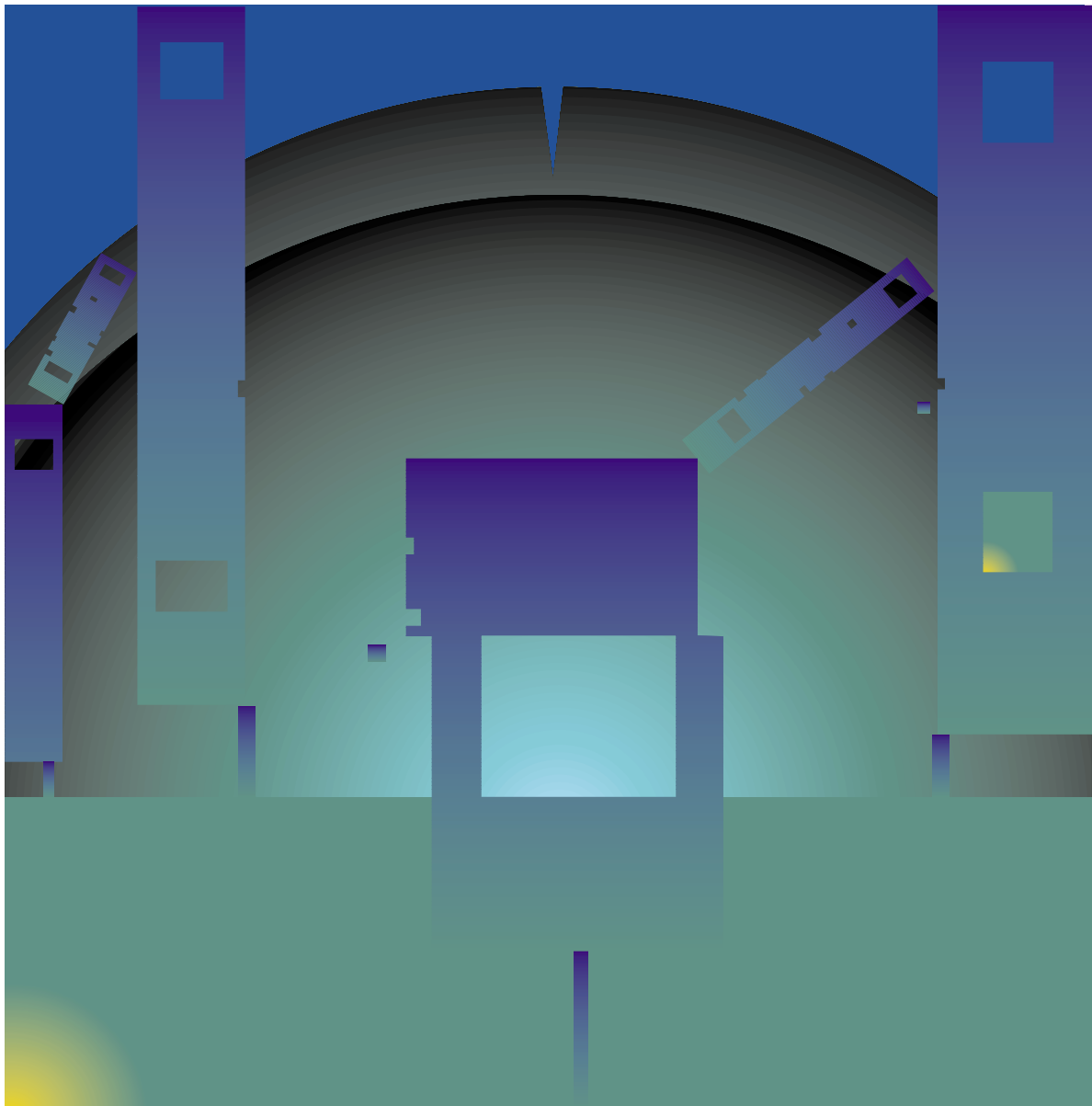


CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

# RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT, 2001



NATIONS UNIES



# VERS UNE RÉFORME DE L'ARCHITECTURE FINANCIÈRE INTERNATIONALE

## A. Introduction

La fréquence et la virulence croissantes des crises financières et monétaires internationales, qui touchent même des pays bien gouvernés et appliquant une politique macroéconomique rigoureuse, donnent à penser que l'instabilité est globale et systémique. Il est certes possible d'améliorer les politiques et les institutions nationales, mais cela ne suffira pas à régler le problème, en particulier dans les pays en développement très exposés à la volatilité des flux de capitaux. Il est essentiel de renforcer les institutions et mécanismes internationaux pour réduire la probabilité de telles crises et mieux les gérer lorsqu'elles se produisent. Bien que la plupart des observateurs considèrent aujourd'hui que l'instabilité financière est de caractère global et systémique, la communauté internationale n'a pas encore réussi à mettre en place des mécanismes mondiaux efficaces pour répondre aux préoccupations des pays en développement.

Après la crise asiatique, les gouvernements, les organisations internationales, les milieux universitaires et les agents économiques ont fait un certain nombre de propositions de réforme de l'architecture financière internationale<sup>1</sup>. Ces propositions visent quatre grands domaines : les règles et institutions mondiales régissant les flux internationaux de capitaux, le régime de taux de change, la restructuration de la dette extérieure, et la réforme du FMI, particulièrement s'agissant de la surveillance, de la conditionnalité, de la fourniture de liquidités internationales et du rôle du Fonds en tant qu'éventuel prêteur de dernier recours. La réalisation de ces propositions impliquerait la création de nouvelles institutions et de nouveaux mécanismes

internationaux et une réforme de ceux qui existent déjà.

Certaines de ces propositions ont été examinées au sein du FMI lui-même et d'autres institutions financières internationales, telles que la BRI et le Forum de stabilité financière (FSF), récemment créé, ainsi que par les gouvernements des pays membres du G-7. Des initiatives ont été prises, mais le processus de réforme, au lieu d'être axé sur des mesures internationales visant à remédier à l'instabilité et aux risques systémiques, a privilégié les interventions à l'échelon des institutions et mécanismes nationaux. En outre, dans ce processus les débiteurs ne sont pas à la même enseigne que les créanciers. On a surtout cherché à imposer une discipline aux débiteurs, en définissant pour les politiques nationales des lignes directrices et des normes assorties d'incitations et de sanctions. On a exhorté les pays débiteurs à adopter des normes et règlements financiers rigoureux, à conserver des réserves internationales suffisantes, à ouvrir des lignes de crédit de secours et à conclure des arrangements contractuels avec les créanciers privés pour les faire participer au règlement des crises. Le système financier international reste fondé sur le principe du laisser-faire et l'on conseille aux pays en développement de libérer le compte de capital et d'assurer la convertibilité de leur monnaie, et de ne contrôler les flux de capitaux qu'à titre exceptionnel et temporaire. Tout cela a accru l'influence des marchés financiers sans renforcement correspondant des institutions internationales.

Ce manque de progrès est en grande partie dû à des raisons politiques. Les propositions évoquées

plus haut sont souvent contraires aux intérêts des créanciers, mais les gouvernements de certains pays débiteurs s'opposent aussi à des réformes qui auraient pour effet de réduire les flux de capitaux ou d'accroître le coût du financement, même lorsqu'elles pourraient limiter l'instabilité et réduire la fréquence des crises dans les pays émergents. De nombreux observateurs ont affirmé que ces propositions étaient irréalistes non seulement sur le plan politique mais aussi sur le plan technique. Toutefois, tant que les défaillances systémiques continuent de menacer le bien-être mondial, il faut chercher à mettre en œuvre une réforme plus fondamentale de l'architecture financière internationale :

Il est facile de commettre l'erreur de penser que les transformations institutionnelles majeures sont irréalisables, particulièrement aux États-Unis où les institutions qui appliquent la politique macroéconomique ont dans l'ensemble peu évolué ces dernières décennies. Naguère, la perspective de l'établissement d'une monnaie européenne unique semblait tout aussi improbable que le démantèlement de l'empire soviétique ou la réunification de l'Allemagne. Les grandes transformations institutionnelles paraissent impossibles jusqu'à ce qu'elles se produisent, après quoi elles paraissent évidentes. Même si aucun des plans ambitieux qui ont été proposés n'est réalisable dans l'environnement politique mondial actuel, il se peut qu'après une ou deux crises de plus, l'impossible commence à paraître réaliste. (Rogoff, 1999 : 28).

