

**LA RÉFORME SYSTÉMIQUE AU POINT MORT :  
L'ESCADRON DES « G » À LA RECHERCHE DE LA  
STABILITÉ FINANCIÈRE MONDIALE**

**Roy Culpeper, président**

**L'Institut Nord-Sud**

**Juin 2000**

# **LA RÉFORME SYSTÉMIQUE AU POINT MORT: L'ESCADRON DES « G » À LA RECHERCHE DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE MONDIALE**

Roy Culpeper, président, L'Institut Nord-Sud<sup>1</sup>

## Introduction

La « direction des affaires mondiales » est devenue un sujet d'actualité dans les années 90, suite à une vague de crises financières, la plus lourde de conséquences et la plus spectaculaire étant celle qui débuta en Asie de l'Est au milieu de l'année 1997 et toucha le monde entier avant de s'apaiser au cours de l'année 1999. Il est cependant utile de rappeler que le dossier de la direction des affaires mondiales est ouvert depuis l'effondrement du système initial de Bretton Woods, il y a un quart de siècle. Il a de nombreux antécédents, notamment : le débat concernant le nouvel ordre économique international dans les années 70; les sommets Nord-Sud au début des années 80; les négociations de la CNUED à Rio de Janeiro en 1992; et la série de conférences des Nations Unies qui se sont enchaînées au cours de la dernière décennie – la Conférence de Vienne sur les droits de l'homme, le Sommet Mondial pour le Développement Social de Copenhague, la Conférence de Beijing sur le genre et le développement et la Conférence du Caire sur la population et le développement. Même si ces débats ont produit quelques résultats concrets, leur impact sur la direction des affaires mondiales a été minime. N'en déplaise à ceux qui sont convaincus de la logique d'un ordre mondial plus équitable, peut-être que l'échec de ces nombreuses tentatives pour réformer l'ordre mondial est dû en grande partie au fait qu'elles ont été dominées par les pauvres et les démunis, et que les riches et les puissants n'ont pas été persuadés de la nécessité d'apporter des changements significatifs au statu quo.

Pourtant, certains signes amènent à penser que l'adhésion au statu quo de la part des grandes et riches puissances du monde n'est peut-être plus aussi solide. Les crises financières des années 90 ont démontré que le marché financier mondial qui émerge, à cause de diverses imperfections, est très vulnérable à une panne systémique. Les crises financières qui ont secoué le Mexique, l'Asie de l'Est, le Brésil, la Russie et de nombreuses autres régions du monde pendant la période allant de 1994 à 1999 ont été accompagnées d'une volatilité sans précédent des flux internationaux de capitaux et de soubresauts des taux de change qui ont jeté la panique dans les marchés financiers (Fischer 1999a: F557-F561). En conséquence, au plus profond de la dernière crise (aux alentours de septembre 1998), on a pu entendre les dirigeants du Groupe des sept puissances industrialisées (G-7) dire qu'il fallait « réformer l'architecture financière mondiale ». Puisque, cette fois-ci, ce sont les grandes puissances du monde plutôt que des coalitions de pays en développement qui cherchent à réformer la direction des affaires mondiales, est-il plus probable que l'on assiste à un changement notable?

---

<sup>1</sup> Je remercie mon collègue John Serieux de ses observations sur un précédent avant-projet.

Une défaillance systémique demande une réforme systémique. Pourtant, à cause de la nature des réformes lancées depuis 1998, on peut dire qu'elles ne servent, au mieux, qu'à étayer les défenses des pays qui font leur entrée sur les marchés financiers mondiaux, dans le but de réduire leur vulnérabilité à une panne du système. Une évaluation préliminaire permet de conclure que les réformes entreprises jusqu'ici sont de petits, peut-être très petits, pas dans la bonne direction. Comme l'a dit récemment Stanley Fischer, Premier directeur général adjoint du Fonds monétaire international, les changements envisagés « réformeront, mais ne révolutionneront pas le système financier mondial » (Fischer 1999a). Pour reprendre la métaphore architecturale, les réformes en cours à l'heure actuelle se résument à des réparations (importantes, certes) mais n'ont pas l'ampleur d'une restauration en profondeur, sans parler de construire de nouveaux édifices. Ce sont, en quelque sorte, les plombiers et les couvreurs qui sont entrés en action. Le problème réside dans le fait qu'une entreprise aussi modeste ne sera probablement pas suffisante pour préparer le monde aux crises financières systémiques qui peuvent encore se produire. En outre, les réformes qui ont été lancées sont *asymétriques* : elles sont lourdement pondérées par les modifications de politiques que doivent effectuer les emprunteurs et les débiteurs, alors qu'elles imposent un fardeau beaucoup plus léger aux prêteurs et aux créanciers. En conséquence, il est de plus en plus probable que les futures crises seront générées par le déséquilibre des politiques appliquées à l'échelle nationale ou internationale par les pays les plus riches du monde plutôt que par les « marchés émergents ».

Le présent document est une revue critique de ce qui a été accompli jusqu'ici sous le leadership des grandes puissances économiques du monde. Il se divise comme suit : dans la première section, on plante brièvement le décor en examinant les perspectives de l'économie mondiale, suite à la plus récente série de crises financières. Dans la section suivante, on considère plus particulièrement les réalisations et les insuffisances de « l'escadron des G » – les divers groupes formés par les principaux pays industrialisés depuis 1960 pour superviser la coopération et la réforme monétaires internationales. Ces groupes ont évolué au rythme du changement des situations et des défis posés par une économie mondiale qui s'intégrait progressivement. Suite à la récente crise financière en Asie, de nouvelles institutions clés ont été créées pour mener la dernière série de réformes, le Forum de stabilité financière (FSF) et le Groupe des 20 (G-20). Dans la section suivante, on jette un œil critique sur l'ampleur des réformes envisagées par le FSF et le G-20. Enfin, la dernière section est une réflexion sur les principaux problèmes systémiques qui ne sont pas abordés et sur la possibilité de renforcer des approches régionales pour réformer l'architecture financière mondiale.

La principale question qui est abordée dans le présent document est la suivante : comment parvenir à la stabilité financière ou la restaurer, alors que le marché financier se mondialise et devient de plus en plus sophistiqué? Même si l'on s'attarde principalement sur les plus avancés des pays en développement et sur les « marchés émergents », l'on n'approfondit pas les questions liées aux besoins des pays et des gens les plus pauvres dans le contexte du système mondial émergent. Le sujet a, certes, une importance au moins aussi cruciale que ceux qui sont examinés dans le présent document, mais il soulève des questions et des réponses quelque peu

différentes qui ont été éloquemment traitées dans un rapport récent (2000) du Conseil du développement outre-mer sur le Fonds monétaire international et par Griffith-Jones, Ocampo et Cailloux (1999). Je les ai moi-même examinées dans un document sur l'incidence de l'instabilité financière sur le financement du développement à long terme (Culpeper, 1999).

### Le contexte : la vie après « la Crise asiatique »

Selon une des prévisions établies durant le premier trimestre de 2000, la relance de l'économie après la récession précipitée par la crise asiatique de 1997-1998 a été plus vigoureuse que prévu. En 1999, la croissance à l'échelle mondiale a été de 3,3 pour cent, c'est-à-dire environ moitié plus que le taux de croissance prévu à la fin de 1998 (FMI 1000a:1). Les prévisions de croissance, en ce qui concerne les pays en développement, ont été également révisées à la hausse pour les années 2000 (de 0,4 pour cent à 4,6 pour cent) et 2001-2002 (de 0,1 pour cent à 4,8 pour cent) (Banque mondiale 2000:2).

La reprise, dans les pays touchés par la crise, a été favorisée par le commerce et l'investissement direct étranger et aiguillonnée par une croissance soutenue dans les pays industrialisés, notamment en Amérique du Nord. Que la vigueur imprévue de la « reprise en forme de V » soit due aux ajustements et aux mesures de stabilisation adoptés par les économies émergentes sous la férule du FMI, comme cet organisme le prétend (FMI 2000a:4), ou à d'autres facteurs sous-jacents devrait nourrir un débat qui risque de ne pas être clos de si tôt.

En dépit d'une vigoureuse reprise économique en 1999, tant à l'échelle mondiale que dans les marchés émergents, les flux de capitaux privés des marchés financiers vers les pays en développement ont continué à se contracter pour se situer à des niveaux enregistrés la dernière fois au début des années 90. Il y a eu cependant une exception notoire : l'investissement direct étranger est resté fort au cours des années de crise et est devenu la principale source de financement à long terme en atteignant un niveau record de 192 milliards de dollars alors qu'en 1991, l'IDE ne s'élevait qu'à 35 milliards de dollars et en 1996, 131 milliards de dollars (Banque mondiale 2000:3).

En dépit de cette reprise agréablement surprenante, on peut avoir quelques raisons de s'inquiéter à propos des perspectives pour la prochaine décennie. Tout d'abord, une relance rapide après une crise est source de suffisance. Les leçons que l'on a pu en tirer seront bientôt oubliées au fur et à mesure que la gravité de la crise s'estompe dans l'esprit de gens qui devraient être plus sages et que s'efface peu à peu l'urgence de trouver des solutions à long terme. Cependant, particulièrement si la relance mondiale se poursuit pendant quelques années aussi vigoureusement que c'est le cas à l'heure actuelle, il est tout à fait probable que l'on connaisse à nouveau la volatilité des mouvements de capitaux et le cycle d'expansion et de ralentissement qui ont affecté certaines régions du monde. Présument, si les réformes lancées en 1999-2000 sont largement appliquées dans les économies émergentes, cela pourrait les placer en meilleure position pour prévenir les crises financières et éviter d'être contaminées par

celles qui pourraient secouer d'autres pays. Toutefois, il reste à démontrer que de telles mesures s'avèreront suffisantes et que l'on aura en place les moyens de contrer des crises systémiques de plus grande envergure.

Dans ce contexte, ce sont sans doute les perspectives d'avenir des principales économies du monde qui sont les plus inquiétantes. Il est à noter en particulier que le déficit courant aux États-Unis a atteint des niveaux records, alors qu'au Japon, les excédents restent importants. Le déficit courant aux États-Unis, qui atteignait, au cours du dernier trimestre de 1999, un taux annualisé de 400 milliards de dollars, dépasse désormais le précédent pourcentage record de 3,4 pour cent du PIB atteint en 1985-1986 (une époque marquée par le déséquilibre monétaire et l'incertitude, des problèmes qui furent apaisés pendant un certain temps par les accords du Plaza et de Louvre). Les prévisions actuelles indiquent que le déficit courant des États-Unis augmentera encore au cours des deux prochaines années pour atteindre des niveaux sans précédent<sup>1</sup>. La hausse du déficit courant a un parallèle : la dette et les emprunts privés aux États-Unis continuent de croître, également à des taux records; l'épargne privée nette est devenue négative en 1996 et se situe à l'heure actuelle au-dessous de -5 pour cent du PIB (FMI 2000:9, Fig.1.2).

Il est peu probable que ce déséquilibre dans les principales zones monétaires du monde dure, si l'on en juge par l'expérience récente et passée. Deux facteurs liés sont en cause : la surévaluation persistante du dollar américain par comparaison avec l'euro et le niveau sans précédent atteint par les valeurs boursières aux États-Unis et ailleurs. Si le sentiment du marché envers le dollar américain et le prix des actions devait soudainement changer, on risquerait fort de connaître des rectifications et des corrections très perturbatrices qui pourraient fort bien se transformer en récession majeure dans les pays industrialisés et dans le monde entier (FMI 2000a:4). Ironiquement, les États-Unis pourraient fort bien connaître la même série d'événements qui ont frappé l'Asie en 1997-1998 : un renversement soudain de la situation et une fuite massive des capitaux, accompagnés d'une dépréciation monétaire rapide et d'une déflation des actifs, notamment un affaissement du marché boursier. Cette fois-ci, cependant, il se peut que la relance mondiale ne soit pas au rendez-vous étant donné que la marge de manœuvre pour contrer les politiques appliquées par d'autres pays est beaucoup moins importante qu'en 1998 ou en 1985, les dernières années où l'on a connu un décalage extrême entre les principales devises du monde (Krugman 1999a).

