Nations Unies A/55/187

Assemblée générale

Distr. générale
27 juillet 2000
Français
Original: anglais

Cinquante-cinquième session
Point 94 e) de l'ordre du jour provisoire*
Questions de politique macro-économique : financement du développement, y compris le transfert net de ressources entre pays en développement et pays développés

Mise en place d'un système financier international stable, capable de relever les défis du développement, en particulier dans les pays en développement

Rapport du Secrétaire général**

Table des matières

		Paragraphes	*Page*
I.	Introduction	1–2	3
II.	Tendance des flux de capitaux vers les pays en développement et en transition	3–6	3
III.	Politique des pays industrialisés et environnement économique international	7–13	6
IV.	Réforme du système financier international	14–66	7
	A. La transparence et le flux d'informations à l'appui de la surveillance	16–23	7
	B. Le renforcement de la réglementation et de la supervision financières	24–35	9
	C. L'adaptation individuelle des normes prudentielles et de leur application	36–41	11
	D. Une meilleure gestion du passif	42–48	13
	E. Choix du régime des changes et des mouvements de capitaux	49–52	14
	F. Faire participer les créanciers privés au règlement des crises	53–58	15
	G. Un ensemble de mesures pour faire face aux situations d'urgence	59–66	16

* A/55/150 et Corr.1 et 2.

** Le présent rapport a été soumis après le 3 juillet 2000, les nombreuses consultations entreprises comme demandé au paragraphe 21 de la résolution 54/197 ayant duré un mois de plus que prévu.

00-55898 (F) 070900 250900

V. Réforme systémique et mesures de confiance aux niveaux mondial et régional . . . 67–74 18

VI. Inscrire à l'ordre du jour international la mise en place d'un système financier renforcé et plus stable 75–78 20

I. Introduction

1. Le présent rapport fait suite à la résolution 54/197 de l'Assemblée générale, en date du 22 décembre 1999, et a été établi à partir des analyses réalisées par diverses composantes du système des Nations Unies – Département des affaires économiques et sociales du Secrétariat de l'ONU, CNUCED, commissions régionales, Fonds monétaire international (FMI) et Banque mondiale – et grâce à leur coopération.

2. La section II fait la synthèse des tendances récentes en matière de flux mondiaux de capitaux, les sections III à V passent en revue les principales mesures prises et préoccupations exprimées au sujet des questions abordées dans la résolution 54/197[1], et la section VI, enfin, présente un programme pour la mise en place d'un système financier international renforcé et plus stable, comme demandé par l'Assemblée générale dans sa résolution.

II. Tendance des flux de capitaux vers les pays en développement et en transition

3. La tendance à la contraction des flux financiers nets vers les pays en développement et les pays en transition, apparue avec la crise asiatique en 1997, s'est poursuivie en 1999 (voir tableau), mais devrait toutefois commencer à s'inverser en 2000. Globalement, les flux financiers en 1999 ont été marqués par une baisse sensible des financements officiels et une quasi-stabilité des flux privés, qui n'ont que très peu progressé depuis la forte chute observée en 1997-1998. La diminution des flux officiels nets s'explique non seulement par la fin des prêts d'urgence, mais également par les remboursements effectués par un certain nombre de pays touchés par la crise.

4. Si la forte volatilité des flux officiels, qui apparaît clairement à la lecture du tableau, tient pour une large part aux prêts accordés par le FMI pour combattre les effets de la crise, la très nette augmentation des prêts officiels en 1997 et 1998 s'explique également pour partie par les prêts accordés par les banques multilatérales de développement ainsi que par les prêteurs et donateurs bilatéraux pendant la crise et, sauf nouveau cas d'urgence, ne devrait pas se répéter au cours des prochaines années. En particulier, l'aide publique au développement (APD) ne devrait progresser que lentement et donc rester peu importante. Pour que les flux d'assistance augmentent véritablement, il faudrait que les donateurs soient davantage convaincus que leurs programmes d'aide contribuent effectivement à accélérer la croissance économique et à réduire la pauvreté[2]. Parallèlement à la réticence des donateurs, on constate que les décisions de financement d'opérations d'allégement de dettes ciblées en faveur des pays pauvres très endettés n'interviennent que lentement[3].