Dans la deuxième partie du présent rapport, nous passons en revue les principales initiatives prises jusqu'à présent pour réformer l'architecture

financière internationale, ainsi que les conseils donnés aux pays en développement dans des domaines clés, tels que la réforme structurelle et la politique de taux de change, pour prévenir et contenir l'instabilité et les crises. Notre analyse s'appuie sur celle qui avait été faite dans le *Rapport sur le commerce et le développement 1998*, en mettant l'accent sur des événements plus récents. Dans le

---

*Le processus de réforme, au lieu d'être axé sur des mesures internationales visant à remédier à l'instabilité et aux risques systémiques, a privilégié les interventions à l'échelon des institutions et mécanismes nationaux. Dans ce processus, les débiteurs ne sont pas à la même enseigne que les créanciers.*

---

présent chapitre, nous donnons un aperçu des enjeux, en comparant brièvement ce qui a été accompli jusqu'à présent avec le genre de mesures suggérées pour remédier aux défaillances systémiques et à l'instabilité mondiale. Dans le chapitre suivant nous passerons en revue les initiatives récentes en matière de normes et de réglementations internationales et dans le chapitre V nous verrons si les pays en développement peuvent à la fois préserver la liberté du

compte de capital et préserver un taux de change réaliste, en adoptant des régimes appropriés, alors que les cours des trois grandes monnaies de réserve peuvent être très volatils et rester durablement à un niveau trop élevé ou trop bas et que les flux de capitaux internationaux sont très instables. Nous évaluerons aussi les possibilités de coopération à l'échelle régionale pour mettre en place des mécanismes collectifs de défense contre l'instabilité financière, en nous appuyant sur l'exemple de l'UE. Le dernier chapitre est consacré à la gestion des crises financières et au partage de leur coût et nous analyserons la situation actuelle dans deux domaines essentiels, la fourniture de liquidités internationales et la participation du secteur privé à la gestion et au règlement des crises.

---

## B. La régulation des flux de capitaux internationaux

---

À la fin de la deuxième guerre mondiale, on a conçu un ensemble d'organisations pour gérer les taux de change et les paiements internationaux, la reconstruction des économies détruites par la guerre et le commerce et l'investissement internationaux: le FMI, la Banque mondiale et le GATT. Toutefois, ces institutions ne devraient pas s'occuper des

mouvements de capitaux internationaux, essentiellement parce qu'on considérait que la liberté des mouvements de capitaux n'était pas compatible avec la stabilité des taux de change et avec l'expansion du commerce et de l'emploi. Même après le démantèlement des arrangements de Bretton Woods et malgré l'importance croissante des flux de

capitaux privés, on n'a pas cherché à réguler ces mouvements (Akyüz et Cornford, 1999 : 1-7).

Le seul régime mondial applicable aux opérations monétaires transfrontières était celui du FMI, mais les principales obligations résultant de ses Statuts concernent les transactions courantes et non les mouvements de capitaux. L'article IV dispose que l'un des buts essentiels du système monétaire international est de faciliter les mouvements de capitaux internationaux, entre autres obligations générales relatives aux régimes de change. Les dispositions plus spécifiques de l'article VI concernant les transferts de capitaux permettent d'imposer des mesures de contrôle à condition qu'elles ne restreignent pas les transactions courantes, et habilite le Fonds à demander à un pays membre de prendre de telles mesures pour éviter que le compte de ressources générales ne soit employé pour financer des sorties de capitaux importantes ou durables. La seule initiative récente concernant le régime international est une tentative de faire de la convertibilité pour les opérations de capital un des objectifs du FMI.

La BRI est une organisation dont le nombre de membres est limité et qui ne s'occupe que de certains aspects des flux de capitaux internationaux<sup>2</sup>. Depuis les années 70, elle assure le secrétariat de plusieurs organismes qui ont été créés pour réduire ou gérer les risques associés aux transactions bancaires transfrontières. Ces organismes ne sont pas compétents pour définir des règles régissant les mouvements de capitaux internationaux en tant que tels. Leur travail vise à élaborer des accords sur les normes que les autorités nationales doivent appliquer pour mieux protéger les établissements financiers, individuellement et collectivement, contre les risques liés aux transactions transfrontières.

La fréquence accrue des crises financières et la mondialisation du marché financier ont récemment suscité des propositions relatives à la création de plusieurs institutions internationales conçues pour réguler et stabiliser les flux de capitaux internationaux. Ces propositions se fondent sur deux arguments. Le premier est que, comme les établissements financiers ont de plus en plus d'activités internationales, il faut leur appliquer une réglementation et un contrôle unifiés et mondiaux. Le deuxième met l'accent sur l'instabilité de mouvements de capitaux obéissant à des régimes très différents, à laquelle seule une régulation mondiale plus uniforme pourrait remédier.

L'une de ces propositions consiste à créer une "superinstitution" mondiale de régulation et de contrôle financiers, une "Autorité financière mondiale" chargée de déterminer les normes applicables à tous les établissements financiers, y compris les établissements offshore (Eatwell et Taylor, 1998, 2000). Une autre consisterait à créer un conseil de surveillance des principaux établissements et marchés internationaux, qui serait doté de vastes pouvoirs de normalisation, de contrôle et de réglementation des banques commerciales, des sociétés de négoce de titres et des compagnies d'assurance<sup>3</sup>. Une troisième proposition, axée sur la stabilisation des prêts bancaires internationaux, consisterait à créer une société internationale d'assurance-crédit chargée d'empêcher une expansion excessive du crédit (Soros, 1998).

Quels que soient leurs avantages et leurs inconvénients, ces propositions soulignent la nécessité de mettre en place des institutions et mécanismes internationaux capables d'empêcher les établissements financiers de prendre trop de risques dans leurs activités de crédit et d'investissement transfrontières, de réduire les défaillances systémiques et d'éliminer

plusieurs lacunes, souvent criantes, des régimes nationaux des pays créanciers et débiteurs. L'approche officielle de ces problèmes a été très différente et privilégie le renforcement du système financier des pays débiteurs dans le but de réduire le risque de difficultés financières majeures et de contagion. Elle met aussi l'accent sur la communication de données financières à jour et suffisantes au sujet du secteur public et du marché financier des pays débiteurs, afin de permettre aux créanciers internationaux d'agir de façon plus avisée, ce qui permettrait de réduire le risque de défaillance et d'améliorer la surveillance bilatérale.

Comme nous le verrons plus en détail au chapitre IV, différents codes et normes ont été élaborés par le biais d'institutions telles que le FMI, la BRI et le FSF, non seulement pour le secteur financier lui-même, mais aussi pour ce qui est de la politique macroéconomique et de la transparence. Leur application devrait dans l'ensemble avoir des effets positifs, surtout à long terme, mais elle ne contribuera pas nécessairement à la stabilité financière et, dans de nombreux cas, aura un coût initial élevé. De plus, les réformes demandées aux pays destinataires des capitaux sont très ambitieuses et ne tiennent pas toujours compte des différences de niveau de développement et de ressources humaines.

---

*Les obligations contenues dans les nouvelles propositions de codes et de normes semblent partir du postulat que les principales failles du système qui régit les mouvements de capitaux internationaux se trouvent dans les pays destinataires et que c'est donc à eux qu'il incombe de faire l'essentiel des ajustements nécessaires pour prévenir ou contenir les crises.*

---

Du point de vue systémique, les réformes envisagées comportent de nombreuses lacunes et reflètent une conception asymétrique des responsabilités des différentes parties. En particulier, elles ne répondent pas de façon satisfaisante aux préoccupations des pays en développement en ce qui concerne les fluctuations des flux internationaux de capitaux, qui sont souvent dues à des variations de l'offre très influencées par la politique monétaire des grands pays industriels, en particulier les Etats-Unis, la liquidité, et le comportement grégaire des agents économiques qui prêtent aux pays en développement ou y investissent. Les obligations contenues dans les nouvelles propositions de codes et de normes semblent partir du postulat que les principales failles du système qui régit les mouvements de capitaux internationaux se trouvent dans les pays destinataires et que c'est donc à eux qu'il incombe de faire l'essentiel des ajustements nécessaires pour prévenir ou contenir les crises. En revanche, les mesures conçues pour réduire la volatilité des flux de capitaux à la source ou accroître la transparence des opérations financières transfrontières, qui sont aujourd'hui très peu réglementées, brillent surtout par leur insuffisance ou leur absence totale. Les recommandations adressées aux pays d'origine ne préconisent que des mesures limitées, qui n'entrent pas dans le champ des politiques ou initiatives actuelles, ou impliquent une modification des pratiques des agents économiques allant au-delà de ce qui est déjà envisagé.

