



# CONFERENCE PARLEMENTAIRE SUR LA CRISE ECONOMIQUE MONDIALE

Organisée par l'Union interparlementaire  
Genève, 7 et 8 mai 2009

Point 2a)

CRS/2009/2a)-Doc.inf.1  
22 avril 2009

## LA REFORME DE L'ARCHITECTURE FINANCIERE INTERNATIONALE : QUESTIONS CLES

*Document d'information établi par M. Yilmaz Akyüz  
à la demande de l'Union interparlementaire*

### Objectifs et axes de réforme

1. On trouvera dans la présente note une analyse succincte des questions visées par la réforme de l'architecture financière internationale rendue nécessaire par l'instabilité et les crises récurrentes du système monétaire et financier international et, plus particulièrement, par la crise financière mondiale actuelle engendrée par des pratiques massives de crédit et d'investissement spéculatifs aux Etats-Unis et ailleurs. On y traite en particulier des grands axes de cette réforme, qui ont pour objet :

- de prévenir ou de réduire le risque de crises financières ayant des répercussions mondiales;
- de réduire le plus possible les retombées négatives de la réponse apportée par les gouvernements à la crise;
- d'optimiser l'intervention internationale face aux crises frappant les marchés émergents.

2. L'instabilité monétaire et financière, qui se caractérise par l'instabilité des marchés financiers mondiaux, des flux internationaux de capitaux et des parités monétaires, a trois grandes sources interdépendantes:

- les politiques appliquées dans les pays ayant un rôle systémique important, dont certains grands marchés émergents;
- les problèmes inhérents au système de réserves internationales fondé sur la monnaie d'un seul pays, le dollar;
- les marchés financiers et les marchés des changes.

3. Les initiatives internationales de réforme visant à prévenir le risque de crise doivent donc porter sur ces trois sources d'instabilité. Plus précisément, il faut envisager de mettre en place de nouveaux dispositifs et mécanismes multilatéraux, ou de renforcer les dispositifs et mécanismes existants, pour instaurer :

- une discipline multilatérale effective dans les politiques macroéconomiques et les politiques de change, de manière à garantir la stabilité des parités et des conditions de règlement;

---

\* Conseiller économique spécial, South Centre; ancien Directeur de la Division de la mondialisation et des stratégies de développement, CNUCED. [yilmaz.akyuz@bluewin.ch](mailto:yilmaz.akyuz@bluewin.ch)

- un système de réserves internationales qui ne repose pas sur la monnaie d'un seul pays;
- une régulation et une supervision efficaces des marchés financiers internationaux et des flux de capitaux.

### **Disciplines monétaires et financières multilatérales**

4. Les retombées mondiales des politiques macroéconomiques, des politiques de change et des politiques financières des pays ayant un rôle systémique important se sont révélées plus dommageables que celles des politiques commerciales, mais, contrairement à ces dernières, elles ne font l'objet d'aucune discipline multilatérale.

5. Les membres du FMI sont tous tenus par la même obligation impérative, à savoir veiller à la cohérence des parités, du contexte macroéconomique et de la balance des paiements. Or, le FMI n'est pas en mesure de faire prévaloir des disciplines sur les politiques de ceux de ses membres dont il n'est pas le créancier. L'un des enjeux majeurs consiste à éliminer cette dissymétrie et à établir une surveillance effective, équitable et indépendante des prêts du FMI.

6. Dans l'exercice de sa fonction de surveillance, le FMI doit comprendre que la stabilité macroéconomique, la stabilité des parités et celle de la balance des paiements sont tributaires tant de la lutte contre l'inflation sur les marchés financiers (bulles financières) que de la lutte contre l'inflation sur les marchés de l'emploi et des biens.