5. Dans le même temps, les investisseurs privés paraissent mieux disposés à l'égard des pays émergents, en raison des bons résultats économiques et de l'amélioration des soldes extérieurs d'un nombre croissant de ces pays. De ce fait, la « prime de risque », qui vient s'ajouter au coût des crédits extérieurs, a sensiblement diminué à la fin de 1999 et au cours du premier semestre de 2000 pour ces pays, et les crédits aux pays émergents considérés globalement ont à nouveau commencé à augmenter : d'après les informations communiquées par le FMI, le montant global des flux (obligations, prises de participation et prêts) enregistré au premier trimestre de 2000 représentait déjà plus de la moitié de l'ensemble des flux enregistrés en 1999. Cette augmentation est principalement tirée par les investissements de portefeuille et les investissements directs, ces derniers restant la principale source nette de capitaux privés extérieurs, ce qui s'explique cependant pour une large part par une redistribution de l'actionnariat des sociétés (c'est-à-dire les fusions et acquisitions) plutôt que par de nouveaux investissements.

6. Dans l'ensemble, cependant, le niveau des flux financiers privés reste sensiblement inférieur à ce qu'il était avant la crise asiatique. Cela signifie que les flux financiers vers les pays en développement et les pays en transition ont encore une marge sensible de croissance, même s'il est particulièrement souhaitable que toute reprise soit répartie entre davantage de pays, et en particulier profite aux pays d'Afrique où les investissements directs, les investissements de portefeuille et les prêts bancaires sont particulièrement faibles[4]. Avant la crise, les capitaux privés étaient principalement investis dans un certain nombre de pays qui, du fait de cet afflux important, se sont trouvés confrontés à des remboursements en devises impossibles à assumer lorsque les investisseurs ont perdu confiance.

Flux financiers nets vers les pays en développement et les pays en transition, 1990-1999

(En milliards de dollars)

	1990	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*
Pays en développement et pays en transition										
Total des flux nets	66,9	144,9	133,8	189,3	139,7	238,6	216,3	171,1	119,8	83,5
Flux nets de capitaux privés	43,8	110,4	112,6	172,1	136,3	226,9	215,9	147,6	75,1	80,5
Investissements directs nets	18,5	31,6	35,4	59,5	84,0	92,6	113,2	138,6	143,3	149,8
Investissements de portefeuille nets[a]	15,7	27,1	56,1	84,4	109,6	36,9	77,8	52,9	8,5	23,3
Autres flux privés[b]	9,5	51,7	21,1	28,3	-57,3	97,4	24,9	-43,9	-76,7	-92,5
Entrées nettes de capitaux officiels	23,1	34,5	21,2	17,2	3,4	11,8	0,4	23,5	44,7	3,0
Asie de l'Est et du Sud-Est										
Total des flux nets	25,5	45,8	31,1	65,9	74,3	111,5	107,8	20,2	-14,9	-28,0
Flux nets de capitaux privés	19,8	34,9	20,8	57,4	63,6	104,9	104,1	-1,4	-42,6	-27,1
Investissements directs nets	9,2	14,5	15,7	33,9	47,1	46,6	53,1	55,5	58,3	49,9
Investissements de portefeuille nets[a]	-2,4	1,2	9,0	21,8	11,8	14,2	12,9	3,5	-17,9	-5,6
Autres flux privés[b]	13,1	19,2	-3,9	1,7	4,7	44,1	38,1	-60,3	-82,9	-71,3
Entrées nettes de capitaux officiels	5,6	10,9	10,3	8,5	10,7	6,5	3,7	21,6	27,7	-0,9
Amérique latine et Caraïbes										
Total des flux nets	17,3	26,8	53,8	67,3	45,8	61,3	67,5	81,9	76,1	57,7
Flux nets de capitaux privés	13,7	24,1	55,6	66,8	49,4	53,2	72,2	85,5	70,0	54,1
Investissements directs nets	6,7	11,3	13,9	13,4	23,1	24,7	39,5	53,1	56,1	63,6
Investissements de portefeuille nets[a]	17,5	14,7	30,4	44,0	66,7	3,0	41,0	19,2	14,7	10,6
Autres flux privés[b]	-10,5	-2,0	11,4	9,4	-40,4	25,5	-8,4	13,2	-0,8	-20,1
Entrées nettes de capitaux officiels	3,6	2,7	-1,8	0,5	-3,6	8,1	-4,7	-3,6	6,1	3,6
Afrique[c]										
Total des flux nets	6,7	9,7	6,4	4,5	10,6	18,2	12,0	15,4	14,1	16,4
Flux nets de capitaux privés	-4,6	2,0	-4,0	-1,8	2,9	10,9	7,5	16,7	11,5	14,8
Investissements directs nets	1,2	2,1	0,6	1,9	2,3	2,2	4,8	7,4	5,2	9,6
Investissements de portefeuille nets[a]	-1,2	0,4	1,9	1,0	2,0	1,4	1,3	3,7	4,3	4,4
Autres flux privés[b]	-4,6	-0,5	-6,4	-4,7	-1,4	7,3	1,4	5,6	2,0	0,9
Entrées nettes de capitaux officiels	11,3	7,7	10,4	6,3	7,7	7,3	4,6	-1,4	2,5	1,6