Ces menaces à la stabilité économique mondiale sont mentionnées ici parce que ce sont elles qui présentent les principaux défis à relever pour définir l'architecture financière mondiale – des défis qui, jusqu'ici, apparaissent à peine en filigrane de l'ordre du jour des réformes ce qui, par conséquent, constitue sa faille la plus flagrante.

### L'évolution de la direction des affaires financières mondiales

La période de l'après-guerre a vu la naissance d'une série de tribunes au sein desquelles la coopération monétaire et économique internationale a pu être discutée – le G-10, le G-7/G-8,

le G-24, le G-22 et, plus récemment, le G-20. À cet « escadron de G », on peut ajouter le Forum de stabilité financière (FSF) qui vient d'être créé. Même si aucun de ces groupes n'a la capacité de mettre en oeuvre quelque mesure concrète que ce soit, ils ont tous en commun (le G-24 étant l'exception qui confirme la règle) de rassembler les pays du monde les plus puissants au plan économique ou, pour employer l'euphémisme utilisé aujourd'hui, les États-nations les plus « influents systémiquement ».

C'est là que réside leur importance. En examinant ce qui s'est passé jusqu'ici, on peut voir qu'au sein des organisations internationales constituées officiellement qui, *elles*, sont dotées de capacités fonctionnelles – le FMI, la Banque mondiale, la Banque des règlements internationaux – rien qui puisse avoir quelque conséquence que ce soit n'est fait sans le consentement préalable, et habituellement l'approbation directe, des « G » (terme utilisé dans le présent document pour désigner en bloc *tous* les groupes de discussion et les comités dominés par les principaux pays industrialisés). Par conséquent, l'orientation générale de la politique décidée par l'escadron des G a un impact majeur sur l'infrastructure institutionnelle officielle – tant au niveau de son envergure que des activités précises qui s'inscrivent dans ce cadre. Si on la situe dans le contexte du débat sur l'« architecture financière mondiale » lancé il y a deux ans, la réforme du système financier international a essentiellement été déterminée par ces groupes de discussion.

### *Bref historique*

Les Institutions de Bretton Woods (IBW) -- le Fonds monétaire international et la Banque mondiale -- ont été créées à la fin de la Deuxième Guerre mondiale afin de constituer un cadre où s'inscrirait une coopération institutionnelle destinée à promouvoir des taux de change relativement stables, la croissance des échanges commerciaux et le développement des pays les plus pauvres de la planète. Les IBW ont été délibérément conçues pour donner aux grandes puissances économiques une autorité et une emprise plus déterminantes au sein de ces organismes. Mais, dès le début de la période d'après-guerre, l'influence des grandes puissances économiques ne s'est pas uniquement exercée par le biais des IBW. On a vu également apparaître une série de tribunes dont les membres exclusifs étaient les principaux pays industrialisés du monde.

La première de ces tribunes fut le Groupe des 10 (G-10), établi en 1961 pour augmenter les ressources du FMI par le biais d'« Accords généraux d'emprunt » (AGE). Le G-10 émanait du Groupe de travail 3 de l'OCDE formé de responsables des ministères des Finances et des banques centrales des dix plus grands pays membres de l'OCDE<sup>2</sup>, plus la Suisse.

On ne saurait surestimer le poids déterminant du G-10, établi dans les années 60, sur l'évolution de la direction des affaires financières mondiales. Les AGE ont été explicitement conçus par le G-10 pour contourner l'obligation dans laquelle étaient les pays industrialisés les plus riches de s'adresser exclusivement au FMI pour obtenir une aide au financement de la balance des paiements. Comme le déclare l'historien Harold James, le principal attrait des AGE pour les États-Unis et le Royaume-Uni était que « ce serait une méthode de financement rapide permettant d'éviter toute intervention. Cela permettrait d'obtenir de l'argent à court terme, sans

que cela soit assujéti à quelque « conseil » ou contrôle que ce soit de la part des organisations multilatérales. » Autrement dit, les AGE étaient, pour les pays du G-10, un moyen d'échapper au FMI.

Les dix tombèrent d'accord pour mettre à la disposition des membres de groupe 6 milliards de dollars dans le but de prévenir une détérioration du système monétaire international ou d'y faire face. Les AGE éveillèrent cependant bientôt des soupçons, car on commença à se douter qu'une nouvelle idéologie de coopération entre les pays industrialisés avait remplacé les aspirations de Bretton Woods tournées vers l'universalité. Il semblait bien que le G-10 était un club très exclusif, et que le monde était ainsi divisé en deux, les riches et les pauvres; en effet, les représentants des pays en développement, dont beaucoup émergeaient tout juste du colonialisme, brillaient par leur absence au sein du groupe. Or, au cours des années 60, c'est au sein de cette nouvelle tribune qu'eurent lieu les discussions les plus approfondies sur la façon de gérer le système monétaire international, notamment la surabondance de dollars et la pénurie d'or, ainsi que la montée des marchés européens, au grand chagrin du FMI dont le directeur général était convaincu que ce débat aurait dû être coordonné et dirigé par son organisation (James 1996:161-5).

Étrangement, les discussions entre les ministres des Finances du G-10 dans les années 60, ainsi que les initiatives prises par leurs fondés de pouvoir (de hauts fonctionnaires des banques centrales et des ministères des Finances) préfiguraient des préoccupations qui se firent jour dans les années 90. Le débat concernait la façon de générer des liquidités que l'on pourrait utiliser dans les situations d'urgence (ce qui aboutit à l'instauration du Droit de tirage spécial en 1968), et l'on recommanda la mise en place d'un « système de pré-alerte » pour prévenir les crises monétaires graves (celle des années 90 amena le FMI à créer, à cette même fin, la Norme spéciale de diffusion des données).

Même si les membres du G-10 avaient des points communs – étant donné qu'il s'agissait des pays les plus industrialisés – des schismes importants apparurent également au sein du groupe presque dès le début. Les États-Unis étaient notamment peu satisfaits de la représentation importante des Européens au sein du groupe (sept membres sur dix). En conséquence, les discussions du G-10 n'étaient pas aussi approfondies qu'elles auraient pu être : les Américains interdirent toute surveillance des politiques mises en oeuvre par les membres, et toute discussion relative au dollar était bannie (James 1996:183).

La crise du dollar de 1971 qui, encore une fois, était un avant-goût des problèmes qui se firent jour au milieu des années 80 et à la fin des années 90, fut précédée de déficits courants croissants aux États-Unis. Avec la suspension de la convertibilité du dollar en or au mois d'août, le système de taux de change fixes de Bretton Woods prit fin. Il s'ensuivit une série de pourparlers qui n'aboutirent à rien, mais qui avaient pour objet de réformer le système monétaire international, principalement en essayant de rétablir les parités fixes à de nouveaux taux équilibrés. Avec pour toile de fond une situation de plus en plus chaotique, le G-10 se réunit souvent au cours des années 70, sans parvenir à fonctionner comme une assemblée

délibérante capable d'arriver à un accord viable<sup>3</sup> pour mettre en place un nouveau système. Pour les Américains, le G-10 se révélait de plus en plus une tribune inappropriée pour discuter de réforme systémique et pour obtenir les résultats souhaités par les États-Unis.

Pendant ce temps, entre septembre 1972 et juin 1974, un « Comité des 20 » (C-20), composé de ministres (et non de fonctionnaires) recrutés parmi les membres du conseil d'administration du FMI, releva le défi de la réforme. Contrairement au G-10, le C-20 était plus universel et l'on trouvait parmi ses membres un nombre significatif de représentants des pays en voie de développement. Cependant, étant donné le grand nombre de participants (trois par pays, plus les conseillers) et la faiblesse du soutien apporté par le secrétariat, ces délibérations avaient tendance à s'embourber. En outre, les discussions concernant la réforme du système et la manière de s'y prendre, notamment le retour à des parités de change fixes, étaient difficiles et continuellement bloquées par des divergences de vue entre les États-Unis, d'une part, qui devaient faire face à un déficit courant et, d'autre part, le Japon et l'Allemagne, deux pays connaissant un excédent courant. La crise du prix du pétrole de 1973 compliqua encore plus les choses en provoquant à travers le monde un cycle d'inflation qui devait durer plus de dix ans.

À la grande déception de ceux pour qui le C-20 semblait être un organe plus intégrateur et universel (que, par exemple, le G-10) et donc plus approprié pour débattre d'une réforme monétaire mondiale, l'expérience aboutit à un échec, ou, du moins, ne permit pas de résoudre les problèmes à long terme qui s'étaient soldés par la disparition du système de taux de change instauré après la guerre (Williamson 1977; Mohammed 1996). Après sa dernière réunion en juin 1974, le C-20 dut reconnaître qu'il n'avait pu réinstaurer un système de parités de change stable et fixe, mais ajustable (James 1996:256). Le C-20 eut toutefois un impact durable puisqu'il devint un groupe de réflexion sur la politique, le Comité intérimaire, et éventuellement (en 1999) le Comité international monétaire et financier, une assemblée ministérielle plus intégratrice que le G-10, qui l'avait précédé, ou le G-7, qui lui succéda. Peu après la création du Comité intérimaire, on établit, en parallèle, un « Comité du développement », regroupant pratiquement les mêmes membres, mais chargé principalement de la question des ressources à long terme au bénéfice des pays en développement. De son côté, le Comité intérimaire était chargé des questions concernant le financement à court terme de la balance des paiements et la politique d'ajustement que devaient suivre les emprunteurs cherchant à obtenir un tel financement.

Pendant ce temps, l'aversion des Américains envers le G-10 s'était traduite par la tenue de pourparlers bilatéraux de plus en plus fréquents avec la France, le Japon et l'Allemagne à propos des grands dossiers financiers internationaux. Éventuellement, un groupe plus informel, le G-5 (regroupant les ministres des Finances et les Gouverneurs des banques centrales des États-Unis, du Japon, de l'Allemagne, de la France et du Royaume-Uni), commença à se réunir sous le nom de « Library Group » à partir de mars 1973 et continua à le faire jusqu'en 1986, date à laquelle il fut remplacé par le G-7 (après avoir accueilli en son sein l'Italie et le Canada). De plus, à Rambouillet (France) en novembre 1975, se tint le premier Sommet économique rassemblant les chefs de gouvernement du G-6 (c'est-à-dire le G-5 plus l'Italie). Le deuxième



sommet fut organisé à Porto Rico par les États-Unis et, sur l'insistance des Américains, le Canada fut invité à y participer. Parmi les sept membres du nouveau groupe, on comptait quatre pays européens, alors qu'au G-10 (plus la Suisse), ils étaient huit sur onze. Dans ce nouveau contexte, les Américains avaient moins de problème à faire face au front européen uni, et le *modus operandi* du groupe était également beaucoup moins formel. Le G-7 était né.

Le G-7 devint, à la place du G-10, la tribune d'élection des plus grands pays industrialisés. Toutefois, au lieu de disparaître, le G-10 commença à jouer un rôle différent, plus centré sur les relations nouées en marge des activités de la Banque des règlements internationaux, située à Bâle, en Suisse, où les premiers AGE avaient été négociés (Griffith-Jones et Kimmis 1999:29-30). Devenu principalement une tribune pour les Gouverneurs des banques centrales, le G-10 a récemment joué un rôle clé dans les discussions concernant la stabilité et la réglementation financières, une question dont l'importance s'est révélée de façon spectaculaire lors de la crise financière en Asie (voir ci-dessous).