### **Un système de réserves internationales stable**

7. Un système de réserves internationales fondé sur la monnaie d'un seul pays est, par essence, instable car, pour que l'économie mondiale dispose de ressources suffisantes, il faut essentiellement que le pays émetteur de la monnaie de réserve affiche des déficits croissants du compte courant. Dans la situation actuelle, ce problème est encore accentué par trois facteurs supplémentaires :

- l'absence d'une véritable discipline multilatérale applicable à la politique des changes et à la politique macroéconomique des Etats-Unis - discipline que le système de Bretton Woods avait cherché à établir par la convertibilité or du dollar et des parités fixes;
- l'exposition accrue des pays en développement à l'alternance de cycles expansion-récession des flux de capitaux, et aux mouvements erratiques des taux de change, du fait de leur intégration plus étroite au système financier mondial;
- le comportement procyclique des marchés financiers engendrant l'assèchement des disponibilités au moment même où on en a le plus besoin. Si l'on ajoute à cela l'absence de prêteur international de dernier recours, les pays en développement n'ont d'autre solution que de détenir des réserves importantes en dollars, moyennant un coût très important, estimé à 130 milliards de dollars E.-U. par an.

8. Parmi les réformes envisagées figurent la création d'un prêteur international de dernier recours. Or cette réforme n'est ni réalisable, ni souhaitable. Elle ne réglerait pas le problème de l'instabilité des marchés financiers mondiaux et risquerait même de l'aggraver en encourageant des prêts et des investissements imprudents.

9. Aussi faut-il envisager de mettre en place un système de réserves vraiment international reposant sur les droits de tirage spéciaux (DTS) :

- ce système aurait notamment pour avantage que, contrairement aux réserves libellées en dollars, la détention de DTS ne coûte rien; en effet, les droits de tirage spéciaux n'ont un coût que lorsqu'on les utilise;
- le FMI pourrait être autorisé à s'attribuer des DTS pour les mettre ensuite à la disposition de ses membres, étant entendu que l'accès à ces instruments serait limité au financement de la balance courante (balance commerciale).  
Les montants à débloquer pourraient être supérieurs à ceux qu'autorisent les facilités existantes du FMI. Il faudrait aussi une automaticité accrue de l'accès à ce mode de financement.

### **Régulation et supervision des marchés financiers internationaux et des flux de capitaux**

10. Même lorsqu'il existe une discipline en matière monétaire et budgétaire et que les prix sont relativement stables, l'exubérance incontrôlée des marchés financiers peut engendrer une instabilité lourde de conséquences pour l'économie réelle, notamment pour l'emploi et les salaires. L'idée anglo-américaine d'une autorégulation des marchés s'est révélée non seulement fautive mais aussi extrêmement préjudiciable.

11. Après les crises successives des marchés émergents des années 90, les appels à la création d'un système de gouvernance multilatérale des flux financiers, voire d'une autorité financière mondiale, sur le modèle de l'OMC pour le commerce, se sont multipliés. Avec la crise des « subprime » (crédits à risque), un consensus s'est instauré sur le besoin d'une régulation plus stricte des institutions et des marchés financiers. L'idée d'une régulation internationale se justifie pour plusieurs raisons : dans la mesure où l'instabilité financière a des répercussions mondiales, il est légitime que les régulations nationales soient soumises à des principes multilatéraux. Cette solution permettrait en outre de tempérer l'influence des responsables politiques sur les autorités nationales de régulation et empêcherait les arbitrages entre régulations qui permettent aux entreprises de fuir les endroits où la régulation est stricte pour s'établir là où elle l'est moins.

12. Bien que légitimes, ces considérations ne sont pas faciles à traduire dans les faits, en particulier pour ce qui est de mettre en place d'un système mondial digne de ce nom fondé sur :

- des accords multilatéraux impératifs validant un ensemble de règles applicables aux banques commerciales et aux banques d'investissement, aux investisseurs institutionnels (fonds de pension, fonds de placement, fonds spéculatifs, fonds souverains, etc.), agences de notation et rehausseurs de crédit;
- l'engagement des gouvernements de mettre en œuvre ces règles par l'intermédiaire des autorités nationales de régulation;
- une institution multilatérale (secrétariat permanent) chargée de s'assurer de la mise en œuvre de la réglementation et de sanctionner les contrevenants.

