part. Quant à la quote-part agrégée des pays d'Afrique subsaharienne, elle stagne à 1,5 % (1 % si l'on retire l'Afrique du Sud), même si les droits de vote de base relèvent un peu ce chiffre pour les droits de vote. Ainsi, la réforme est loin de rééquilibrer les pouvoirs au sein du Fonds. Comme le dit son directeur général, Dominique Strauss-Kahn, c'est un premier pas.

(*) Agnès Bénassy-Quéré et Lionel Fontagné.

(1) Centre d'études prospectives et d'informations internationales.

“LA RÉFORME, QUI SERA
ADOPTÉE PROCHAINEMENT, EST
LOIN DE RÉÉQUILIBRER LES
POUVOIRS DES ÉTATS MEMBRES
AU SEIN DE L'INSTITUTION.”

membres vont maintenant procéder au vote, et la réforme devrait être adoptée dans les semaines qui viennent. Ainsi s'achève un marathon de près de deux ans pour tenter de rééquilibrer les pouvoirs au sein de cette institution décidément bien chahutée. En septembre 2006, à Singapour, les 185 États membres avaient décidé de relever immédiatement les quotes-parts (et, donc, les droits de vote) de quatre pays particulièrement sous-représentés — Chine, Corée, Mexique et Turquie — et de modifier la formule de calcul des quotes-parts au plus tard au printemps de 2008. Nous y sommes.