Même si les principaux participants des Sommets du G-7 étaient les chefs de gouvernement et même si les questions politiques se trouvèrent éventuellement mêlées à l'ordre du jour de leurs rencontres, il était prévu au départ que leurs délibérations porteraient sur les dossiers économiques clés. En conséquence, les ministres des Finances (et les Gouverneurs des banques centrales) ont toujours joué un rôle central au sein du G-7, ce qui est manifeste depuis le Sommet de Tokyo de 1986. Depuis lors, les adjoints financiers des membres du G-7 ont établi leur propre rythme de consultation annuelle (Bayne et Putnam, 1995).

Le pouvoir que pouvait exercer le G-7 pour déterminer les règles du jeu international devint vite évident. Le Sommet de Rambouillet approuva les taux de change flottants qui étaient devenus le régime *de facto* depuis l'échec de l'éphémère Accord de Washington. Peu de temps après, en janvier 1976, les propositions du G-7 furent acceptées par le nouveau Comité intérimaire et entraînèrent le deuxième amendement des Statuts du FMI, qui avait pour objet de promouvoir un « régime stable de taux de change » (c'est-à-dire des taux flottants gérés de façon responsable) plutôt qu'un « système de taux de change stables » (comme c'était le cas selon le régime défunt de Bretton Woods).

Au cours du quart de siècle suivant, le G-7 devait dominer la direction des affaires financières mondiales, comme c'est encore le cas aujourd'hui. Toutefois, il est évident que durant les dix premières années d'existence du G-7, ses membres étaient principalement préoccupés par leurs divergences de vue, notamment à propos des rapports de change et du financement de la balance des paiements. À la fin des années 70, leur attention se concentra sur le financement des déficits courants du Royaume-Uni et de l'Italie, par le biais d'AGE aux conditions beaucoup plus souples que le financement accordé par le FMI (ce fut d'ailleurs la dernière fois que le FMI mit en oeuvre des programmes de financement importants s'adressant à des pays industrialisés). Ensuite, dans les années 80, alors que le dollar US atteignait, par rapport au yen et au deutsche mark des taux de change si élevés qu'ils ne pouvaient être maintenus, l'énergie

des membres du G-7 fut pratiquement monopolisée par des discussions qui aboutirent aux Accords du Plaza (1985) et du Louvre (1987) sur la coordination des devises.

Contrairement au taux de change, la crise de la dette des pays en développement qui débuta en 1982 n'entraîna pas une intervention du G-7 avant le dépôt du plan Baker en 1985. Cette initiative malencontreuse exigeait un remboursement de la dette en question à 100 pour cent. Émanant du Secrétaire au Trésor des États-Unis, James Baker, il s'agissait d'un plan américain formulé à Washington et transmis aux membres du G-7 sans qu'il y ait eu auparavant de véritables discussions consultatives. La question de la dette du tiers-monde fut ensuite inscrite explicitement à l'ordre du jour du Sommet du G-7 pour la première fois en 1986, même si elle avait été secrètement discutée à Williamsburg en 1983 (James 1996:390). Le plan Baker fut un échec; il fut suivi, en 1989, par le plan Brady (Nicholas Brady ayant remplacé Baker comme Secrétaire au Trésor), une initiative beaucoup plus réussie vu qu'elle encourageait une réduction volontaire de la dette. Il semble toutefois que, comme dans le cas du plan Baker, il y ait eu peu de consultations au sein du G-7 à propos de cette initiative; elle émanait plutôt de projets pilotes lancés en collaboration avec des firmes de Wall Street (comme Morgan Guaranty Trust) qui impliquaient des échanges de créances escomptées avec le Mexique.

En surface, pendant les années 80, quand il a fallu qu'un certain pouvoir s'exerce pour diriger les affaires financières mondiales et régler des problèmes majeurs comme la crise de la dette, on aurait pu croire que la politique en la matière était à nouveau déterminée par les Institutions de Bretton Woods (notamment, le FMI), et par les deux nouveaux comités de niveau ministériel qui avaient émergé des discussions du C-20 (le Comité intérimaire et le Comité du développement). Mais en fait, sous les administrations Reagan et Bush, les États-Unis exercèrent une influence déterminante sur les décisions prises aussi bien par le biais des comités ministériels que des conseils d'administration. Cependant, même si les États-Unis sont leur principal actionnaire, il serait impossible à ce pays d'imposer unilatéralement sa volonté aux autres membres du FMI ou de la Banque mondiale. Mais, avec l'appui du G-7, les États-Unis détiennent près de la moitié des voix qui peuvent s'exprimer au sein de ces institutions. Par conséquent, le G-7 apposa simplement un tampon sur des décisions déjà prises par les États-Unis et à leur tour, les Institutions de Bretton Woods entérinèrent sans discuter les déclarations du G-7 (Kafka 1994:215).

Le seul contrepoint du G-7 fut le G-24, un comité des ministres des Finances des pays en développement établi en novembre 1971 lorsque la question de la réforme monétaire internationale fut mise pour la première fois au premier plan. Le G-24 se réunit régulièrement avant les rencontres périodiques du Comité intérimaire et du Comité du développement et émet un communiqué résumant le point de vue des pays en développement. Toutefois, même si le G-24 a graduellement acquis la capacité voulue pour critiquer les politiques actuelles et formuler des alternatives convaincantes<sup>4</sup> à celles qui sont adoptées sous l'égide du G-7, son influence sur la politique qui est effectivement suivie peut uniquement être qualifiée de marginale.

Le *modus operandi* du G-7 établi au cours des années 80, selon lequel les États-Unis agissaient sans conteste comme le premier pays parmi ses égaux (un statut renforcé par l'effondrement de l'Union soviétique), persista pendant longtemps encore au cours des années 90. La crise du peso mexicain en 1994-1995 a peut-être été la dernière occasion où les États-Unis ont pu prendre une initiative qui dénotait leur hégémonie. L'aide financière rassemblée d'urgence s'élevait à 50 milliards de dollars (dont 20 milliards provenant des États-Unis et 17,7 milliards du FMI), et il est clair que le lieu de la crise poussa les États-Unis à agir rapidement, en évitant de s'embourber dans des consultations avec leurs partenaires du G-7, ce qui irrita vivement les Européens.

Des pourparlers officieux entre les dirigeants du G-7 et le président russe avaient été lancés en 1991, mais ce n'est pas avant le Sommet de Naples de 1994 que la Russie fut admise à titre de partenaire de plein droit, ne participant toutefois qu'aux discussions politiques qui, dès lors, occupaient la moitié de l'ordre du jour des chefs de gouvernement. En outre, la Russie ne put participer comme partenaire de plein droit aux discussions des ministres des Finances du G-7; c'est la raison pour laquelle depuis Naples, on parle de façon quelque peu schizophrénique de Sommet du « G-7/G-8 ».

#### *Développements récents*

Même si les mesures prises pour faire face à la crise monétaire de 1994-1995 rappelaient la réaction à la crise de la dette de la décennie précédente (les États-Unis prenant l'initiative et le G-7, ainsi que les institutions financières internationales emboîtant le pas), on put déceler des signes importants démontrant que les États-Unis et le G-7 reconnaissaient désormais la nécessité d'impliquer d'autres pays « influents systémiquement » dans la direction du système financier international. On put déceler cela pour plusieurs raisons : l'envergure de l'intervention au Mexique était historiquement sans précédent. Les capacités du FMI, même en tenant compte de l'augmentation des ressources qui devait découler du onzième Examen des quotes-parts, seraient mises à rude épreuve s'il fallait faire face à d'autres exigences de cette nature. L'intégration mondiale des marchés financiers s'accélérait. Étant donné la croissance rapide des investissements de portefeuille transfrontières et des marchés dérivés, ainsi que des prêts bancaires à court terme, un brusque gonflement des flux internationaux de capitaux était plus incertain et imprévisible que jamais. Enfin, ce qui est peut-être le facteur le plus important, le dollar US était lui-même pris dans la tourmente monétaire de 1995.

En conséquence, au Sommet de Halifax tenu en 1995, les pays du G-7 décidèrent de mobiliser des fonds d'urgence supplémentaires sur le modèle des Accords généraux d'emprunt en place depuis 33 ans. Les fonds disponibles en vertu des AGE, qui avaient été renouvelés tous les quatre ou cinq ans et utilisés en dix occasions (notamment au bénéfice du Royaume-Uni et de l'Italie à la fin des années 70), furent portés à 17 milliards de DTS (environ 23 milliards de dollars US) en 1982. À Halifax, le G-7 chercha à augmenter ces fonds par le biais d'AGE étendus à un plus large groupe de créanciers, y compris les « économies de marché émergentes ». En comptant les 12 membres du G-10 impliqués à l'origine dans les AGE, 25 pays participaient désormais aux « Nouveaux accords d'emprunt » (NAE) et ajoutaient

17 milliards de DTS aux ressources disponibles dans le cadre des AGE, pour un total de 34 milliards de DTS (environ 46 milliards de dollars)<sup>5</sup>.

Comme ce fut le cas des AGE, les NAE furent officiellement créés par une décision du conseil d'administration du FMI (en janvier 1997) et entrèrent en vigueur en novembre 1998. Toujours dans la ligne de la politique s'appliquant aux AGE, un appel de fonds dans le cadre des NAE lancé par le directeur général du FMI ne peut être suivi d'effet que s'il est accepté par les participants aux NAE et que si la proposition est ensuite approuvée par le conseil d'administration<sup>6</sup>.

Les NAE -- le résultat de la crise du peso mexicain -- préfiguraient les initiatives du G-7 lancées à la suite de la crise financière en Asie (qui débuta en Thaïlande en juillet 1997) initiatives qui ont encore plus élargi l'envergure du débat portant sur la direction des affaires financières mondiales. Le premier pas dans cette direction fut franchi par les États-Unis lors du Sommet des dirigeants de l'APEC à Vancouver, en novembre 1997. Lors de cette rencontre, le président Bill Clinton lança une invitation aux ministres des Finances d'un groupe d'économies « influentes systématiquement ». Le « Groupe des 22 » se réunit à Washington en février (à l'Hôtel Willard, d'où le surnom « le Groupe de Willard ») et ensuite, en avril 1998, alors que la crise continuait à s'aggraver en Asie et qu'elle gagnait d'autres régions du monde. L'objectif du groupe, selon le Secrétaire au Trésor Robert Rubin, était d'examiner les dossiers concernant la stabilité du système financier international et le fonctionnement efficace des marchés financiers mondiaux.

La composition du G-22 ne fut jamais véritablement gravée dans le marbre et resta quelque peu floue pendant toute la durée de ses travaux. Mais ce qui est important, c'est qu'en plus des membres du G-7, ce groupe comprenait des représentants des pays industrialisés, en transition et en développement, ce qui rappelait la composition du C-20 au début des années 70. La similitude s'arrêtait toutefois là. L'ordre du jour du G-22 était beaucoup plus focalisé sur les facteurs précis de l'instabilité financière que sur une quelconque réforme de l'« architecture » du système financier mondial. En effet, ses travaux étaient menés par trois groupes de travail – le premier s'occupant de l'amélioration de la transparence et de la responsabilité; le second du renforcement des systèmes financiers; et le troisième de la gestion des crises financières.