Bien qu'on insiste sur le volontariat, l'application de ces codes et normes devrait être appuyée par un vaste système d'incitations et de sanctions, dont certaines pourraient bien devenir des éléments de la conditionnalité du FMI. Même si les règles et lignes directrices ont pour la plupart un caractère assez général, il n'est pas exclu que leur application soit très inspirée par le modèle en vigueur dans certains pays développés, en raison de l'impor-

tance du rôle que jouent les institutions financières multilatérales et les organismes de contrôle des pays du G-7 dans les évaluations. Comme l'a dit Rodrik :

... Il est dangereux d'imposer aux pays en développement une politique économique fondée sur le « consensus de Washington », même si celui-ci a été mis à jour avec de nouveaux codes et normes internationaux et des réformes de la "deuxième génération". Les risques sont multiples. Premièrement, les nouvelles disciplines imposées de l'extérieur sont associées à un modèle de développement économique dont l'efficacité est douteuse... Deuxièmement, il n'est pas du tout certain que les nouvelles recommandations amélioreront beaucoup la sécurité du système international lui-même... Au contraire,

---

*... Il est dangereux d'imposer aux pays en développement une politique économique fondée sur le « consensus de Washington », même si celui-ci a été mis à jour avec de nouveaux codes et normes internationaux et des réformes de la "deuxième génération".. Les nouvelles disciplines imposées de l'extérieur sont associées à un modèle de développement économique dont l'efficacité est douteuse...*

---

en attirant l'attention exclusivement sur les réformes structurelles intérieures dans les pays en développement, l'approche actuelle incite à ne pas trop se préoccuper des flux de capitaux à court terme, ce qui pourrait accroître le risque systémique au lieu de le réduire. Enfin, on sous-estime beaucoup les difficultés concrètes que soulève la mise en œuvre de bon nombre des réformes institutionnelles envisagées. (Rodrik, 1999 : 3)

Ce qui a été proposé jusqu'à présent en matière de codes et de normes est très loin de constituer une partie intégrante d'un nouveau cadre mondial visant à réduire l'instabilité financière. Il faut

rappeler qu'une des justifications essentielles de ces initiatives est qu'elles sont la contre-partie nécessaire d'une poursuite de la libéralisation du marché financier, en particulier dans les pays en développement. Toutefois, elles sont loin de justifier qu'on impose aux pays de nouvelles obligations en ce qui concerne la convertibilité du compte de capital et la libéralisation de l'investissement transfrontière ou des services financiers en général. En l'absence d'interventions efficaces à l'échelle mondiale, c'est toujours les Etats qui doivent faire face à l'instabilité financière internationale. Il est donc essentiel qu'ils conservent la liberté de choisir les politiques appropriées.



---

## C. Le régime de taux de change

---

Le deuxième grand volet de la réforme de l'architecture financière internationale concerne le régime de taux de change et en particulier celui des trois grandes monnaies de réserve (le dollar, l'euro et le yen). En fait, il serait plus juste de parler de la nécessité d'établir un régime mondial de taux de change plutôt que de réformer le système existant : depuis l'effondrement du système de parités fixes mais ajustables de Bretton Woods, il n'y a en fait pas de régime mondial de taux de change. Les taux de change flottants ont été adoptés dans l'idée que leur efficacité dépendait de conditions fondamentales stables, mais les mesures internationales spécifiques à cet effet dans les statuts du FMI et dans la décision d'avril 1977 sur les arrangements de taux de change n'ont pas défini les obligations et les engagements que cela impliquerait. Comme l'a fait observer Robert Triffin, les obligations sont de caractère si général et évident qu'elles paraissent plutôt superflues et il s'agissait pour l'essentiel de légaliser l'abandon généralisé et illégal des engagements de Bretton Woods, sans les remplacer par d'autres engagements contraignants (Triffin, 1976 : 47-48). La décision d'avril 1977 exigeait que les membres interviennent sur le marché des changes si nécessaire pour remédier à des situations chaotiques, mais elle définissait pas ces situations et ne donnait pas de lignes directrices claires pour les interventions. De même, les principes de surveillance des politiques de taux de change étaient d'un caractère tellement général que la contrainte dépendait presque entièrement des procédures de surveillance (Dam, 1982 : 259), et jusqu'à présent les mécanismes de consultation n'ont pas permis de définir les règles de comportement précises qui seraient nécessaires pour qu'on puisse dire que ces arrangements constituent un « système »<sup>4</sup>.

Vu cette carence institutionnelle et l'absence d'engagement des grands pays industriels, il n'est guère surprenant que le régime de taux de change

flottants n'ait pas donné les résultats attendus : taux de change relativement stables, ajustement de la balance des paiements sans perturbations majeures, accroissement de l'autonomie macroéconomique et élimination des déséquilibres entre pays déficitaires et excédentaires. Au contraire, la situation actuelle se caractérise non seulement par une forte volatilité à court terme mais aussi par des surévaluations ou sous-évaluations durables des monnaies. Les grands pays industriels sont restés favorables au flottement et se sont abstenus d'intervenir sur le marché des changes sauf en période de tensions et de déséquilibres extrêmes, comme celles qui ont conduit à une coordination des politiques monétaires et à des interventions sur le marché des changes en 1985 (Accord du Plaza) et en 1987 (Accord du Louvre).

Les dégâts causés par le comportement chaotique des taux de change sont relativement limités pour les pays dont la monnaie est une monnaie de réserve (G-3), car leur économie pèse beaucoup plus que celle des pays en développement et est donc beaucoup moins tributaire du commerce international. De plus, leurs agents économiques ne sont pas trop exposés au risque de change car ils peuvent prêter ou emprunteur dans leur propre monnaie. Au contraire, les fortes fluctuations et la surévaluation ou la sous-évaluation des monnaies du G-3 sont très gênantes pour les pays en développement et ont joué un rôle important dans presque toutes les grandes crises qu'ont connues ces pays (Akyüz et Cornford, 1999 : 31). On peut donc se demander s'il est raisonnable de penser qu'il suffit que les pays émergents adoptent une politique macroéconomique et un régime de taux de change appropriés pour stabiliser leur monnaie, alors que les monnaies des grands pays industriels restent aussi instables. En fait, de nombreux observateurs (notamment P. Volcker et G. Soros) estiment qu'il ne sera pas possible d'accroître la stabilité systémique de l'économie mondiale sans une réforme du régime

---

*On peut se demander s'il est raisonnable de penser qu'il suffit que les pays émergents adoptent une politique macroéconomique et un régime de taux de change appropriés pour stabiliser leur monnaie, alors que les monnaies des grands pays industriels restent aussi instables.*

---

de taux de change des trois grands et que les pays émergents resteront exposés à des crises monétaires tant que les grandes monnaies de réserve restent très instables.

A l'évidence, vu l'interdépendance de l'économie mondiale, pour avoir un système de taux de change et de paiements extérieurs relativement stables, il faut un minimum de cohérence entre les politiques macroéconomiques des grands pays industriels. Toutefois, les modalités actuelles de la surveillance multilatérale n'offrent aucun moyen d'obtenir cette cohérence ou de gérer les tensions dues à la politique monétaire ou à la politique de taux de change des Etats-Unis et des autres grands pays industriels. A cet égard, il n'existe pas en matière de gestion macroéconomique et financière le genre de disciplines multilatérales qui existent pour le commerce international.