	1990	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*
Moyen-Orient et Europe[c]										
Total des flux nets	6,6	68,7	36,7	31,0	14,9	12,8	14,1	23,2	21,4	25,3
Flux nets de capitaux privés	12,6	64,9	38,0	28,7	16,0	13,9	15,2	24,0	22,0	27,1
Investissements directs nets	1,7	1,3	1,1	4,3	6,1	5,5	2,1	2,9	2,7	3,3
Investissements de portefeuille nets[a]	1,8	10,8	14,9	8,8	9,0	5,0	3,5	5,0	0,2	10,2
Autres flux privés[b]	9,1	52,8	22,0	15,7	0,8	3,3	9,6	16,0	19,1	13,5
Entrées nettes de capitaux officiels	-6,0	3,8	-1,3	2,3	-1,1	-1,2	-1,1	-0,7	-0,5	-1,8
Pays en transition										
Total des flux nets	10,8	-6,1	5,9	20,6	-5,8	35,0	14,9	30,4	23,2	12,1
Flux nets de capitaux privés	2,2	-15,4	2,3	21,0	4,5	44,0	17,0	22,8	14,2	11,6
Investissements directs nets	-0,3	2,4	4,2	6,0	5,4	13,7	13,7	19,7	21,0	23,5
Investissements de portefeuille nets[a]	0,0	0,0	0,1	8,7	20,0	13,3	19,2	21,5	7,2	3,7
Autres flux privés[b]	2,5	-17,7	-2,0	6,3	-21,0	17,1	-15,8	-18,5	-14,0	-15,6
Entrées nettes de capitaux officiels	8,6	9,3	3,6	-0,4	-10,3	-9,0	-2,1	7,6	9,0	0,6

Source : Fonds monétaire international, Base de données des perspectives de l'économie mondiale, 2000

[a] Créances et prises de participation.

[b] Principalement prêts bancaires à court et à long terme; peut comporter certains flux officiels, en raison de l'insuffisance des données.

[c] La classification par pays du Fonds monétaire international n'est pas la même que celle retenue dans l'étude sur *La situation économique et sociale dans le monde*.

III. Politique des pays industrialisés et environnement économique international

7. Dans sa résolution 54/197, l'Assemblée générale a insisté sur l'importance d'un environnement économique international favorable aux flux financiers pour le développement. En fait, la situation économique et financière mondiale s'est sensiblement améliorée en 1999. La reprise économique s'étend à davantage de pays en 2000 et s'accélère dans plusieurs grandes régions du monde. En conséquence, la croissance économique mondiale retrouve les niveaux qu'elle avait atteints au milieu des années 90, et pourrait se poursuivre au même rythme au cours des prochaines années, bien qu'il existe certains facteurs de risque[5].