Quoi qu'il en soit, le G-22 a fortement influencé – ou peut-être plus exactement limité – les réformes qui devaient suivre. En octobre 1998, les trois groupes de travail déposèrent leur rapport. Dans celui qui portait sur l'amélioration de la transparence et de la responsabilité, on recommandait que le FMI prépare un rapport sur la transparence résumant dans quelle mesure un pays peut respecter les normes de présentation de l'information reconnues à l'échelle internationale, ce qui laissait présager les « Rapports sur l'observation des normes et des codes » (RONC) que publie le FMI depuis le début de 1999. Le rapport sur le renforcement des systèmes financiers recommandait, entre autres, la création d'un « forum sur la politique du secteur financier » où pourraient être discutés les dossiers intéressant ce secteur, et cette recommandation se traduisit par l'établissement du Forum de stabilité financière qui se réunit

pour la première en avril 1999. Le groupe de travail chargé de la gestion des crises financières faisait probablement face à la tâche la plus ardue, mais se contenta de fixer les principes et les caractéristiques de régimes qui faciliteraient des arrangements rapides et méthodiques pour éviter un endettement excessif et exhorta les pays à « prendre les mesures les plus drastiques pour respecter les modalités de tous leurs contrats de reconnaissance de dette, intégralement et dans les délais fixés. » (Ministère américain du Trésor, 1998; FMI 2000b).

Lorsque les rapports du G-22 furent déposés aux réunions annuelles du FMI et de la Banque mondiale en octobre 1998, le G-7 se rencontrait pour examiner comment réformer l'architecture financière internationale, à la lumière des discussions qui avaient eu lieu au Sommet de Birmingham durant l'été et des déclarations du Premier ministre du Royaume-Uni et du président Bill Clinton sur la nécessité de mettre en place un « nouveau Bretton Woods ». À cette fin, les ministres et les Gouverneurs des banques centrales du G-7 se réunirent à la mi-septembre et deux fois en octobre. Hans Tietmeyer, le Gouverneur de la Bundesbank (qui devait bientôt être remplacée par la nouvelle European Central Bank) qui prenait sa retraite, fut chargé de faire un rapport sur la coopération et la coordination internationales dans le domaine de la supervision et de l'observation des marchés financiers.

Toute cette activité mena au dépôt du rapport de Tietmeyer qui recommandait la création du Forum de stabilité financière (voir ci-dessous)<sup>7</sup>. Les ministres et les Gouverneurs des banques centrales du G-7 rédigèrent également un « plan de mise en oeuvre » en 36 points concernant l'architecture financière mondiale, plan qui fut déposé à la réunion des chefs de gouvernement du G-7 en décembre 1998 (Groupe des sept 1999a). Lors du Sommet du G-7 tenu ensuite à Cologne en 1999, il fut recommandé de mettre en place un mécanisme informel permettant à un large groupe de pays de discuter du système financier international. Lorsque les ministres des Finances et les Gouverneurs des banques centrales du G-7 se réunirent en septembre 1999, ils proposèrent de créer le Groupe des 20 (G-20), un nouveau forum international regroupant les ministres des Finances et les Gouverneurs des banques centrales représentant 19 pays, ainsi que des délégués de l'Union européenne et des Institutions de Bretton Woods<sup>8</sup>. L'objectif était « d'assurer une plus large participation à la discussion des affaires financières internationales de la part de pays qui, à cause de leur taille ou de leur importance stratégique, jouent un rôle particulièrement crucial dans l'économie mondiale. » Le ministre des Finances du Canada, Paul Martin, fut désigné comme premier président du G-20 qui se réunit la première fois à Berlin en décembre 1999.

Les deux entités créées par le G-7 en 1999 – le Forum de stabilité financière et le G-20 – sont maintenant les principaux responsables de la réforme financière internationale. Pour des raisons différentes explorées ci-dessous, ces deux institutions font oeuvre de pionnier vu le nombre de pays qui y participent. Même s'il est important de reconnaître le progrès que cela dénote par rapport au G-7 au plan de l'intégration et de la légitimité, il est également évident que ces organes sont toujours lourdement dominés par le G-7. En outre, les programmes qu'ils se sont fixé ont tous les caractéristiques des tentatives précédentes de réforme lancées par le G-22, le G-7 et le G-10 – des tentatives centrées davantage sur la mise à niveau dans le détail du

système financier mondial actuellement en place, et non sur les moyens de relever les défis les plus fondamentaux posés par ce système.

### Réforme systémique : architectes c. plombiers

Les crises financières des années 90 ont été le sujet de nombre de débats et analyses. Le consensus le plus fort qui s'en dégage concerne la nature systémique des problèmes (Mishkin 1999; Krugman 1999), même si ce n'est pas la même chose pour ce qui est des solutions<sup>9</sup>. Toutefois, il est possible, même à ce stade, d'examiner le type de solutions envisagées par le FSF et le G-20 afin de déterminer s'il est probable qu'elles soient *suffisantes* pour résoudre les problèmes systémiques.

#### *Qu'y a-t-il à réformer?*

Tout d'abord, une courte digression sur les causes des crises qui affectent les marchés émergents s'impose pour pouvoir faire la distinction entre les divers types de solutions proposées sous le titre de « réforme architecturale ». On trouve dans la documentation sur la question beaucoup d'analyses qui s'attardent sur les imperfections du marché financier. Par exemple, les problèmes soulevés par une information asymétrique entre emprunteurs et prêteurs menant à un choix impropre (prêter aux emprunteurs les plus risqués) et à des réactions de moutons de Panurge (les prêteurs prenant le train en marche sans faire preuve de grande diligence raisonnable); les paniques auto-dirigées (toujours les moutons de Panurge, mais allant dans l'autre direction, ce qui fait encore empirer une situation déjà précaire); la possibilité de crédits multiples; et l'absence de mécanismes adéquats pour régir les faillites sont tous cités comme des facteurs de crise (Rogoff 1999). Or, ces phénomènes sont connus depuis quelque temps – une bonne partie des travaux de Hyman Minsky, par exemple, portait sur la dynamique de l'instabilité financière (et les retombées de cette instabilité sur la véritable économie) qui résulte de l'inefficience des marchés financiers (Kindleberger 1996:11).

Ce qui est important, toutefois, c'est que ces phénomènes ont trait à *tous* les marchés financiers, et que la plupart d'entre eux sont essentiellement *nationaux*. En conséquence, les solutions (même si elles ne sont pas infaillibles) sont également essentiellement nationales et elles requièrent, entre autres, une plus grande transparence et la divulgation d'un plus grand nombre d'information de la part des emprunteurs, la supervision et la réglementation du secteur bancaire, des mécanismes régissant les faillites pour régler les créanciers lorsque les emprunteurs manquent de liquidités ou sont insolvables et un prêteur de dernier recours (habituellement la banque centrale). Il a fallu aux marchés financiers les plus sophistiqués du monde (dans les pays industrialisés) de nombreuses décennies pour permettre en place les institutions et l'infrastructure nécessaires, et ils connaissent encore des paniques financières de grande envergure (l'effondrement de l'US Savings and Loan dans les années 80 et la défaillance bancaire généralisée au Japon dans les années 90).

Autrement dit, une bonne partie de l'« architecture » nécessaire pour limiter les paniques financières éventuelles est également essentiellement nationale. Dans la mesure où les marchés financiers s'internationalisent, comme ils l'ont fait au cours des dernières décennies, les prêteurs et les emprunteurs étant situés dans différents pays, il est possible d'envisager des variantes internationales de ces solutions nationales. De fait, de nombreux analystes ont proposé l'instauration d'un nouveau prêteur international de dernier recours, d'un tribunal international des faillites, d'un administrateur financier ayant juridiction à travers le monde, d'une société d'assurance-dépôts internationale, etc. (voir un bref résumé dans Rogoff 1999).

Mais à moins de transformer le FMI en changeant son statut actuel de fonds renouvelable pour en faire un véritable prêteur international de dernier recours (Mohammed 1999; Fischer 1999b), l'avenir de telles innovations institutionnelles radicales à l'échelle mondiale est moins que sûr, étant donné les tendances conservatrices du G-7 (Akyüz et Cornford, 1999).

La réforme institutionnelle, si elle doit avoir une quelconque ampleur, doit être effectuée au niveau national. Ce qui a été clairement mis en évidence lors des crises en Asie et au Mexique, c'est le manque flagrant de documentation d'information et de transparence dans les secteurs public et privé ainsi que l'insuffisance de la réglementation et de la supervision dans le secteur financier. En outre, de telles réformes nationales ont un impact international, étant donné qu'elles réduisent le risque et l'incertitude auxquels font face les investisseurs étrangers qui envisagent consentir des prêts ou faire des investissements. En d'autres mots, plus de transparence, une meilleure réglementation et des procédures pratiques régissant les faillites donnent aux créanciers étrangers et aux investisseurs une plus grande confiance dans la sécurité de leur investissement et dans la possibilité d'un recours légal au cas où les choses ne marcheraient pas. C'est précisément ces domaines que visent la plupart des réformes qui sont actuellement en cours (et dans lesquelles la Banque mondiale joue un rôle de premier plan; Caprio et Honahan, 1999). Il ne faut cependant pas confondre ces réformes nationales avec les réformes de l'architecture *internationale*. Au mieux, on peut dire qu'il s'agit uniquement de réparer la plomberie.

Des mises en garde importantes sont également de mise. Si l'on en juge par l'histoire des pays industrialisés les plus avancés, cela prend du temps pour mettre en place l'infrastructure institutionnelle requise pour superviser le fonctionnement efficient et équitable d'un secteur financier national; et, comme on l'a noté, cela ne garantit pas qu'une crise financière n'éclate. Mettre trop l'accent sur les réformes dans les marchés émergents peut poser un problème si cela aboutit à répandre l'idée que les pays en question sont par conséquent des destinations relativement sûres pour l'investissement étranger. On pourrait ainsi induire une réaction de moutons de Panurge (entraînant des prêts excessifs, des flambées spéculatives et des paniques auto-dirigées), même si le problème de l'information asymétrique est résolu.

En outre, la réglementation et la normalisation du secteur financier sont des arts en pleine évolution plutôt qu'une science immuable. Juste au moment où les pays en développement et les marchés émergents sont tenus d'adopter des normes « universelles » de gestion du risque, les

pays industrialisés penchent vers des approches réglementaires plus souples se fondant sur l'évaluation des systèmes sophistiqués de gestion du risque utilisés par les banques et les institutions financières non bancaires elles-mêmes (Ahluwalia, 1999; Institut de finances internationales 2000). Enfin, il est logique de ne pas précipiter le processus uniquement dans le but d'accélérer la libéralisation financière et l'ouverture aux mouvements de capitaux, étant donné qu'il y a désormais beaucoup d'éléments probants indiquant qu'une libéralisation financière hâtive précède habituellement des crises bancaires et monétaires (Fanelli 1998; Kaminsky et Reinhart, 1999).

Qu'est-ce qui constitue une véritable réforme *internationale*? Par définition, il s'agit de toute réforme des relations entre les participants (publics ou privés) du marché international, ou des institutions internationales qui régissent ces relations. Mise à part la création de nouvelles institutions, les principaux exemples que l'on peut citer sont les suivants : 1) le régime des taux de change, 2) les règles régissant les mouvements de capitaux, 3) le rôle du secteur privé pour prévenir et résoudre les crises et 4) les politiques et les activités des institutions financières internationales, notamment le FMI.