Une des propositions qui a été formulée pour assurer une certaine stabilité et un niveau raisonnable des taux de change consisterait à introduire des zones cibles pour les cours des trois grandes devises, les pays concernés s'engageant à défendre les parités par des interventions coordonnées et des mesures macroéconomiques<sup>5</sup>. On pense qu'un tel engagement permettrait d'obtenir la cohérence nécessaire pour stabiliser les taux de change sans compromettre la croissance et pourrait modifier le comportement des agents qui opèrent sur le marché monétaire, ce qui réduirait la nécessité d'une intervention. Un tel régime pourrait être institutionnalisé et placé sous la surveillance du FMI.

Une autre proposition consiste à se débarrasser du problème des taux de change en adoptant une monnaie mondiale unique, qui serait émise par une autorité monétaire mondiale, laquelle ferait aussi fonction de prêteur en dernier recours. Cette idée suscite un intérêt croissant depuis la création de l'euro et la multiplication des crises monétaires dans les pays émergents. Toutefois, on pense généralement que la convergence des différentes économies et l'intégration mondiale sont encore très insuffisantes pour qu'un tel mécanisme puisse être efficace (Rogoff, 1999 : 33-34).

Quoi qu'il en soit, il est intéressant de constater que le régime de taux de change n'a pas une grande place dans le programme de réforme de l'architecture financière internationale. Dans son rapport au Comité monétaire et financier international du FMI (FMI,

2000), le Directeur général par intérim reconnaît que la plupart des pays doivent faire un choix difficile entre un taux de change flottant et une parité fixe. Il souligne que la forte instabilité et les graves désalignements des taux de change des trois grandes monnaies sont préoccupantes, en particulier pour les petites économies ouvertes exportatrices de produits de base. Toutefois, il ne propose pas d'initiative que la communauté internationale pourrait prendre à cet égard, laissant entendre que la question ne pouvait être réglée que par les Etats-Unis, le Japon et l'UE<sup>6</sup>.

Comme nous le verrons au chapitre V, le débat sur les taux de change a porté essentiellement sur le type de régime que les pays en développement devraient adopter pour obtenir une plus grande stabilité. Le conseil le plus courant est de choisir entre un flottement intégral et le rattachement à une monnaie de réserve au moyen d'une caisse d'émission ou par la dollarisation (parité fixe), par opposition à des régimes intermédiaires de parités ajustables ou souples. On se demande de plus en plus si l'existence d'un si grand nombre de devises indépendantes les unes des autres a un sens dans un système financier mondial aussi intégré que celui qui existe aujourd'hui.

Toutefois, il y a là un faux débat. Quelle que soit l'option choisie, elle ne permettra pas aux pays en développement de stabiliser leur taux de change à un niveau approprié tant que les cours des grandes monnaies de réserve restent très instables et inadaptés et que les flux de capitaux internationaux sont très volatils et ne peuvent pas être maîtrisés par les pays destinataires. De plus, cette situation obligerait les pays en développement à prendre des mesures contradictoires pour stabiliser leur taux de change. En bref, il n'y a pas de solution unilatérale qui permettrait à un pays émergent de stabiliser sa monnaie à un taux satisfaisant, en particulier si les mouvements de capitaux sont libres.

Comme il est hors de question dans l'immédiat de mettre en place un régime mondial stable, on peut se demander si des mécanismes régionaux pourraient offrir une solution. Les pays d'Asie de l'Est et certains pays d'Amérique du Sud s'intéressent de plus en plus à de telles solutions régionales (par opposition à la dollarisation) pour se défendre collectivement contre les défaillances et l'instabilité systémiques. A cet égard, le cas de l'UE est instructif, notamment en ce qui concerne les mécanismes institutionnels permettant de respecter et

---

*Il n'existe pas en matière de gestion macroéconomique et financière le genre de disciplines multilatérales qui existent pour le commerce international.*

---



---

*Les pays d'Asie de l'Est et certains pays d'Amérique du Sud s'intéressent de plus en plus à des solutions régionales pour se défendre collectivement contre les défaillances et l'instabilité systémiques.*

---

d'ajuster les fourchettes de variation intrarégionale des changes, les mécanismes d'intervention, le régime des mouvements de capitaux et les mécanismes conçus pour apporter aux différents pays un soutien à la balance des paiements et faire fonction de prêteurs de dernier recours à l'échelle régionale. Toutefois, la transposition de cette solution dans les pays en développement soulève certaines difficultés, notamment en ce qui concerne le taux de change par rapport aux monnaies de réserve et

l'accès aux liquidités internationales, questions essentielles en cas de contagion intrarégionale. C'est pourquoi il serait beaucoup plus facile de mettre en œuvre des régimes monétaires régionaux réunissant des pays émergents si les principaux pays émetteurs de monnaies de réserve y étaient associés. A cet égard, les récentes initiatives prises par l'ANASE+3 (voir encadré 5.1) constituent une avancée notable dans la voie d'une intégration monétaire régionale, qui pourrait se révéler longue et difficile.

---

## D. Restructuration de la dette extérieure

---

Les mécanismes de restructuration de la dette extérieure sont un troisième grand domaine du programme de réforme, en raison des carences des dispositifs visant à prévenir les crises financières. La perspective d'une récurrence de ces crises, qui pourraient même devenir plus fréquentes et plus graves, crée un dilemme pour la communauté internationale. Lorsqu'une crise est déclenchée, il est difficile d'éviter une répudiation chaotique et généralisée des engagements extérieurs sans lancer des opérations de sauvetage, ce qui a des conséquences sur la stabilité financière internationale. Toutefois, les opérations de sauvetage posent de plus en plus de problèmes. Elles créent un risque moral, et elles pèsent essentiellement sur les pays débiteurs et leurs contribuables, qui doivent en fin de compte rembourser la dette officielle. De plus, les montants requis tendent à augmenter et il est de plus en plus difficile de les mobiliser. C'est pourquoi un des grands enjeux de la réforme est de trouver des moyens d'associer le secteur privé à la gestion et au règlement des crises, afin de répartir le fardeau plus équitablement entre créanciers privés et officiels et entre pays débiteurs et créanciers.

Une des solutions consisterait à mettre en œuvre des programmes de restructuration inspirés du chapitre 11 du Code des faillites des Etats-Unis, proposition que le Secrétariat de la CNUCED a avancée pour la première fois (dans le *Rapport sur le commerce et le développement 1986*) à l'occasion de la crise de la dette des années 80, et réexaminée (dans le *Rapport sur le commerce et le développement 1998*) à propos des crises des marchés émergents. L'application de tels principes serait particulièrement judicieuse dans le cas des crises monétaires et des crises d'endettement provoquées par des problèmes de liquidités, car ils sont conçus justement pour

encadrer la restructuration financière de façon à éviter la liquidation. Ils permettent une suspension temporaire du service de la dette, partant de l'idée que si les créanciers se précipitent pour dépouiller le débiteur de ses actifs, cela porte préjudice non seulement au débiteur mais aussi à l'ensemble des créanciers. Ils donnent au débiteur accès aux fonds de roulement nécessaires pour poursuivre ses activités, les nouvelles dettes ayant un rang privilégié. Enfin, ils impliquent une restructuration de l'actif et du passif du débiteur avec notamment une prolongation des échéances et, si nécessaire, une conversion des dettes en fonds propres et une annulation partielle des dettes.

Un des moyens de mettre en œuvre ces principes serait de créer un tribunal international des faillites qui appliquerait une version internationale du chapitre 11 (ou s'il y a lieu du chapitre 9), élaborée sous la forme d'un traité international ratifié par tous les membres de l'Organisation des Nations Unies (Raffer, 1990). Toutefois, il n'est pas nécessaire d'avoir une procédure de faillite internationale complète pour restructurer la dette extérieure dans des conditions satisfaisantes. Une autre option consisterait à établir un cadre pour appliquer aux débiteurs internationaux les principes essentiels du règlement des faillites, à savoir la suspension du service de la dette et l'octroi de nouveaux crédits à un débiteur ayant accumulé des arriérés. Comme il faut agir promptement pour éviter les attaques spéculatives et la panique financière, la décision de suspension du service de la dette devrait être prise par le pays débiteur puis confirmée par un organe international, ce qui protégerait le débiteur devant les tribunaux nationaux des pays créanciers. On pourrait ensuite restructurer la dette privée en employant les procédures de faillite nationales, tandis que pour la



dette publique la négociation directe avec les créanciers paraît être la seule solution réaliste.