8. En particulier, les écarts de taux de croissance entre les États-Unis d'Amérique, l'Europe et le Japon se sont traduits par des déséquilibres des comptes courants et par des taux de change qui ne devraient pas pouvoir se maintenir aux mêmes niveaux. Le principal déséquilibre concerne les États-Unis d'Amérique, dont le déficit commercial a atteint près de 4 % du produit intérieur brut (PIB) en 1999 et a continué de se creuser depuis, alors que le Japon et l'Europe occidentale ont continué d'enregistrer des excédents. Ces déséquilibres ont coïncidé, jusqu'en 2000, avec une forte hausse des marchés boursiers aux États-Unis, qui ont attiré des entrées massives de capitaux, ce qui a permis non seulement de financer le déficit courant mais également de maintenir le cours du dollar à un niveau élevé.

9. Au Japon, plusieurs années de récession ou de faible croissance économique, combinées à d'importants programmes de dépenses publiques pour essayer de relancer la croissance, se sont traduites par une forte accumulation de la dette publique, alors que la reprise de la consommation et de l'investissement privés reste fragile. Dans le même temps, le secteur financier continue d'absorber les conséquences des difficultés financières intérieures des années 90. De ce fait, les crédits bancaires n'augmentent que lentement et les entreprises hésitent à emprunter. La situation devrait cependant s'améliorer avec la poursuite de l'expansion économique dans le reste du monde.

10. Jusqu'à présent, les décideurs des principaux pays industrialisés ont réussi à faire en sorte que le processus de rééquilibrage se déroule sans à-coups. Ils ont procédé à des ajustements fréquents mais peu importants des paramètres monétaires, tout en tenant compte des mesures prises par leurs principaux partenaires, de façon à ralentir le taux de croissance de l'économie des États-Unis avec le minimum d'effets négatifs sur l'Europe et le Japon, tout en évitant l'apparition de tensions inflationnistes dans ces trois régions. À cet égard, les travaux de recherche récents suggèrent que le taux potentiel de croissance non inflationniste d'un certain nombre de pays développés est plus élevé que par le passé[6]. Cela signifie que les décideurs n'auront peut-être pas nécessairement besoin de durcir les conditions monétaires aussi rapidement ou de façon aussi marquée que lors des épisodes précédents de forte croissance comparable de la demande, ce qui leur permettra d'éviter plus facilement de sacrifier inutilement la production et l'emploi, ou la croissance du commerce mondial et des flux financiers internationaux.

11. En évitant ainsi un ajustement non contrôlé, les autorités des pays dont les monnaies jouent un rôle clef ont notamment cherché à éviter toutes variations brutales de leur taux de change, ce qui a également de l'importance pour d'autres pays, étant donné que la majeure partie des transactions internationales sont libellées dans ces monnaies clefs[7]. Depuis l'effondrement au début des années 70 du système de taux de change administrés, adopté à Bretton Woods, les économistes comme les décideurs ont cherché de quelle façon assurer une plus grande stabilité des taux de change des principales monnaies. Les opinions à cet égard sont très diverses, et le débat est loin d'être terminé. Les problèmes sont aussi bien d'ordre économique que financier et politique (par exemple, une coopération intergouvernementale plus étroite est indispensable pour assurer le bon fonctionnement des systèmes de taux de change étroitement administrés, comme en témoigne le cas de l'Europe).

12. Dans le système actuel, les taux de change des principales monnaies fluctuent en fonction de l'évolution de l'offre et de la demande, et sont de plus en plus déterminés par les flux internationaux de capitaux privés, en particulier à court terme, qui sont eux-mêmes influencés par les politiques monétaires des principaux pays. Si les autorités monétaires de ces pays sont régulièrement en contact entre elles et cherchent à éviter toute instabilité des taux de change, elles se préoccupent avant tout de leur situation économique intérieure. Par conséquent, les décideurs des pays en développement et des pays en transition sont toujours exposés à des fluctuations potentiellement importantes

des taux de change des principales monnaies mondiales. Toutefois, un renforcement de la surveillance multilatérale, s'inscrivant par définition dans une perspective mondiale, pourrait mieux faire apparaître les conséquences éventuelles des politiques mises en oeuvre par les pays développés sur les pays tiers (voir sect. IV.A ci-dessous).