Un groupe de travail des Nations Unies chargé d'examiner la crise financière au début de 1999 a décrit de façon exhaustive l'envergure requise d'une réforme internationale (Nations Unies, 1999) : premièrement, améliorer la cohérence des politiques macroéconomiques des principaux pays industrialisés afin de limiter la possibilité qu'ils puissent collectivement exercer une influence inflationniste ou déflationniste sur l'économie mondiale. Deuxièmement, fournir des liquidités adéquates de source internationale lors de crises. Dans le rapport, il était suggéré d'augmenter les ressources du FMI en facilitant l'accès de cette institution aux caisses officielles, en lui permettant d'emprunter sur les marchés financiers et – une suggestion des plus novatrices – par le biais d'émissions extraordinaires et anti-cycliques de droits de tirage spéciaux à l'intention de pays traversant une crise, ces DTR étant détruits sur remboursement. En outre, le groupe de travail recommandait que l'aide du FMI soit assortie de conditions moins dures; notamment, les conditions imposées par le FMI « ... ne devraient pas inclure des questions liées aux stratégies et aux institutions relatives au développement économique et social qui, par nature, devraient être déterminées par les autorités nationales légitimes, se fondant sur un large consensus social. »

Le groupe de travail se déclara également en faveur de codes de conduite internationaux, d'une meilleure divulgation des informations appropriées et d'une amélioration de la supervision et de la réglementation financières, tout en soulignant que cela devrait s'appliquer également aux pays en développement et aux pays industrialisés. Le groupe de travail insista particulièrement sur la nécessité de préserver l'autonomie des pays en développement et en transition en ce qui concerne les questions relatives au compte de capital et recommanda que l'on ne considère pas les mesures de contrôle sur les mouvements de capitaux comme des instruments temporaires, comme le fait actuellement le FMI. Il recommanda également d'intégrer aux modalités régissant les prêts internationaux une disposition de « statu quo » sanctionnée par la communauté internationale et de partager adéquatement les coûts d'ajustement avec les investisseurs privés<sup>10</sup>.



Enfin, il proposa de consolider les organismes régionaux et sous-régionaux de façon à ce qu'ils puissent jouer un rôle plus important dans la prévention et la gestion des crises.

### *Le programme de réforme*

C'est dans ce contexte que nous allons maintenant nous pencher sur les mesures de réforme activement envisagées. Le plus complet des résumés récents sur la question se trouve dans un rapport présenté par le Directeur général par intérim du FMI (Stanley Fischer) au Comité monétaire et financier international (FMI 2000b). Dans ce rapport, l'auteur insiste longuement sur les mesures essentielles pour accroître la résilience du système financier international, à savoir en améliorer la transparence et la reddition de comptes, évaluer et améliorer l'application des normes<sup>11</sup> et des codes par les États membres (dans le cadre des rapports sur l'observations des normes et codes, des rapports approfondis préparés en collaboration avec la Banque mondiale), et mieux cerner les points faibles du secteur financier.

Il s'agit précisément du genre de mesures de réforme interne dont nous avons parlé plus tôt et qui visent à aider les pays à mieux résister sur le plan intérieur aux bouleversements financiers internationaux. Mais qu'en est-il de la réforme de l'architecture internationale? Premièrement, l'auteur du rapport évoque à cet égard la nécessité de rationaliser les mécanismes du FMI lui-même et d'en accroître la transparence, ce qui correspond à deux des recommandations majeures contenues dans les rapports de Goldstein et Meltzer.

Deuxièmement, en ce qui a trait à la libéralisation du compte capital, l'auteur du rapport souligne qu'il y a déjà eu des progrès en ce sens et que les discussions se poursuivent, tout en reconnaissant l'existence de divergences sur les avantages du contrôle des mouvements de capitaux, de même que la nécessité de gérer et d'ordonner soigneusement cette libéralisation afin d'en réduire les risques au minimum.

Troisièmement, en ce qui a trait aux régimes de change, l'auteur du rapport reconnaît que la plupart des pays doivent faire un choix difficile entre, d'une part, le maintien de taux entièrement flottants et, d'autre part, les mesures de stabilisation « dures » (caisse d'émission ou monnaie commune). Faisant référence aux trois principales devises (le dollar, le yen et l'euro), pour lesquelles les taux flottants vont sans doute se maintenir, il souligne également que la forte volatilité des taux de change sur ces monnaies, ainsi que les importants décalages à cet égard, sont un sujet de préoccupation surtout pour les petits pays à l'économie ouverte, exportateurs de matières premières. Il ne fait cependant pas état des initiatives prises par la communauté internationale, laissant ainsi entendre que le rapport entre le dollar, le yen et l'euro ne peut être établi que par les États-Unis, le Japon et l'Union européenne.

Enfin, pour ce qui est de la participation du secteur privé, l'auteur du rapport note certains progrès dans le sens de la mise en place d'un cadre opérationnel permettant d'assurer cette participation pour la prévention et la résolution des crises financières. Il examine ensuite l'équilibre souhaitable entre le financement du FMI, les politiques d'ajustement et le rôle des créanciers du secteur privé, et insiste sur la nécessité de respecter les contrats dans la mesure du possible et de chercher des solutions coopératives à l'endettement émergent des États membres. Il laisse toutefois entendre qu'une meilleure concertation du secteur privé pourrait être

nécessaire lorsqu'un membre a d'importants besoins de financement et qu'il y a peu de chances qu'il retrouve l'accès au marché dans un proche avenir, ou encore si le fardeau de sa dette est impossible à soutenir à moyen terme (FMI 2000b : 15-16).

Les allusions prudentes de l'auteur du rapport aux divergences d'opinions au sein du Conseil d'administration du FMI montrent bien que la question de la participation du secteur privé ne fait pas l'unanimité, comme en fait foi l'extrait suivant : « Quant à savoir si une dette est soutenable ou non, c'est une question de jugement, et il pourrait falloir un certain temps pour que le membre et ses créanciers en arrivent à s'entendre sur l'ampleur du problème et la solution à y apporter. Dans les cas de ce genre, le FMI serait disposé à consentir un prêt au membre en défaut de paiement vis-à-vis de ses créanciers privés [...] à condition que ce dernier négocie de bonne foi avec ses créanciers. » L'auteur affirme également : « Les progrès accomplis jusqu'ici vers l'assouplissement des contraintes institutionnelles s'opposant à la restructuration de la dette sont assez limités. Les directeurs généraux ont encouragé la mise en place de comités de créanciers lorsque le besoin s'en faisait sentir, au cas par cas, et verraient d'un bon oeil l'ajout de dispositions touchant des plans d'action collectifs dans les contrats internationaux liant des États souverains [...] Ils étaient d'avis que des arrangements visant un arrêt temporaire et *volontaire* pourraient être souhaitables dans certaines circonstances afin de réduire au minimum les risques de contestations dommageables, et certains estimaient qu'il serait bon d'examiner de plus près les questions relatives à la Section 2b) de l'Article VIII<sup>12</sup> (FMI 2000b : 17; c'est nous qui soulignons). »

La seule conclusion à tirer de ce programme de réforme, c'est que les plans d'action prescrits prévoient surtout des mesures intérieures visant à rendre les pays en voie de développement moins vulnérables aux crises financières, mais contiennent peu de solutions qui pourraient vraiment permettre de modifier l'architecture internationale. Il est sans doute tout à fait souhaitable de renforcer les mécanismes d'administration financière au niveau national. Mais si les mesures de consolidation prévues reposent sur une plus grande ouverture aux mouvements de capitaux étrangers (ne serait-ce que de façon « graduelle et mesurée »), en l'absence de mesures plus énergiques pour contrôler les marchés financiers (que ce soit au niveau national ou international), elles peuvent également être considérées comme des demi-mesures. L'examen des travaux initiaux du Forum sur la stabilité financière vient d'ailleurs confirmer cette impression.

### *Le Forum sur la stabilité financière*

À l'occasion de leur rencontre à Petersberg, Bonn, en février 1999, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du G-7 ont appuyé la recommandation contenue dans le rapport Tietmeyer au sujet de la constitution d'une tribune « visant à faire en sorte que les autorités nationales et internationales, ainsi que les organes de supervision et les groupes d'experts internationaux compétents puissent assumer et coordonner plus efficacement leurs responsabilités respectives relativement à la promotion de la stabilité financière internationale, à l'amélioration du fonctionnement des marchés et à la réduction des risques systémiques » (Groupe des Sept 1999a : paragr. 15).

La composition du FSF est le premier élément digne de mention. On peut lire en effet dans le communiqué du G-7 : « Bien que le Forum soit au départ une initiative des pays du G-7, nous envisageons que d'autres autorités nationales pourraient s'y intégrer avec le temps. Les questions qui y seront examinées intéressent tous les États, qu'il s'agisse de pays industrialisés ou d'économies de marché émergentes, et le G-7 considère cette initiative comme un premier pas vers une participation plus large. » Cependant, cette « participation plus large » implique clairement que seuls les quelques pays les plus actifs sur les marchés financiers mondiaux seraient inclus. Par exemple, les pays ou territoires représentés à la troisième assemblée du FSF, qui a eu lieu en mars 2000 à Singapour, incluaient, en plus des pays du G-7, l'Australie, la Région administrative spéciale de Hong Kong, les Pays-Bas et Singapour (il convient de souligner par ailleurs que chaque pays du G-7 y avait droit à trois représentants, tandis que les autres ne pouvaient en avoir qu'un seul chacun).

En plus des participants nationaux responsables de superviser la stabilité financière de leur pays, le Forum compte des représentants du FMI, de la Banque mondiale, de la Banque des règlements internationaux (BRI) et de l'OCDE, de même que du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance et de deux comités relevant du BRI, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et le Comité sur le système financier mondial. Sur les 39 participants, 14 venaient des institutions financières internationales, des groupes de réglementation et de supervision internationale, et des comités d'experts des banques centrales. C'est le Directeur général de la BRI, Andrew Crockett, qui a été nommé à la présidence du FSF.

Le FSF a constitué trois groupes de travail lors de sa première assemblée : le premier est chargé d'examiner les questions concernant les institutions à fort levier financier (en particulier les fonds de couverture), le deuxième, les mouvements de capitaux, et le troisième, les places extraterritoriales. Ils ont publié leurs rapports en mars 2000 (Forum sur la stabilité financière 2000).

Il est clair que ces trois groupes de travail avaient pour mandat d'examiner certains des aspects les plus délicats des récents troubles financiers internationaux. De nombreux analystes soupçonnent par exemple que les fonds de couverture ont joué un rôle dans la frénésie de

spéculation qui a entouré la crise asiatique (et sa propagation à Hong Kong). De plus, lorsque l'énorme fonds de couverture new-yorkais Long Term Capital Management a frôlé l'insolvabilité en 1998, bon nombre de ses créanciers bancaires américains ont échappé de peu à de lourdes pertes. Si la Banque fédérale de réserve de New York n'avait pas organisé une opération de sauvetage concertée, cet épisode aurait pu avoir des répercussions très sérieuses sur l'économie des États-Unis et du monde entier.

Le groupe de travail sur les institutions à fort levier financier met toutefois l'accent, dans son rapport, sur l'amélioration des « pratiques de gestion des risques » et sur une divulgation plus complète de l'information concernant les contreparties et les créanciers de ces institutions, ainsi que les institutions elles-mêmes. (Ce qui est d'ailleurs assez ironique puisque la plupart des fonds de couverture sont conçus comme des véhicules relativement peu transparents, à haut risque, à haut rendement et à capital fermé, destinés à de très riches investisseurs privés.) Le groupe de travail a envisagé, mais n'a pas recommandé (« pour le moment »), une réglementation directe des institutions à fort levier financier qui ne sont pas réglementées actuellement, tout en laissant la porte ouverte à cette option si des examens ultérieurs en démontrent la nécessité<sup>13</sup>.