Comme nous le verrons au chapitre VI, alors qu'on reconnaît de plus en plus que la discipline exercée par le marché ne peut fonctionner que si les créanciers sont forcés à assumer les risques qu'ils prennent, la communauté internationale n'a pas réussi à trouver un accord sur les moyens d'associer le secteur privé à la gestion et au règlement des crises. Même si les principes décrits plus haut ont suscité un large appui dans de nombreux pays industriels, certaines grandes puissances et certains agents privés s'opposent fortement à des mécanismes qui obligeraient le secteur privé à assumer une partie du coût de la restructuration de la dette. Considérant que de tels mécanismes modifieraient le rapport de force entre débiteurs et créanciers et créerait un risque moral, ils préconisent plutôt des arrangements contractuels volontaires entre débiteurs et créanciers pour faciliter la restructuration de la dette, par exemple l'inclusion dans les contrats d'émission d'obligations de clauses d'action collective. En outre, plusieurs pays à revenus moyens, notamment ceux qui sont très dépendants des capitaux étrangers, sont opposés tant à des moratoires obligatoires qu'à l'inclusion de clauses d'action collective dans les contrats d'émission d'obligations de crainte que cela ne réduise leur accès au marché financier international.

Dans ses débats sur ce point, le Conseil d'administration a souligné que le FMI devait jouer un rôle de catalyseur pour associer le secteur privé au règlement des crises et que, si celui-ci refusait, le pays débiteur devrait rechercher avec les créanciers un accord sur une suspension volontaire du service de la dette. Il a reconnu que, dans des situations extrêmes, s'il n'est pas possible de trouver un accord sur une suspension volontaire, les membres pourraient être contraints, en dernier recours, d'en imposer une de façon unilatérale. Toutefois, les membres du FMI ne veulent pas habiliter celui-ci, par une modification de ses statuts, à imposer une suspension des poursuites engagées par les créanciers afin de donner une protection légale au débiteur qui suspend temporairement le service de sa dette. Il est généralement admis que le Fonds peut montrer qu'il

est d'accord avec un moratoire unilatéral en accordant des prêts au débiteur, mais on n'a pas défini de principes directs explicites pour déterminer quand et dans quelles conditions cette aide serait fournie, ce qui laisse au Fonds et à ses principaux actionnaires une grande marge d'arbitraire pour ce qui est des modalités de son intervention dans les crises financières des pays émergents.

Comme dans d'autres domaines, le processus de réforme n'a donc pas permis d'établir un cadre international approprié pour associer le secteur privé à la gestion et au règlement des crises financières, si bien qu'une fois de plus les pays débiteurs sont laissés à eux-mêmes. Certes, des dispositifs contractuels tels que des clauses d'action collective dans les contrats d'émission d'obligations et des options permettant d'activer des lignes de crédit interbancaires pourraient beaucoup aider les pays qui ont de graves difficultés de service de la dette, et la crainte que ces

dispositifs entravent l'accès au marché n'est peut-être pas justifiée. Quoi qu'il en soit, ces questions n'entrent pas dans le champ de la réforme de l'architecture financière internationale, à moins qu'on ne crée des mécanismes mondiaux pour faciliter de telles solutions. L'idée d'introduire dans les contrats des clauses de reconduction automatique et d'action collective, sur la base d'un instrument international, suscite aussi de la résistance. De plus, certaines caractéristiques de la dette extérieure des pays en développement, notamment la grande dispersion des créanciers et des débiteurs et l'existence de toutes sortes de contrats d'endettement régis par des lois différentes, font qu'il est très difficile de s'appuyer sur le volontariat pour obtenir rapidement une suspension du service de la dette et un renouvellement des prêts. Sans protection légale des débiteurs, on ne peut pas s'attendre à ce que la négociation avec les créanciers débouche sur un partage équitable du fardeau. Au contraire, dans les exemples récents de règlement négocié, les créanciers n'ont pas eu à assumer les risques qu'ils avaient pris et ont réussi à forcer les gouvernements des pays en développement à assumer la dette privée et à accepter une simple prolongation des échéances à des taux dissuasifs.

---

*Le Conseil d'administration du FMI a reconnu que, dans des situations extrêmes, s'il n'est pas possible de trouver un accord sur une suspension volontaire, les membres pourraient être contraints, en dernier recours, d'en imposer une de façon unilatérale. Toutefois, les membres du FMI ne veulent pas habiliter celui-ci à imposer une suspension des poursuites engagées par les créanciers afin de donner une protection légale au débiteur qui suspend temporairement le service de sa dette.*

---

---

## E. La réforme du FMI

---

Bien entendu, les réformes et les récentes initiatives examinées plus haut impliquent généralement une modification importante du mandat et de la politique du FMI, notamment en matière de surveillance bilatérale et multilatérale, de conditionnalité et de fourniture de liquidités internationales. Comme nous l'avons vu plus haut, le Fonds est étroitement associé à l'élaboration de codes et normes pour les politiques macroéconomiques et financières et au suivi du respect de ces codes et normes, et une surveillance efficace à l'échelon multilatéral est indispensable pour un régime de taux de change stable. La participation du secteur privé à la gestion et au règlement des crises dépend aussi beaucoup de la politique de crédit du FMI ainsi que de son appui et de son approbation en ce qui concerne les moratoires et les mesures de contrôle des mouvements de capitaux et des changes. Par conséquent, la réforme de l'architecture financière internationale suppose aussi une réforme du FMI.

### 1. Surveillance et conditionnalité

---

Comme nous l'avons vu dans le *Rapport sur le commerce et le développement 1998*, l'asymétrie de la surveillance exercée par le FMI après la crise d'Asie de l'Est et les conditions très rigoureuses auxquelles les prêts du FMI ont été subordonnés sont considérées par beaucoup d'observateurs comme deux des raisons principales pour lesquelles il faudrait réformer l'architecture financière internationale. Toutefois, les réformes récentes ont en fait aggravé l'asymétrie de la surveillance et renforcé la conditionnalité, puisqu'elles visaient essentiellement à remédier aux défauts des politiques et des institutions des pays débiteurs.

Comme nous l'avons déjà vu, la surveillance n'a pas réussi à préserver des taux de change stables et réalistes entre les trois grandes monnaies de réserve. Elle n'a pas non plus protégé les petites économies contre les répercussions négatives des politiques monétaires et financières des grands pays industriels. Il est vrai que le Comité intérimaire a reconnu en avril 1998 la nécessité de renforcer la surveillance exercée par le FMI en raison de

l'intégration financière mondiale et de la récurrence des crises : « Il convient que le Fonds intensifie sa surveillance des problèmes du secteur financier et des flux de capitaux, en prêtant une attention particulière à l'interdépendance des politiques et au risque de contagion, et veille à être pleinement informé des vues et opinions du marché » (Communiqué du 16 avril 1998 du Comité intérimaire du FMI). Toutefois, malgré cette mention de l'interdépendance et de la contagion, ces propositions n'ont jusqu'à présent pas été appliquées de façon à remédier efficacement aux carences dues au déséquilibre des procédures.