13. Enfin, comme le rappelle implicitement la résolution 54/197 de l'Assemblée générale, les pays développés, de même que les pays en développement et en transition doivent impérativement procéder à des ajustements structurels pour renforcer la stabilité et assurer une croissance plus rapide. Cependant, les réformes structurelles mises en oeuvre par les pays développés ont ceci de particulier qu'elles peuvent avoir des conséquences sur l'ensemble de l'économie mondiale. En particulier, une ouverture accélérée des secteurs actuellement protégés, y compris le fait de permettre aux produits exportés par les pays les moins avancés, tels que les produits agricoles, les textiles et l'habillement, d'avoir librement accès à leurs marchés, se justifie aussi bien pour des raisons d'économie mondiale que d'économie intérieure. La poursuite de l'intégration de certains pays en développement au système commercial international dépend de la possibilité pour ces pays d'avoir plus largement accès aux marchés des pays développés. Cette ouverture devrait s'inscrire dans un processus plus général destiné à favoriser les exportations des pays en développement qui, de ce fait, seraient mieux à même d'importer et d'assurer le service des emprunts contractés sur les marchés financiers internationaux.

IV. Réforme du système financier international

14. Pour qu'un système financier national résiste aux chocs, il faut que les banques et autres établissements financiers soient solides, que les prêteurs et les investisseurs gèrent bien les risques et que les emprunteurs soient efficaces dans la gestion de leur engagement extérieur. Comme les dysfonctionnements sont inévitables sur les marchés financiers, ces derniers ne produisent pas automatiquement des systèmes solides[8]. C'est pourquoi l'un des éléments essentiels de la solidité des systèmes financiers est un encadrement efficace qui s'appuie sur une information financière adéquate et sur la transparence tant du secteur public que du secteur privé. Comme les établissements financiers et les marchés ont avant tout une assise nationale, c'est aux autorités nationales qu'il incombe au premier chef d'en assurer l'encadrement. Cela dit, étant donné le degré d'intégration des marchés financiers internationaux, il faut également qu'il y ait aujourd'hui une surveillance multilatérale de l'encadrement des marchés financiers ainsi qu'un suivi plus attentif des courants internationaux de capitaux, celui-ci étant étroitement lié à la surveillance traditionnelle des politiques de balance des paiements et de change exercée par le FMI.

15. Pour que ces principes s'expriment dans les faits, plusieurs organismes internationaux sont en train de définir des règles de bonne pratique à l'intention des pouvoirs publics et du secteur financier, ou d'en encourager l'application. Toutefois, comme aucun système financier, si robuste soit-il, n'est à l'abri d'une crise, il est nécessaire de se concerter sur les moyens d'y remédier. Les sections qui suivent font le point des progrès accomplis au cours de l'année écoulée dans ces divers volets de la réforme du système financier international et mettent en lumière certains problèmes en suspens et les solutions proposées.

A. La transparence et le flux d'informations à l'appui de la surveillance

16. Le principal organisme de surveillance multilatérale du système monétaire et financier international est le FMI, qu'il s'agisse de la surveillance annuelle de la situation macroéconomique et de la balance extérieure des pays au titre de l'article IV, ou du suivi des programmes négociés d'ajustement de la balance des paiements. Le Fonds établit également les normes destinées à orienter sa surveillance et des normes apparentées, par exemple dans le domaine statistique. Dans ce contexte, il a contribué à renforcer la transparence financière internationale des pouvoirs publics en instituant la Norme spéciale de diffusion des données, à laquelle adhèrent un nombre croissant de pays qui cherchent à avoir accès aux marchés financiers. Il a de même mis au point le Système général de diffusion des données à l'usage de tous les pays membres. Il a également accepté d'encourager l'observation volontaire de divers codes pour prendre les décisions d'ordre macroéconomique, en particulier le Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaires et financières et le Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques, ainsi