13. Hormis la question non encore résolue de savoir quelle serait la meilleure façon de réguler les institutions et les marchés financiers, il est irréaliste de penser que les pays importants au plan systémique se départiront autant qu'il le faudrait de leur autonomie dans l'adoption des politiques nationales, en particulier parce que pour que l'institution envisagée soit vraiment utile, il faudrait que ses attributions diffèrent considérablement de celles des

institutions financières multilatérales actuelles. N'oublions pas que même l'Union européenne n'a pas réussi à se doter d'un système commun de régulation.

14. Pour les pays en développement se pose aussi le problème de la solution uniforme. Selon toute vraisemblance, les règles uniformes à convenir seront établies sur la base des structures institutionnelles et des besoins des pays les plus avancés, qui ne correspondent pas nécessairement à ceux des pays moins avancés sur le plan financier. S'il est vrai que ces derniers pourraient bénéficier d'un traitement spécial et différencié, le bilan des dispositifs multilatéraux de ce type, notamment dans le cadre de l'OMC, n'est pas très encourageant. De surcroît, l'idée qui prévaut dans les grands pays avancés est qu'un régime multilatéral dans toute l'acception du terme s'accompagnerait de dispositions prévoyant une plus grande ouverture du compte de capital et un accès accru aux marchés des services financiers dans les pays en développement.

15. On pourrait aussi préférer formule sélective à une formule globale. Par exemple, établir des organismes internationaux de supervision pour les grandes banques multinationales et les agences de notation de crédit, en se fondant sur des normes et règles convenues au préalable. Là encore, une telle mesure poserait des problèmes complexes de souveraineté et d'équilibre des compétences entre organismes internationaux et organismes nationaux de réglementation.

16. Toutefois, il existe une variante moins ambitieuse qui consisterait à étendre le mandat et à améliorer la gouvernance des organismes existants tels que le Forum de stabilité financière, la Banque des règlements internationaux, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et l'Association internationale des contrôleurs d'assurance. D'aucuns proposent aussi de procéder de la sorte avec le FMI. Toutefois, après une réforme et une restructuration appropriées, il importe que le FMI conserve son rôle d'institution chargée d'encadrer les politiques multilatérales et de fournir un appui à court terme en matière de paiements en cas de problèmes de balance des paiements, et non qu'il se mue en une instance de gestion du système financier international.

17. Plusieurs des propositions actuelles en matière de régulation financière internationale reposent sur l'idée d'un système volontaire de coordination entre instances nationales de régulation, assorti d'une indépendance accrue de ces organismes, de manière à les préserver de toute ingérence politique. Il convient néanmoins de se pencher soigneusement sur la question de savoir si cette formule permettra de résoudre les problèmes engendrés par la crise des crédits à risque et ses répercussions mondiales.

18. Les pays en développement devront mettre au point un programme de réformes des marchés financiers internationaux, notamment qu'ils définissent des modalités pour l'établissement et la mise en œuvre d'accords sur les régulations, de manière à réduire le plus possible leur vulnérabilité aux chocs financiers extérieurs. Ce programme pourrait porter sur les éléments suivants :

- régulations propres à limiter le comportement procyclique des organismes internationaux prêtant aux pays en développement;
- régulation et supervision de tous les intermédiaires financiers non bancaires actifs au plan international;
- régulation des investisseurs internationaux actifs sur les marchés émergents, notamment les établissements à fort levier d'endettement comme les fonds spéculatifs,

assortie d'obligations de transparence et de restrictions quant aux stratégies d'endettement, de liquidités et d'investissement;

- réforme des agences de notation de crédit : élimination des risques de conflit d'intérêts, transparence accrue de leurs méthodes de travail, élimination des notations procycliques et de la défiance envers les emprunteurs de pays en développement, et facilitation de l'implantation de nouveaux organismes de notation - les réformes dans ce domaine doivent viser à garantir une notation plus objective des instruments des pays en développement et une notation plus fiable des titres émis par des pays avancés qui sont détenus par des investisseurs de pays en développement;
- réglementation destinée à limiter ou à éliminer les dispositifs d'incitation néfastes dans les établissements financiers (comme ceux qui ont trait aux rémunérations des dirigeants) qui encouragent une prise de risque excessive et la spéculation;
- mise en place d'un cadre réglementaire autorisant les moratoires unilatéraux de la dette et la restriction des mouvements de capitaux dans les pays confrontés à de graves difficultés de balance des paiements, et mettant ces pays à l'abri des actions en justice de leurs créanciers et des investisseurs internationaux;
- instauration d'un système d'arbitrage en vue d'une restructuration et d'une administration adaptée et équitable de la dette souveraine des pays en développement à l'égard de leurs créanciers privés et publics.