Les recommandations du groupe de travail sur les mouvements de capitaux s'inscrivent dans la même veine : elles mettent surtout l'accent sur la *gestion des risques* pour les pays où les mouvements de capitaux sont particulièrement importants. Ses hypothèses de départ sont révélatrices : « Les pays industrialisés et les économies de marché émergentes ont intérêt, les uns autant que les autres, à bâtir un système fort et sûr pour les mouvements mondiaux de capitaux [...] Une bonne capacité de mobiliser des capitaux externes est essentielle au financement d'un monde marqué par la croissance et la prospérité. » De là l'affirmation suivante des auteurs du rapport : « Pour profiter pleinement des avantages des mouvements de capitaux, il faudra adopter des politiques visant à limiter les risques qui s'y rattachent. »

Les auteurs du rapport ont donc insisté surtout pour demander aux marchés émergents d'élaborer des lignes directrices sur les pratiques à adopter en matière d'emprunts souverains et de gestion des liquidités, ainsi que de gestion des réserves officielles de devises étrangères. Pour commencer, ils se sont concentrés uniquement sur le contrôle des rentrées, soulignant les limites propres aux restrictions de type « chilien » à cet égard, même si celles-ci sont généralement acceptées comme moyen de réduire la volatilité des afflux de capitaux (voir toutefois Edwards 1999 pour une critique du système chilien). Par ailleurs, le groupe de travail n'a pas examiné en profondeur la question des mesures de contrôle sur les sorties de capitaux. Comme il l'indique dans son rapport, ces mesures doivent être considérées plutôt comme un outil de gestion des crises, ce qui ne relevait pas de son mandat.

Enfin, le groupe de travail sur les places extraterritoriales en est arrivé à la conclusion que (contrairement à leur réputation, peut-être) ces places financières ne sont pas une des premières causes des problèmes systémiques des marchés financiers. Il a cependant fait état de ses préoccupations touchant à la fois les questions de prudence et d'intégrité des marchés (faisant

allusion en l'occurrence au fait que certaines places extraterritoriales favorisent des activités illicites). Comme les deux autres groupes, il recommandait dans son rapport l'amélioration de la transparence et de la divulgation de données, ainsi que l'adoption de normes internationales de comportement par les autorités gouvernementales et les intervenants privés. Il encourageait également les gouvernements nationaux à renforcer la supervision des banques et des sociétés d'assurance dont les activités incluent des transactions sur des places extraterritoriales.

Pour résumer, bien que l'envergure du FSF et du programme dont il s'est doté lui permette de s'attaquer à certaines des dimensions internationales les plus complexes de la récente période d'instabilité financière, l'approche qu'il a choisie dénote une nette préférence pour la gestion des risques plutôt que la « gestion des comportements ». Il semble en effet privilégier les efforts visant à réduire la vulnérabilité des pays soumis à une volatilité croissante des marchés financiers au lieu du contrôle des comportements des responsables de ces problèmes. Étant donné la composition hautement sélective du FSF, qui compte uniquement des représentants des plus grandes places financières et des plus importants organes de réglementation financière du monde, ce résultat n'est peut-être pas étonnant. Il est donc possible de soutenir que le FSF entretient un préjugé favorable à la libéralisation, et défavorable à la réglementation des marchés, ce qui reflète les intérêts de ses membres.

### *Le G-20*

Contrairement au club très sélect du FSF, le G-20 réunit des pays du monde entier. La composition de ce groupe a été soigneusement pesée : il compte en effet dix pays en voie de développement ou émergents, neuf représentants du monde industrialisé (les membres du G-7, l'Australie et l'Union européenne) et un pays en transition, la Russie.

Comme nous l'avons déjà mentionné, ce sont les ministres des Finances du G-7 qui ont décidé de créer le G-20 en septembre 1999; ils se sont alors engagés à élargir la participation aux discussions sur les affaires financières internationales pour y inclure les pays qui, par leur taille ou leur importance stratégique, jouent un rôle particulièrement crucial dans l'économie mondiale.

Il semble probable que le G-20 ait été constitué en partie pour compléter le FSF, plus élitiste et plus exclusif, et pour faire taire du même coup les critiques selon lesquelles la participation à ce dernier groupe devait être étendue à certains pays en voie de développement (Ahluwalia 1999). En créant le G-20, les membres du G-7 avaient clairement l'intention d'accroître la légitimité du processus décisionnel touchant les questions financières internationales, un processus dominé pendant un siècle par le G-7 (Porter 2000).

Mais le G-20 sera-t-il un succès? Bien qu'il rappelle à certains égards le C-20, constitué il y a près de 30 ans pour discuter de la réforme fondamentale des institutions monétaires internationales, il est surtout l'héritier du G-22, plus récent, qui cherchait d'abord et avant tout à remédier à la fragilité financière des pays se trouvant en périphérie du système mondial, plutôt qu'à réformer l'ensemble du système ou du moins à corriger les faiblesses des pays situés au centre. En fait, les ambitions de départ du G-20 sont plus limitées que celles du FSF, qui a décidé d'examiner à la fois les fonds de couverture, les mouvements de capitaux et les places

extraterritoriales (bien qu'il n'ait recommandé aucun changement de politique radical dans ces trois domaines).

L'orientation relativement étroite du G-20 est apparue clairement lors de sa première rencontre à Berlin, en décembre 1999. Le résumé suivant montre le genre de discussions qui ont eu lieu à cette occasion :

« À cette réunion inaugurale, les ministres et les gouverneurs ont discuté du rôle et des objectifs du G-20, et des façons de remédier aux principaux problèmes actuels de vulnérabilité de leur économie respective et du système financier mondial. Ils ont reconnu que de saines politiques économiques et financières nationales étaient essentielles à l'édification d'un système financier international qui soit moins enclin aux crises. Ils ont souligné l'importance de renforcer les bilans nationaux afin d'amortir les chocs imprévus. Ils ont préconisé le renforcement par étapes de la gestion de la dette publique, et une plus grande attention accordée aux répercussions de diverses politiques gouvernementales sur les décisions des entreprises privées relativement aux emprunts. Ils ont reconnu que des régimes de taux de change non viables étaient un facteur critique de vulnérabilité et qu'un taux de change et une politique monétaire stables étaient essentiels. Ils ont discuté d'un éventail de mesures stratégiques nationales possibles à adopter face aux défis de la mondialisation, et ils ont échangé des idées sur le rôle que pouvait jouer la collectivité internationale afin d'aider à réduire la vulnérabilité aux crises<sup>14</sup>. »

Le groupe a inscrit les quatre priorités suivantes dans son programme de travail : 1) un inventaire exhaustif des progrès accomplis par tous les pays membres pour réduire leur vulnérabilité aux crises; 2) une évaluation, par les pays eux-mêmes, de leur respect des codes et normes internationaux sur les plans de la transparence et de la politique financière; 3) la production de rapports sur l'observation des normes et codes (rapports sur la transparence) et d'évaluations de la stabilité du système financier par le Fonds monétaire international (FMI), en collaboration avec la Banque mondiale; et 4) un examen des différents régimes de change et de leur rôle dans l'atténuation des effets des crises financières internationales<sup>15</sup>. Les similitudes entre ces priorités et celles des groupes de travail du G-22 sont assez frappantes, en ce qui concerne l'amélioration de la reddition de comptes et de la transparence, le renforcement des systèmes financiers et la gestion des crises financières.

Cette continuité avec les travaux du G-22, convoqué par les États-Unis, n'est d'ailleurs pas une pure coïncidence. Dans un discours prononcé devant la London Business School immédiatement avant la première réunion du G-20, à laquelle il devait assister, le Secrétaire américain au Trésor, Larry Summers, a déclaré : « Les mesures visant à aider les pays à développer la capacité de profiter des avantages des mouvements mondiaux de capitaux et de gérer les risques qui s'y rattachent [...] constituent l'objectif essentiel de l'initiative mondiale connue sous le nom de réforme de l'architecture financière internationale, qui franchira une nouvelle étape cette semaine, à Berlin, quand les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des principaux pays industrialisés et émergents se rencontreront pour la première réunion ordinaire du G-20. » Il a ajouté : « Le G-20 s'attachera en priorité à mieux comprendre ce qui rend les pays vulnérables aux crises modernes et à aider ces derniers à se prémunir contre ces risques. » Et enfin : « Nous croyons que le FMI devrait travailler de concert

avec ses pays membres, notamment par l'entremise du G-20, pour élaborer et publier une série d'indicateurs quantitatifs explicites qui constitueront des guides plus utiles, pour déterminer si les réserves d'un pays sont suffisantes, que le simple rapport entre leur taille et leurs importations<sup>16</sup>. »

Autrement dit, les moyens de rendre les pays moins vulnérables, sur le plan intérieur, aux crises financières précipitées par les mouvements de capitaux semblent être la principale préoccupation du G-20. Même en ce qui concerne la seule question véritablement liée à l'« architecture internationale », à savoir les régimes de change, la discussion semble se limiter à l'examen des options offertes aux pays en voie de développement, depuis la flexibilité totale jusqu'aux mesures de stabilisation « dures », en passant par les caisses d'émission et les unions monétaires.

À ce sujet, les marchés émergents et les pays en voie de développement se font dire de plus en plus souvent que les solutions « extrêmes » (soit la flexibilité totale, soit les mesures de stabilisation dures) sont plus viables que les solutions intermédiaires comportant des taux flottants assortis de mesures de gestion. En pratique, cependant, ces avis reflètent une préférence pour les mesures dures, puisque peu de pays risquent d'être prêts à tolérer la volatilité associée à une flexibilité totale. De plus, la question des rapports de change entre les trois principales devises (le dollar, le yen et l'euro) n'est pas à l'ordre du jour, bien que ces rapports aient d'énormes implications pour les autres pays du monde en raison de leurs échanges commerciaux avec ces trois blocs, ainsi que de leur endettement vis-à-vis d'eux et de leurs investissements dans ces zones monétaires.

Il est difficile de ne pas conclure que, jusqu'ici, le G-20 sert en quelque sorte de ballon d'essai pour les mesures de réforme appuyées par le G-7, et mises en oeuvre avec la bénédiction des institutions de Bretton Woods et du Forum sur la stabilité financière. En ce sens, le G-20 pourrait bien concrétiser la « G-7-isation » du processus décisionnel international (Kirton 1999), plutôt qu'un véritable élargissement de la participation à ce processus. Cependant, contrairement au G-22 – un organe provisoire et éphémère –, le G-20 n'en est encore qu'à ses premiers balbutiements, et il est toujours possible que ses membres extérieurs au G-7 prennent certaines initiatives et lui assignent de nouvelles priorités.

Le ministre des Finances du Canada, Paul Martin, le premier président du G-20, a d'ailleurs déclaré à la presse après sa nomination : « Pratiquement tous les aspects majeurs de l'économie mondiale ou du système financier international seront de la compétence du Groupe. » Il a aussi répété cette affirmation lorsqu'il a comparu plus tard devant un comité de la Chambre des communes du Canada (Martin 2000). L'ampleur que prendra finalement le programme de travail du G-20 dépendra dans une certaine mesure des pays qui pourront occuper la présidence du groupe (il sera particulièrement intéressant de voir si des pays non membres du G-7 seront un jour autorisés à le présider). Il faudra voir également si les membres du G-7 seront prêts à siéger à une tribune où les points de vue exprimés risquent d'être divergents de ceux des principaux membres, et notamment des États-Unis.