Ce qui s'est passé, c'est que la surveillance du FMI et la conditionnalité ont été alourdies, car les mesures prises s'appliquent au secteur financier des pays débiteurs, sur la base d'un diagnostic selon lequel c'était là qu'il faut chercher la cause des crises. Comme nous l'avons déjà indiqué, les nouveaux codes et normes vont probablement renforcer la conditionnalité, en particulier pour le recours aux nouvelles facilités et notamment aux financements d'urgence en cas de crise. Abstraction faite d'une éventuelle ingérence injustifiée dans la politique d'un gouvernement souverain, qui se serait produite selon certains observateurs dans le cas de la République de Corée (Feldstein, 1998), il faut se demander si les mesures et institutions préconisées sont vraiment les bonnes :

Il est assez paradoxal de voir que les conditions imposées aux pays en développement sont durcies juste au moment où l'on s'aperçoit que nous comprenons très mal la façon dont fonctionne l'économie mondiale et ce dont les petits pays ont besoin pour prospérer. (Rodrik, 1999 :2)

Le Comité monétaire et financier international (CMFI, anciennement Comité intérimaire), conscient de la nécessité de rationaliser les conditions imposées par le FMI, a instamment demandé au Conseil d'administration de poursuivre son examen de tous les aspects des conditions associées aux financements du Fonds pour faire en sorte, sans affaiblir la conditionnalité, que ces conditions portent sur les points essentiels<sup>7</sup>. Pour sa part, le nouveau Directeur général du Fonds, Horst Köhler, a lui aussi conclu que :

Pour accroître son efficacité et sa légitimité, le Fonds doit recentrer son action. Son objectif essentiel doit être de promouvoir la stabilité macroéconomique, condition d'une croissance soutenue. A cet effet, il doit promouvoir des politiques monétaires, budgétaires et de taux de change saines, accompagnées d'un cadre institutionnel approprié et de réformes structurelles connexes. Je ne doute pas que l'appropriation est encouragée lorsque les conditions du Fonds visent avant tout ce qui est essentiel pour obtenir la stabilité macroéconomique et la croissance. On peut faire plus avec moins si l'on ouvre la voie à un processus durable d'ajustement et de croissance.<sup>8</sup>

Il est peut-être trop tôt pour juger dans quelle mesure cette réorientation est effective, mais on peut relever que les récents programmes du Fonds en Turquie et en Argentine ne semblent guère s'éloigner des préceptes traditionnels (voir chapitre II, encadrés 1 et 2). Ils prescrivent un large éventail de mesures, non seulement dans des domaines qui concernent d'autres organisations internationales telles que l'OMC et les banques de développement, mais aussi en matière de stratégie nationale de développement économique et social, notamment pour ce qui est de la privatisation, de la déréglementation, de l'aide à l'agriculture, de la sécurité sociale, des régimes de retraite, de la politique industrielle, de la politique de la concurrence et de la politique commerciale.

## **2. Fourniture de liquidités et financement en dernier recours**

L'autre grand domaine de la réforme concerne la fourniture de liquidités suffisantes. Depuis une décennie, il y a un consensus selon lequel le Fonds devrait fournir des liquidités internationales non seulement aux pays qui ont des difficultés de compte courant mais aussi à ceux qui sont en proie à une crise du compte de capital. Deux grands mécanismes ont été créés à cet effet : la facilité de réserve supplémentaire (FRS) pour les pays qui ont déjà des difficultés de paiement, et la ligne de crédit préventive (LCP) pour protéger les pays contre la contagion financière internationale (voir chapitre VI, encadré 3). Les conditions d'accès à ces mécanismes posent quelques problèmes, mais la vraie question est de savoir si et dans quelle mesure ces financements ne sont pas en contradiction avec l'objectif consistant à associer les créanciers et investisseurs privés à la gestion et au règlement des crises dans les pays émergents.

Dans plusieurs pays débiteurs, le gouvernement paraît être favorable à l'octroi de liquidités illimitées, quels que soient les conditions et le fardeau qui finira par être assumé par les contribuables à la suite d'opérations de sauvetage internationales. Ces gouvernements répugnent à imposer une suspension

provisoire des paiements ou un contrôle des capitaux et des changes en temps de crise. D'autre part, même si le Conseil d'administration du FMI n'est pas d'accord sur des dispositions contraignantes qui obligeraient le secteur privé à assumer une partie du fardeau, on a tendance à subordonner l'aide officielle à une participation du secteur privé. Toutefois, il n'y a pas de limite officielle à l'accès aux ressources du Fonds à partir de laquelle cette participation serait exigée. Comme nous le verrons au chapitre VI, en raison de l'absence d'une telle limite et d'un mécanisme de suspension obligatoire du service de la dette, il pourrait être extrêmement difficile de contraindre le secteur privé à participer au processus, ce qui forcerait le Fonds à mener des opérations de grande envergure.

En fait, comme le principal objectif d'un financement d'urgence à grande échelle serait de permettre aux pays débiteurs de continuer d'assurer le service de leur dette, il est difficile de voir comment cela pourrait se concilier avec une participation significative du secteur privé au règlement des crises et avec un partage du fardeau. Par conséquent, une stratégie crédible et efficace visant à associer le secteur privé au règlement des crises devrait combiner des moratoires temporaires avec des limites rigoureuses concernant l'accès aux ressources du Fonds. Un nombre croissant d'observateurs sont d'accord sur la nécessité de limiter l'accès au crédit en cas de crise, mais certains suggèrent aussi qu'il pourrait être nécessaire, exceptionnellement, d'ouvrir largement le robinet lorsque la crise paraît « systémique ». Dans la pratique, cela se traduirait par une différenciation entre les pays débiteurs : lorsque la crise est considérée comme systémique, le pays débiteur pourrait bénéficier d'un apport de liquidités considérable sans condition préalable relative à la participation du secteur privé, comme cela a été le cas récemment en Argentine et en Turquie; lorsque la crise n'est pas considérée comme systémique, l'accès au crédit d'urgence serait strictement limité et l'on inciterait le pays concerné à contraindre le secteur privé à participer à la restructuration en répudiant sa dette, comme cela semble avoir été fait en Equateur et au Pakistan.

Certaines propositions vont plus loin : il s'agirait de transformer le FMI en prêteur international de dernier recours pour les pays émergents. Des propositions en ce sens ont été avancées par le Directeur général adjoint du FMI (Fischer, 1999) et, dans le contexte plus général de la réforme des institutions internationales de financement, par l'International Financial Institutions Advisory Commission (Commission Meltzer). Cette idée a reçu un écho beaucoup plus favorable que toute autre proposition de modification des institutions mondiales, parmi des personnes qui ont de grandes divergences de vues en ce qui concerne la

réforme du FMI et ont parfois des opinions politiques totalement opposées, mais certains aspects des recommandations de la Commission Meltzer suscitent de fortes réserves<sup>9</sup>. La suggestion essentielle est que les pays qui répondent à certaines conditions de solvabilité *ex ante* devraient avoir droit à un financement en dernier recours. Dans la proposition de la Commission Meltzer, l'accès aux liquidités serait automatique pour les pays qui satisfont certaines exigences a priori et aucune condition ou négociation supplémentaire ne serait requise. Le crédit serait plafonné à l'équivalent des recettes fiscales annuelles du pays emprunteur. Cela correspondrait à des montants beaucoup plus importants que ceux prêtés par le FMI jusqu'à présent en cas de crise. Pour limiter le risque moral, on définirait des conditions rigoureuses plutôt que de restreindre davantage le montant des prêts. La proposition de la Commission Meltzer ne contient aucune recommandation visant à associer le secteur privé au règlement de la crise, si ce n'est qu'elle laisse entendre que, pour le moment, il faut s'en remettre pour cet aspect à la négociation entre débiteurs et créanciers.

Toutefois, des mécanismes de ce genre aggraverait certains des problèmes que suscitent actuellement les opérations de sauvetage du FMI. N'ayant pas la possibilité de créer ses propres liquidités, le FMI devrait s'adresser aux grands pays industriels pour obtenir les fonds nécessaires. Dans ces conditions, il est très douteux qu'il puisse réellement jouer le rôle d'un prêteur de dernier recours impartial, c'est-à-dire un rôle similaire à celui d'une banque centrale nationale, puisque ses décisions et ressources dépendront de l'assentiment des principaux actionnaires, qui sont généralement créanciers des pays ayant des difficultés financières extérieures. On pourrait partiellement surmonter cet obstacle en autorisant le Fonds à émettre des DTS permanents ou temporaires, mais le fait de donner un rôle aussi important au DTS susciterait une forte opposition des mêmes intéressés.