### **Intervention en situation de crise : l'échelon national**

19. La réponse de chaque gouvernement face aux crises peut avoir des conséquences néfastes au plan mondial. Le dernier exemple en date est celui des restrictions à l'importation et des subventions à divers secteurs d'activités appliquées aux Etats-Unis dans le cadre des mesures budgétaires et des opérations de sauvetage d'établissements financiers. Les crises sont aussi propices à des politiques du « chacun pour soi » en matière de taux de change. L'expérience de l'entre-deux-guerres montre que ces politiques peuvent conduire à l'effondrement du commerce et des paiements internationaux au lieu de résoudre la crise. Pour y parer, il faut une surveillance multilatérale accrue.

20. Se pose aussi le problème de la coordination. Pour surmonter une crise financière mondiale accompagnée d'une tendance déflationniste marquée, il faut entre autres des politiques budgétaires et monétaires expansionnistes. Or, il n'existe pas d'instances multilatérales capables de coordonner efficacement ces politiques. Au contraire, les pays sont parfois tentés de faire cavalier seul en espérant profiter des politiques expansionnistes de leurs partenaires commerciaux.

### **Intervention en situation de crise : l'échelon international**

21. Les interventions du FMI lors des précédentes crises des marchés émergents étaient généralement destinées à sauver les créanciers et les investisseurs internationaux, à permettre aux marchés émergents de continuer à assurer le service de la dette et à maintenir les comptes de capitaux ouverts, au lieu de soutenir les importations, l'activité économique et l'emploi. Ces dispositifs globaux de sortie de crise étaient souvent subordonnés à la recherche d'un resserrement procyclique du budget et des liquidités, accentuant encore la contraction de l'économie.

22. Nombre de pays, dont certains pays industrialisés, ont tendance à juger ce système de plus en plus problématique, en raison de l'aléa moral, de la répartition inégale du poids des crises entre débiteurs et créanciers et de leurs effets sur la pauvreté. Des initiatives ont été

prises pour réformer les modalités de l'intervention du FMI dans les crises des marchés émergents, notamment l'adoption de nouveaux mécanismes visant à inclure le secteur privé, ainsi que les conditions de ses prêts. Toutefois, du fait de la reprise rapide des marchés émergents après les crises et de l'opposition des marchés financiers et des Etats-Unis, ces initiatives ont fait long feu.

23. Aujourd'hui, avec la propagation de la crise à l'échelle planétaire, un certain nombre de marchés émergents ont dû faire appel au FMI. A première vue, rien n'a changé : contraction macroéconomique procyclique visant en priorité à maintenir la convertibilité en compte de capital et à éviter les défaillances, au lieu de favoriser une reprise forte et rapide. L'une des premières questions auxquelles la communauté internationale doit s'attaquer est celle des modalités de l'intervention du FMI sur les marchés émergents touchés par la crise financière mondiale.

24. Il faut aussi envisager sérieusement de remplacer les quotas ainsi que les accords généraux d'emprunt et les nouveaux accords d'emprunt, par des droits de tirage spéciaux, pour financer le FMI afin de réduire le pouvoir excessif des créanciers sur les politiques du FMI dans le cadre de ces interventions.

25. Dans les conditions actuelles, on serait bien avisé d'instituer un mécanisme mondial contre-cyclique afin d'éviter que la crise financière ne plonge l'économie mondiale dans une récession profonde et durable - à l'instar des deux organismes de régulation des cours du pétrole créés dans les années 70 pour éviter que l'augmentation des cours du pétrole n'entraînent une récession mondiale. Ce mécanisme pourrait être financé par des droits de tirage spéciaux, plutôt que par l'emprunt auprès de pays disposant de réserves financières.