Il est intéressant de noter le contraste frappant entre les préoccupations « architecturales » actuelles et les priorités que s'était fixées le groupe de travail des Nations Unies en 1999. Les



priorités actuelles penchent nettement du côté des préoccupations et des intérêts de nature financière, et ne font guère de place à la préservation de l'autonomie et du bien-être des pays et des peuples les plus pauvres. Par exemple, le groupe de l'ONU insiste sur le fait que les impératifs liés aux crises financières, aussi sérieux soient-ils pour la communauté mondiale tout entière, ne doivent pas nous distraire des problèmes des pays les plus pauvres et les plus petits, ni priver ces pays du financement qui devrait leur revenir. Il affirme qu'une bonne protection des plus démunis en temps de crise, grâce à la conception de filets de sécurité plus efficaces, demeure encore à ce jour plus théorique que concrète. Il met également en garde contre la tentation de détourner les maigres ressources financières consacrées au développement à long terme par la Banque mondiale et les banques régionales de développement afin de fournir des liquidités aux pays qui traversent une crise financière (Nations Unies 1999).

### Conclusion : Une réforme mondiale en chantier et des solutions de rechange régionales

Depuis 40 ans, la direction des finances mondiales a été modelée par un « escadron de G » : le G-10, le G-5 et enfin le G-7, qui règne en maître depuis deux décennies. L'un après l'autre, ces groupes ont cependant toujours eu pour noyau ce qu'on pourrait appeler le « G-3 », à savoir les États-Unis, le Japon et l'Allemagne, remplacée dans les années 90 par l'Union européenne.

Lorsque les appels en faveur d'un « nouveau Bretton Woods » ont commencé à se multiplier à la suite des crises qui ont secoué l'Asie, la Russie et le Brésil, le G-7 a enfin paru prêt à s'engager dans un dialogue plus suivi avec le reste du monde; ces aspirations se sont concrétisées dans le Forum sur la stabilité mondiale et le G-20. Toutefois, comme le montre notre examen du travail effectué jusqu'ici par ces deux groupes, il n'y a pour le moment guères d'indices permettant de croire que le G-7 – en particulier les États-Unis – est disposé à céder le haut du pavé. De plus, le programme de réforme a été considérablement rétréci; il ne semble plus être question d'effectuer une véritable réforme internationale, ce qui semblait possible dans les pires moments de la dernière crise, mais seulement de s'attaquer à la fragilité financière et à la vulnérabilité aux crises au niveau national. Bien que cette approche soit sans doute nécessaire pour aider les pays à se débrouiller en cas de crise financière, elle semble loin d'être suffisante pour aider à prévenir les futures crises ou à les gérer.

Il demeure cependant toujours possible que ces nouveaux organes délibérants (surtout le G-20) s'engagent dans une direction différente, peut-être sous l'impulsion de certains des pays en voie de développement qui en sont membres. Avec un peu de chance, ils pourraient même se pencher sur quelques-uns des défis plus vastes concernant la réforme de l'architecture financière internationale.

Mais quels sont au juste ces défis? Le groupe de travail constitué par les Nations Unies en 1998 afin d'examiner les solutions possibles pour lutter contre la volatilité financière internationale en a dressé une assez longue liste (Nations Unies 1999). Il s'agit notamment des tâches suivantes :

- Une surveillance plus universelle des politiques macroéconomiques et des régimes de change, y compris ceux du G-3, puisque la prochaine crise pourrait bien être causée par

des déséquilibres du compte courant et par des bulles spéculatives parmi les pays de ce groupe et que des variations soudaines dans les taux d'intérêt et les cours des actions risqueraient fort de déclencher une crise mondiale, d'où l'intérêt, pour la communauté mondiale, d'essayer d'organiser un « atterrissage en douceur »;

- La transformation du FMI en véritable prêteur de dernier recours, capable d'émettre ses propres liquidités;
- Des approches de restructuration de la dette mieux coordonnées, y compris le recours à des arrêts de paiements concertés, décrétés par le FMI;
- L'adoption d'un régime de change plus stable, en particulier l'examen d'options autres que les taux flottants purs et simples et les mesures de stabilisation dures (par exemple les arrangements régionaux; voir ci-dessous);
- Une approche plus souple en vue de la libéralisation du compte capital, notamment l'élaboration de politiques concernant les mesures de contrôle des capitaux, non pas en tant qu'instruments devant inévitablement être abolis, mais comme moyens de protection permanents pouvant être invoqués au besoin par les pays vulnérables aux afflux de capitaux;
- Une meilleure réglementation des mouvements bancaires et non bancaires (y compris les avoirs en portefeuille et les fonds de couverture);
- Une plus grande latitude laissée à chaque pays pour l'adoption de politiques d'ajustement en période de crise;
- Un examen approfondi et une réforme des obligations de conditionnalité du FMI, en particulier les plus interventionnistes révélées par la crise asiatique.

Il s'agit là d'une longue liste de questions extrêmement complexes. Comme le montre notre bref historique, la communauté mondiale a cherché à les régler toutes, avec plus ou moins de constance, au cours des 40 dernières années. Aucune d'entre elles ne sera facile à résoudre, du moins à court terme. Cependant, si le G-20 réussit à se transformer en organe délibérant capable d'aider à établir un consensus sur certaines de ces questions, et si le G-7 accepte de céder les prérogatives décisionnelles dont il jouit depuis deux décennies, il est permis d'espérer qu'avec le temps, l'architecture financière internationale pourra être réformée dans des directions convenant à la majorité de la population mondiale.

Enfin, si ces solutions d'envergure planétaire sont tout simplement inapplicables sur le plan politique, il pourrait être possible d'enregistrer des progrès plus modestes sur certains de ces points en adoptant des moyens plus diversifiés régionalement (ou même moins universels). Peu après la fin de la guerre, les pays industrialisés ont établi dans le cadre du G-10 un mécanisme (les AGE, ou Accords généraux d'emprunt) conçu comme moyen de défense de première ligne contre les crises monétaires au niveau national. Pourquoi des groupes de pays en voie de développement ne pourraient-ils pas faire de même aujourd'hui? Il est plausible que, si ces pays se rassemblaient par région pour former leurs propres « groupes d'entraide », ceux-ci pourraient être en mesure de limiter la propagation des crises financières en soutenant tous les pays de la région. Ce faisant, ils aideraient également à prévenir les interruptions du commerce et de l'investissement dans leur région par suite de ces crises et des dévaluations découlant de la

concurrence. Ils pourraient également se surveiller mutuellement, ce qui serait beaucoup moins susceptible de porter l'imprimatur des institutions de Washington (Mistry 1999).

En fait, dès les premières étapes de la crise financière asiatique, les pays d'Asie – Japon en tête – avaient discuté de la possibilité de mettre en commun 100 milliards de dollars, puisés dans leurs propres ressources, pour constituer un « Fonds monétaire asiatique » afin d'étouffer dans l'oeuf la crise naissante et de limiter les risques de contagion. Malheureusement, cette initiative était condamnée à une mort prématurée en raison de l'opposition des Américains, qui jugeaient préférable de privilégier l'universalité du FMI. En principe, cette initiative était en tous points semblables aux AGE et aux NAE (Nouveaux accords d'emprunt), quoique bien mieux financée. Et il est fort possible que, si elle avait vu le jour, elle aurait permis d'éviter une bonne partie des bouleversements et des problèmes qui ont suivi, en Asie et peut-être également dans le reste du monde (Wade 1998).

La possibilité d'une coopération monétaire des pays asiatiques n'est toutefois pas morte; en fait, elle a refait surface en mai 2000 au cours des assemblées annuelles de la Banque asiatique de développement en Thaïlande. D'après certains rapports, une proposition soutenue par le Japon, la Corée et la Chine en vue de l'établissement d'un réseau d'accords bilatéraux d'échanges de devises et de mise en commun de réserves, afin de défendre les pays membres de la région contre les attaques visant leur monnaie, aurait reçu l'appui d'un groupe important de ministres des Finances. Il en a filtré peu de détails, mais il semble que les ministres aient donné leur accord de principe à une initiative régionale, à développer davantage en temps et lieu. Il convient également de souligner que l'idée a été vertement critiquée par plusieurs banquiers privés, y compris par William Rhodes, de Citigroup; celui-ci jugeait en effet plus utile, en Asie, de poursuivre les efforts de réforme du secteur financier exigés par les institutions financières internationales dans le cadre des programmes d'ajustement approuvés pendant la crise<sup>17</sup>.

Les pays asiatiques envisagent donc de resserrer leur coopération financière pour éviter les crises futures, mais il pourrait être plus compliqué d'adopter des solutions analogues dans d'autres régions. En Afrique, par exemple, il n'existe pas de puissance régionale comme le Japon, capable de fournir le gros des ressources voulues, quoiqu'une intervention à court terme en temps de crise y soit peut-être moins nécessaire de toute façon. Dans l'hémisphère occidental, cependant, le pays le mieux placé pour fournir les ressources nécessaires à la prévention des crises ou à l'intervention en cas de crise (les États-Unis) est en même temps le *moins* susceptible de sanctionner une initiative de ce genre *ex ante*. Il est plus probable que les États-Unis interviendraient au cas par cas lorsque leurs propres intérêts seraient menacés, comme ils l'ont fait au Mexique en 1994-1995.

Étant donné la physionomie politique de la région, la coopération monétaire régionale dans l'hémisphère occidental pourrait très bien passer par une mesure plus controversée (et plus inquiétante aux yeux de certains) : la « dollarisation ». Les tenants de cette solution soutiennent que les taux de change fixes (assortis de mesures de stabilisation « souples ») se sont révélés vulnérables aux attaques lors de la crise asiatique et que des taux entièrement flexibles

constituent une invitation ouverte à la volatilité. Il ne reste donc que l'union monétaire (comme dans le cas de l'euro) ou la constitution de caisses d'émission (l'option choisie par l'Argentine), deux variantes des mesures de stabilisation « dures » (Hausmann 1999). La dollarisation unilatérale, pour laquelle Panama a opté il y a près d'un siècle, devient dès lors une option évidente, dont certaines figures de proue font également la promotion aux États-Unis (Mack 1999 et 2000).

Les partisans de la dollarisation unilatérale sont de plus en plus nombreux. L'Équateur a par exemple adopté le dollar en février 2000, en pleine tourmente financière. Et les débats sur la dollarisation unilatérale s'intensifient dans de nombreux pays d'Amérique latine, dont l'Argentine, le Mexique et certains petits pays d'Amérique centrale et d'Amérique du Sud.

Il y a également eu un débat sur la question au Canada, où les défenseurs de la dollarisation jugent que l'intégration de plus en plus étroite de notre économie avec celle des États-Unis rend l'adoption d'une devise commune non seulement souhaitable, mais inévitable (Courchene et Harris 1999). Cependant, ces partisans prônent la négociation d'une devise commune avec les États-Unis, sur le modèle de l'euro, plutôt que la dollarisation unilatérale. Les détracteurs de cette proposition soutiennent de leur côté, non sans raison, que l'analogie avec l'Europe est boiteuse et qu'il est très peu probable que les États-Unis soient intéressés à une union monétaire avec leurs voisins de l'hémisphère; ils affirment aussi que la dollarisation unilatérale entraînerait des coûts considérables (McCallum 2000; Sachs et Larrain 1999).

Le débat sur la dollarisation se poursuivra probablement encore un certain temps. Même si aucun autre pays n'adopte officiellement cette solution, la dollarisation officieuse – c'est-à-dire l'utilisation croissante du dollar pour les transactions, les dépôts d'épargne et les investissements dans plusieurs pays de la région – cause certains problèmes du point de vue de la gestion macroéconomique (Helleiner 1997). Entre temps, il faut explorer d'autres options pour la région, notamment la possibilité d'unions monétaires sous-régionales (par exemple entre les membres du Mercosur ou du Marché commun d'Amérique centrale).