De plus, les conditions d'accès à une telle facilité soulèvent des difficultés politiques et techniques. La création d'un véritable prêteur international de dernier recours, dont le concours serait illimité et inconditionnel (mais accordé à des taux très élevés), exigerait un contrôle mondial très rigoureux des emprunteurs, visant à garantir leur solvabilité, qui pourrait être difficilement compatible avec le respect de la souveraineté nationale. De plus, le fait de définir des conditions a priori serait

incompatible avec l'attitude d'"ambiguïté constructive" que tous les prêteurs nationaux de dernier recours semblent avoir désormais adoptée<sup>10</sup>. En outre, cela supposerait que le FMI devienne une agence de notation. Toutefois, il est très difficile d'établir des normes de solvabilité consensuelles, et l'évaluation d'un ensemble donné d'indicateurs économiques peut être très variable, comme en témoignent les différences entre les notes attribuées par les agences de notation privées (Akyüz and Cornford, 1999 : 48). Des divergences de vues à cet égard entre les pays en développement et les services du FMI pourraient susciter des conflits qui forceraient les pays concernés à renoncer à employer cette facilité et à chercher d'autres mécanismes, ce qui en réduirait l'efficacité. De plus, comme il faudrait suivre en permanence le respect des conditions préalables et les adapter selon les besoins (par

exemple en cas de revirement des marchés financiers ou d'autres événements indépendants de la volonté du gouvernement du pays destinataire), la préqualification n'éviterait pas les difficultés dans les relations entre le Fonds et le membre concerné.

Pour faire du Fonds un prêteur international de dernier recours, il faudrait abandonner certains postulats fondamentaux du système de Bretton Woods, lequel prévoyait un contrôle des mouvements de capitaux pour limiter l'instabilité. Dans les débats relatifs à cette question, on évoque souvent des mécanismes corollaires concernant les droits et obligations en matière de mouvements de capitaux internationaux, et un engagement fondamental en faveur de la libéralisation du compte de capital. Cet écart par rapport aux postulats du système de Bretton Woods est particulièrement notable dans le rapport de la Commission Meltzer, qui propose en fait de supprimer pour ainsi dire toutes les autres formes de crédit du FMI, y compris celles qui servent à financer le compte courant. Une réorientation aussi radicale des crédits du FMI, qui servirait non plus à financer des opérations courantes mais des opérations de capital, aggraverait les disparités entre les membres du Fonds, ce qui aurait des répercussions sur sa gestion et son universalité. En fait, comme l'a dit un ancien secrétaire au Trésor des Etats-Unis, seul un petit nombre de pays émergents relativement prospères auraient droit aux financements de dernier recours<sup>11</sup>.

En outre, ces propositions excluraient la grande majorité des pays en développement des financements multilatéraux. Tout au long de son analyse des politiques de crédit du FMI et de la

---

*Comme le principal objectif d'un financement d'urgence à grande échelle serait de permettre aux pays débiteurs de continuer d'assurer le service de leur dette, il est difficile de voir comment cela pourrait se concilier avec une participation significative du secteur privé au règlement des crises et avec un partage du fardeau.*

---



Banque mondiale, la Commission Meltzer a soutenu qu'en principe le financement du compte courant des pays en développement devrait être assuré par le marché. Toutefois, on ne peut pas toujours compter sur le marché pour jouer ce rôle efficacement. Un des objectifs initiaux du FMI était de fournir des financements à court terme aux pays dont les réserves étaient insuffisantes pour répondre aux besoins de financement du compte courant résultant d'un choc commercial temporaire, tandis que la Banque mondiale devait être appelée à répondre aux besoins de financement à plus long terme pour la reconstruction et le développement. Pour ce qui est des déséquilibres temporaires des paiements, il était accepté qu'un financement à court terme serait nécessaire afin d'éviter une forte

---

*Vu l'instabilité croissante de l'environnement commercial et financier extérieur des pays en développement, une réforme des institutions de Bretton Woods devrait viser à améliorer, plutôt qu'à éliminer, le financement anticyclique et d'urgence du compte courant.*

---

contraction de la capacité d'absorption de l'économie des pays concernés ou des dévaluations excessives. Même lorsque les effets de tels événements paraissent plus durables, on estimait nécessaire que le FMI fournisse des fonds afin de faciliter l'ajustement. L'expérience montre que les marchés financiers répondent rarement à ces besoins, puisqu'ils ont tendance à accentuer les cycles conjoncturels, c'est-à-dire que les lignes de crédit sont suspendues juste au moment où elles sont le plus nécessaires. Vu l'instabilité croissante de l'environnement commercial et financier extérieur des pays en développement, une réforme des institutions de Bretton Woods devrait viser à améliorer, plutôt qu'à éliminer, le financement anticyclique et d'urgence du compte courant.

---

## F. Gestion de la finance internationale

---

L'élaboration de mécanismes mondiaux efficaces pour la prévention et la gestion de l'instabilité et des crises financières soulève sans aucun doute des difficultés théoriques et techniques. On rencontre les mêmes difficultés lorsqu'on cherche à concevoir un mécanisme de financement d'urgence à l'échelon national, et elles expliquent pourquoi il est impossible de concevoir un système à l'épreuve de toutes les crises. Les mécanismes internationaux soulèvent un problème supplémentaire, dans la mesure où il faudrait concilier tout système de contrôle et d'intervention avec le respect de la souveraineté nationale et de la diversité des pays. Les contraintes politiques et les conflits d'intérêts, y compris entre les membres du G-7 eux-mêmes, paraissent être, plus que les problèmes conceptuels et techniques, la principale raison pour laquelle la communauté internationale n'a pas encore pu réaliser de progrès sensible dans la mise en place de mécanismes mondiaux efficaces.

Jusqu'à présent, les principaux pays industriels ne se sont pas montrés très disposés à créer un système multilatéral fondé sur des règles pour la finance internationale, en s'appuyant sur quelques principes essentiels, et ont préféré renforcer le

système financier des pays débiteurs pour prévenir les crises et adopter une approche au cas par cas des interventions en cas de crise. Cela a non seulement créé une asymétrie entre débiteurs et créanciers, mais aussi laissé beaucoup trop de pouvoir aux grands pays créanciers, en raison de l'influence qu'ils ont dans les institutions internationales de financement. Cela a aussi empêché que de nombreuses questions d'intérêt immédiat pour les pays en développement, en particulier celles qui ne sont pas liées à des menaces systémiques, ne soient abordées dans le débat. Cependant, pour des raisons très similaires, un système fondé sur des règles présente aussi des inconvénients pour les pays en développement; compte tenu de la répartition actuelle du pouvoir et de l'influence sur les institutions mondiales, il est probable que ce système répondrait aux intérêts des pays les plus grands et les plus riches et ne ferait pas grand-chose pour rétablir l'équilibre entre créanciers et débiteurs. Même dans le système commercial multilatéral, qui est fondé sur les règles et qui est beaucoup plus symétrique que le système financier, les pays en développement sont défavorisés.

Pour qu'une réforme de l'architecture financière internationale soit crédible et légitime, elle doit



permettre aux pays en développement d'exercer une plus grande influence collective et refléter un véritable esprit de coopération entre tous les pays, qui ont des problèmes très différents mais partagent le souhait d'accroître la stabilité du système financier et monétaire international. Il faut donc rien de moins qu'une réforme fondamentale de la gestion des institutions multilatérales<sup>12</sup>. La nécessité d'une réforme est clairement montrée dans une étude réalisée pour le compte du G-7, dont les auteurs soutiennent de façon convaincante que la gestion des institutions de Bretton Woods présente plusieurs carences importantes, notamment en ce qui concerne la représentation, l'actionnariat, la responsabilisation, la transparence, l'adaptation et l'évolution :

La répartition des quotes-parts et des droits des membres dans les deux institutions n'est plus conforme à l'application d'un ensemble cohérent et justifiable de principes : les quotes-parts ne reflètent plus le niveau relatif de pouvoir économique et politique et ne respectent plus le principe de l'égalité des membres, lequel était autrefois appliqué par le biais des « voix de base », système qui est tombé en désuétude. En outre, les mécanismes de prise de décisions n'ont pas été adaptés à l'évolution du mandat des deux institutions, qui sont aujourd'hui amenées à intervenir de plus en plus dans les choix de politique interne des pays en développement. (Woods, 1998 : 95)

Les auteurs de cette étude reconnaissent qu'on a fait certains efforts pour répondre à l'exigence de transparence, de responsabilisation et de participation, mais les modalités fondamentales de prise de décisions sont restées pour l'essentiel inchangées. Ainsi, les voix des pays développés ne représentent que 17% du total à l'ONU, 24% à l'OMC et 34% au FIDA, mais plus de 61% dans les institutions de Bretton Woods. En outre, un des pays membres a un pouvoir de veto de fait sur toutes décisions importantes telles que les augmentations de capital ou les allocations de DTS. Comme le montrent les processus de sélection du Directeur général du FMI et du Président de la Banque mondiale, la structure réelle du pouvoir est encore plus faussée, en faveur des grands pays industriels, alors que la raison d'être de ces institutions est aujourd'hui essentiellement d'aider les pays en développement et les pays en transition. De plus, certaines décisions majeures concernant des questions d'intérêt mondial sont prises en dehors des organes multilatéraux compétents, dans le cadre de divers regroupements de grands pays industriels, tels que le G-7 ou le G-10, dans lesquels aucun pays en développement n'est représenté. Par conséquent, rien

d'important ne se passe dans les organisations officielles qui ont des moyens d'intervention (FMI, Banque mondiale, Banque des règlements internationaux) sans le consentement préalable et, généralement, l'approbation expresse des grands pays industriels (Culpeper 2000 : 5).

En conséquence, l'association des pays en développement au débat sur la réforme de l'architecture financière internationale qui se tient en dehors des institutions de Bretton Woods, notamment dans le cadre du G-20 récemment créé, est généralement considérée comme un aspect important de l'amélioration de la participation à la gestion des questions financières internationales. Toutefois, même si son premier Président, le Ministre canadien des finances Paul Martin, a déclaré que le G-20 était chargé d'explorer tous les aspects des finances internationales et pouvait s'occuper éventuellement des aspects les plus inquiétants de l'intégration de l'économie mondiale<sup>13</sup>, jusqu'à présent ses débats et travaux ont été très inspirés du programme de réforme du G-7 : bilan des progrès accomplis par les membres dans la réduction de la vulnérabilité face aux crises, évaluation du degré de respect des codes et normes internationaux par les différents pays, rapports sur la transparence et analyse des différents régimes de taux de change et du degré auquel ils peuvent atténuer l'impact des crises financières internationales dans les pays débiteurs (Culpeper, 2000 : 19). En outre, bien que le G-20 soit ouvert à de nombreux pays, il laisse encore beaucoup à désirer sur le plan de la participation et de la responsabilisation :

Au G-20, les pays en développement les plus pauvres et les plus petits ne sont pas du tout représentés. On peut penser que cela est dû au fait qu'il est peu probable que ces pays soient jamais une menace systémique. Toutefois, le financement du développement de ces pays soulève des questions majeures liées à l'architecture du système international; en outre, le G-20 n'a aucun mécanisme l'obligeant à rendre des comptes à la communauté internationale, comme ceux que constituent les assemblées générales du FMI et de la Banque mondiale, ni de dispositions permettant aux organisations non gouvernementales de se faire entendre ou assurant une certaine transparence. (Helleiner, 2000 : 13-14)

Plusieurs propositions ont été faites en ce qui concerne les moyens de réformer le processus multilatéral et d'améliorer la participation et la responsabilisation et le programme de réforme du G-20. A l'évidence, pour qu'on puisse faire des progrès dans ces domaines, il faudra que les grands pays

*Pour qu'une réforme de  
l'architecture financière  
internationale soit crédible et  
légitime, elle doit permettre aux  
pays en développement d'exercer  
une plus grande influence  
collective et refléter un véritable  
esprit de coopération.*

industriels soient disposés à réduire leur emprise sur le processus et le programme de réforme, mais cela dépendra tout autant de la position adoptée par les pays en développement. Comme nous l'avons vu plus haut, ces pays ne sont pas d'accord sur plusieurs aspects du programme de réforme. Bon nombre de leurs divergences de vues ont trait aux modalités de l'intervention officielle dans la gestion et le règlement des crises financières. La plupart des pays paraissent vouloir avant tout obtenir accès à des financements d'urgence importants pour se protéger contre la contagion et l'instabilité, même s'ils ont des doutes quant à plusieurs aspects de ces financements. En temps de crise, de nombreux pays semblent préférer ne pas appliquer de moratoire temporaire et demander des opérations de sauvetage officielles, même s'ils se plaignent souvent que les conditions dont ces opérations sont assorties aggravent la crise, pénalisent indûment les débiteurs et permettent aux créanciers de s'en tirer indemmes. Cette attitude est peut-être due à l'impression que l'application d'un moratoire fait courir des risques excessifs tant qu'une telle mesure reste considérée comme une réponse aberrante à une crise (jusqu'à présent seuls une poignée de pays y ont eu recours).

La convergence de vues et d'intérêts semble plus grande en ce qui concerne les mesures de

prévention des crises et d'amélioration de la gestion des institutions financières internationales. Les objectifs communs aux pays en développement sont notamment d'obtenir un traitement plus équilibré et symétrique des débiteurs et des créanciers en ce qui concerne l'application des codes, la transparence et la réglementation, une plus grande stabilité des taux de change entre les principales monnaies de réserve, une surveillance efficace par le FMI des politiques appliquées par les grands pays industriels, notamment en ce qui concerne leurs effets sur les flux de capitaux, les taux de change et les échanges commerciaux des pays en développement, un assouplissement des conditions et, surtout, un renforcement de la démocratie et de la participation dans les processus et institutions multilatéraux. En définitive, l'efficacité de la réforme du système financier et monétaire international dépendra du degré auquel les pays en développement seront capables et désireux d'unir leurs efforts pour atteindre ces objectifs communs, ainsi que du degré auquel les pays développés accepteront qu'il faut répondre aux préoccupations des pays en développement pour rendre plus démocratique la gestion des affaires économiques mondiales.

---

*Pour qu'on puisse faire des progrès, il faudra que les grands pays industriels soient disposés à réduire leur emprise sur le processus et le programme de réforme, mais cela dépendra tout autant de la position adoptée par les pays en développement.*

---



---

## Notes

---

1. Pour un tour d'horizon de ces propositions, voir le *Rapport sur le commerce et le développement 1998*, première partie, chap. IV; Akyüz (2000); et Rogoff (1999).
2. Pour une description de l'histoire, de la structure, des fonctions et du statut juridique de la BRI, voir Edwards (1985 : 52-63). Jusqu'à récemment, les principaux actionnaires de la BRI étaient 28 banques centrales, en grande majorité d'Europe occidentale, celles de la Belgique, de la France, de l'Allemagne, de l'Italie et du Royaume-Uni détenant plus de 50% des droits de vote. La Réserve fédérale des Etats-Unis participe à des réunions et comités associés à la BRI sans en être actionnaire. Récemment, la BRI a invité d'autres banques centrales de pays émergents à devenir actionnaires.
3. Kaufman (1992: 57); et "Preventing the next global financial crisis", *Washington Post*, 28 janvier 2001,
4. Voir aussi CNUCED (1987), qui analyse les résultats du régime de flottement des années 80. En ce qui concerne tant les carences institutionnelles que le comportement des taux de change, il n'y a pas grand-chose de nouveau depuis 15 ans.
5. Voir Williamson (1983), qui a été le premier à proposer cette formule.
6. Voir aussi Culpeper (2000 : 15).
7. Communiqué du Comité monétaire et financier international du Conseil des gouverneurs du Fonds monétaire international, 24 septembre 2000, Washington : par. 11.
8. Horst Köhler, discours au Conseil des gouverneurs, 55<sup>e</sup> réunion annuelle, Prague, 26 septembre 2000.
- A.17. Voir aussi les notes de H. Kaufman pour la réunion ministérielle extraordinaire du Groupe des 24, Caracas, février 1998.

9. Voir par exemple Wolf (2000); Eichengreen et Portes (2000); Summers (2000); voir aussi la déposition de L.H. Summers devant la Commission bancaire de la Chambre des représentants, 23 mars 2000; et Goldstein (2000). Pour d'autres propositions similaires, voir les ouvrages cités dans Rogoff (1999).
10. Cette formule est de Gerald Corrigan, cité dans Rogoff (1999 : 27).
11. L.H. Summers, déposition devant la Commission bancaire de la Chambre des représentants, 23 mars 2000 : 14.
12. Pour une analyse très lucide de ces questions, voir Helleiner (2000).
13. Paul Martin, allocution à la Commission des affaires étrangères et du commerce international de la Chambre des communes, Ottawa, 18 mai 2000.