En définitive, Hausmann (1999) pourrait bien avoir raison d'affirmer qu'un monde où il existe 105 devises est une anomalie, qui n'a d'ailleurs connu qu'un succès limité depuis le début de l'après-guerre. Un monde où il ne resterait plus que cinq devises serait sans doute plus logique, et pourrait même être plus stable financièrement (Mistry 1999). Le problème, bien sûr, est de savoir quelles devraient être ces devises, comment il serait possible d'en arriver là et, enfin, si ce système serait assujéti, pour le bien de la communauté mondiale tout entière, à une meilleure surveillance multilatérale que le système actuel, qui constitue à toutes fins utiles un oligopole du G-3.

Ces questions méritent un examen urgent, et il sera important de dégager des orientations générales à cet égard au cours des prochains mois. Mais elles montrent également la nécessité d'adopter de nouveaux mécanismes d'élaboration des politiques, qui fassent appel aux chercheurs et aux praticiens du Nord et du Sud. L'objectif ultime doit être d'établir des

politiques viables pour atteindre et préserver la stabilité financière mondiale, avec l'appui des décideurs des nations industrialisées comme des pays en voie de développement.

*Development Finance* (Washington, D.C.).

## Références

- Ahluwalia, Montek S. (1999), "The IMF and the World Bank in the New Financial Architecture," dans *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of 24*, Vol. XI (New York: United Nations).
- Akyüz, Yilmaz et Andrew Cornford (1999), "Capital Flows to the Developing Countries and the Reform of the International Financial System," UNCTAD Discussion Papers, No.143 (November). (Genève: Nations Unies).
- Bayne, Nicholas et Robert D. Putnam (1995), "Introduction: The G-7 Summit Comes of Age," dans *The Halifax G-7 Summit: Issues on the Table*. (Halifax: Centre for Foreign Policy Studies, Dalhousie University).
- Caprio, Gerard et Patrick Honohan (1999), "Restoring Banking Stability: Beyond Supervised Capital Requirements," *Journal of Economic Perspectives* 13:4 (Fall), 43-64.
- Collier, Paul et Jan Willem Gunning (1999), "The IMF's Role in Structural Adjustment," *Economic Journal* 109 F634-F651.
- Courchene, T.J. et R.G. Harris (1999). "From Fixing to Monetary Union: Options for North American Currency Integration." *C.D.Howe Commentary* 127 (Juin).
- Council on Foreign Relations (1999), *Safeguarding Prosperity in a Global Financial System: The Future International Financial Architecture*. Report of an Independent Task Force. ("Goldstein Report") (Washington D.C.: Institute for International Economics).
- Culpeper, Roy (1999). Long-Term Financing for Development in the Presence of Market Instability. Remarks to the Annual General Meeting of the Central American Bank for Economic Integration (October 28).Mimeo.
- Edwards, Sebastian (1999), "How Effective are Capital Controls?" *Journal of Economic Perspectives* 13:4 (Automne), 65-84.
- Fanelli, José Maria (1998), "Financial Liberalization and Capital Account Regime: Notes on the Experience of Developing Countries," dans *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of 24*, Vol. IX (New York: Nations Unies).
- Financial Stability Forum (2000). Reports of the Working Groups on Highly Leveraged Institutions, Capital Flows, and Offshore Financial Centres. (April). Disponible à : <http://www.fsforum.org/Reports/>
- Fischer, Stanley (1999a), "Reforming the International Financial System," *Economic Journal* 109 F557-F576.
- Fischer, Stanley (1999b), On the Need for an International Lender of Last Resort," *Journal of Economic Perspectives* 13:4 (Automne 1999), 85-104.
- Griffith-Jones, Stephany (1998). *Global Capital Flows: Should they be Regulated?* (Londres et Basingstoke: Macmillan).
- Griffith-Jones, Stephany avec Jenny Kimmis (1999), "The BIS and its Role in International Financial Governance," dans *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of 24*, Vol. XI (New York: Nations Unies).
- Griffith-Jones, Stephany et José Antonio Ocampo with Jacques Cailloux (1999). "The Poorest Countries and the Emerging International Financial Architecture."

Group of Seven (1999a), "Communiqué of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors," Petersberg, Bonn (Février 20).

Hausmann, Ricardo (1999). "Should There be Five Currencies or One Hundred and Five?" *Foreign Policy* 116 (Automne).

Helleiner, G.K. (1997) "Capital Account Regimes and the Developing Countries." *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of 24*, Vol.VII (New York: Nations Unies).

Herman, Barry et Barbara Stallings (1999), "International Finance and the Developing Countries: Liberalization, Crisis and the Reform Agenda," chapitre 2 dans Barry Herman, ed. *Global Financial Turmoil and Reform: A United Nations Perspective* (Tokyo, New York et Paris: United Nations University Press).

Institute of International Finance (2000). "Leading bankers make major proposals to strengthen the international banking system." Press release, The Hague, le 2 avril 2000.

International Financial Institutions Commission (2000). *Report* ("The Meltzer Report"). Mars.(Washington, D.C.)

International Monetary Fund (2000a) *World Economic Outlook* (Washington, D.C., Avril 2000)

International Monetary Fund (2000b), "Report of the Acting Managing Director to the International Monetary and Financial Committee on Progress in Reforming the IMF and Strengthening the Architecture of the International Financial System." (April 12). Disponible à : <http://www.imf.org.external/np/omd/2000/report.htm>

James, Harold (1996), *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*. (Washington D.C.: International Monetary Fund et New York, Oxford: Oxford University Press).

Kafka, Alexandre (1994). "Governance of the Fund." In UNCTAD, *The International Monetary and Financial System: Developing Country Perspectives*. Vol. IV of *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of 24* (New York: Nations Unies).

Kaminsky, Graciela et Carmen M. Reinhart (1999), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems," *American Economic Review* 89:3 (Juin), 473-500.

Kindleberger, Charles (1996), *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, 3<sup>rd</sup> ed. (New York: John Wiley and Sons).

Kirton, John (1999), "What is the G20." Adapté de "The G7, China and the International Financial System." Paper presented at an International Think Tank Forum on "China in the Twenty-First Century," China Development Institute, 10-12 novembre. (Disponible à : <http://www.library.utoronto.ca/g7/g20/g20whatisit.html/>)

Krugman, Paul (1999a), "A Dollar Crisis?" (1 aout). Disponible à : <http://web.mit.edu/krugman/www/>.

Krugman, Paul (1999b), "Analytical Afterthoughts on the Asian Crisis," (Septembre). Disponible à : <http://web.mit.edu/krugman/www/MINICRIS.htm>.

Mack, Senator Connie (1999), "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets." United States Senate, Joint Economic Committee Staff Report, Office of the Chairman. Disponible à : <http://www.senate.gov/~jec/dollarization.htm>

Mack, Senator Connie (2000), "Dollarization: A Guide to the International Monetary Stability Act." United States Senate, Joint Economic Committee Staff Report, Office of the Chairman. Disponible à : <http://www.senate.gov/~jec/dollaract.htm>

Martin, Paul (2000). Speech to the House of Commons Standing Committee on Foreign Affairs and International Trade. Ottawa, May 19, 2000.

McCallum, John (2000). "Engaging the Debate: Costs and Benefits of a North American common currency." Royal Bank of Canada, *Current Analysis* (April). Disponible à : <http://www.royalbank.com/economics>.

Mishkin, Frederic S. (1999), "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues," *Journal of Economic Perspectives* 13:4 (Automne), 3-20.

Mistry, Percy (1999). "Coping with Financial Crises: Are Regional Arrangements the Missing Link?" *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of 24*, Vol.X (New York:Nations Unies).

Mohammed, Azizali F. (1999), "Adequacy of International Liquidity in the Current Financial Environment," *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of 24*, Vol.XI (New York:Nations Unies).

Mohammed, Azizali F. (1996), "Global Financial System Reform and the C-20 Process," *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of 24*, Vol.VII (New York: Nations Unies).

Overseas Development Council (2000). *The Future Role of the IMF in Development*. ODC Task Force Report (Avril). Disponible à : <http://www.odc.org>.

Porter, Tony (2000), "The G-7, the Financial Stability Forum, the G-20, and the Politics of International Financial Regulation," Paper prepared for the International Studies Association Annual Meeting, Los Angeles, California, March 15. ( Disponible à : <http://www.library.utoronto.ca/g7/g20/g20porter/index.html/>)

Rogoff, Kenneth (1999), "International Institutions for Reducing Global Financial Instability," *Journal of Economic Perspectives* 13:4 (Automne), 21-42.

Sachs, Jeffrey et Felipe Larrain (1999). "Why Dollarization is More Straitjacket than Salvation." *Foreign Policy* 116 (Automne).

Stiglitz, Joseph E. (1999), "The World Bank at the Millennium," *Economic Journal* 109 F577-F597.

Tietmeyer, Hans (1999) "International co-operation and co-ordination in the area of financial market supervision and surveillance," le 11 février.

United Nations (1999). "Towards a new international financial architecture," Report of the Task Force of the Executive Committee on Economic and Social Affairs of the United Nations, New York, January 21 1999.

United States Department of the Treasury (1998), *Reports on International Financial Architecture* (October). Disponible à : <http://www.treas.gov/press/releases/docs/g22-ltr.htm>

Wade, Robert et Frank Veneroso (1998). "The Resources Lie Within." *The Economist*, le 7 novembre 1998.

Williamson, John (1977). *The Failure of World Monetary Reform 1971-74*. (New York: New York University Press).



---

<sup>1</sup> According to the IMF, the US current account *deficit*, at 2.5 percent of GDP in 1998 and 3.7 percent in 1999, is forecast to rise to 4.3 percent in 2000 and 4.4 percent in 2001. The corresponding data for Japan are a *surplus* of 3.2 percent (1998), 2.5 percent (1999), 2.2 percent (2000) and 2.3 percent (2001). (IMF 2000a:5, Table 1.2).

<sup>2</sup> The G10 comprised the G-7 (The U.S., Japan, Germany, France, Italy, the United Kingdom, and Canada) plus the Netherlands, Belgium, and Sweden. Switzerland later joined the G-10.

<sup>3</sup> With the possible exception of the Smithsonian Agreement of December 1971, which broke down over the next year.

<sup>4</sup> Particularly noteworthy is the research under the direction of Sidney Dell, Gerry Helleiner and (currently) Dani Rodrik, resulting *inter alia* in the multi-volume series *International Monetary and Financial Issues for the 1990s*, cited extensively in this paper.

<sup>5</sup> The members of the NAB included the G-10 plus Australia, Austria, Denmark, Finland, Hong Kong Monetary Authority, Korea, Kuwait, Luxembourg, Malaysia, Norway, Singapore, Spain and Thailand. Saudi Arabia, which had previously been an associate member of the GAB, was also a member of the NAB.

<sup>6</sup> As of this writing the NAB has been called once, to finance an IMF program for Brazil in December 1998.

<sup>7</sup> The title of Tietmeyer's report ("International co-operation and co-ordination in the area of financial market supervision and surveillance,") is indicative of the narrow scope of his enquiry.

<sup>8</sup> In addition to the G-7, the following are represented on the G-20: Argentina, Australia, Brazil, China, India, Indonesia, Korea, Mexico, Russia, Saudi Arabia, South Africa, Turkey, and the European Union. The Bretton Woods Institutions are also represented by the IMF Managing Director, the World Bank President, and the Chairman of the Development Committee.

<sup>9</sup> See the numerous dissenting statements in the Goldstein and Meltzer Reports. Council on Foreign Relations 1999; International Financial Institutions Commission 2000.

<sup>10</sup> Canada has been a proponent of "emergency standstill clauses" in debt contracts, which would give debtors the right to suspend payments for a specified period of time in the event of a financial emergency (Martin 2000).