que des codes approuvés pour la réglementation du secteur financier. Un certain nombre de pays se sont portés volontaires pour participer au Programme commun d'évaluation du secteur financier mis en place par le FMI et la Banque mondiale, qui sort du cadre de leurs activités habituelles de surveillance. De surcroît, les institutions de Bretton Woods ont nettement amélioré leur propre transparence, s'agissant en particulier de l'information publiée. En ce qui concerne la surveillance financière, par exemple, le FMI, aujourd'hui, encourage activement les pays à l'autoriser à diffuser les évaluations du Conseil d'administration, précédemment confidentielles, sous forme de notes d'information au public, et a soutenu à titre expérimental la publication volontaire des études faites par ses fonctionnaires au titre de l'article IV.

17. On a commencé à s'inquiéter dans le même temps de l'ampleur croissante de la surveillance multilatérale des pays en développement et des pays en transition. On s'est demandé en particulier s'il n'y avait pas risque d'en demander trop au regard des capacités des autorités nationales. Il est nécessaire d'évaluer ce que coûte aux pouvoirs publics, en temps et sur le plan financier, la suite donnée aux nouvelles demandes concernant la couverture, la fréquence et l'actualité des informations à réunir. La période d'application doit être considérée avec souplesse. De surcroît, il faudrait moduler la surveillance en fonction des besoins de chaque pays. On a notamment proposé que le FMI limite généralement sa surveillance aux éléments macroéconomiques et financiers essentiels (par exemple les taux d'intérêt, les taux de change, les équilibres budgétaires et la permanence des flux financiers) et n'exerce une surveillance sur les autres variables que dans la mesure où elles présentent un intérêt sur le plan macroéconomique[9]. L'idée est de ne pas étendre la surveillance aux activités économiques nationales qui ne revêtent pas une importance fondamentale au regard de la mission du Fonds, tout en préservant son rôle essentiel qui consiste à avertir les autorités nationales des signes de fragilité qui apparaissent sur le plan macroéconomique afin que des mesures correctives puissent être prises en temps voulu.

18. Certains ont fait valoir entre-temps qu'il fallait intensifier la surveillance multilatérale des principaux pays développés. Comme on l'a vu plus haut, à la section III, les politiques économiques des principaux pays industrialisés ont un grand retentissement sur la plupart des économies, et elles peuvent provoquer des chocs au niveau du système et le rendre vulnérable. Il a été demandé à ces pays de veiller tout particulièrement à ce que leurs politiques soient en accord avec leurs objectifs et leurs priorités au niveau mondial. Il a notamment été suggéré que le FMI donne plus d'importance dans ses évaluations des principaux pays aux répercussions de leurs initiatives et politiques macroéconomiques sur leur taux de change et les prix de leurs avoirs financiers.

19. Un sujet de préoccupation voisin tient à la capacité de suivre les mouvements financiers, en particulier les crédits à court terme qui peuvent devenir très instables. L'une des difficultés tient à la qualité des données financières. Les données qui ont déjà été réunies concernant la balance des paiements, les investissements internationaux et les mouvements de capitaux sont loin d'être complètes et à jour. L'un des sujets de préoccupation particulière concerne les données relatives aux produits dérivés accordés « au coup par coup », qui sont des instruments financiers à court terme personnalisés dont il est fait un large usage, en particulier dans les pays développés. Toutefois, un groupe de travail du Groupe des Dix (G-10), composé de pays industrialisés, a décidé en novembre 1999 de ne pas poursuivre l'étude des possibilités de collecte et de diffusion des données sur les positions globales sur le marché des changes. Selon de nombreux experts, cette étude aurait pu aider les pays de moindre envergure à mieux comprendre la situation étant donné qu'elle avait des répercussions sur leur propre marché des changes.

20. L'un des axiomes de la réforme, ces dernières années, est que les marchés fonctionnent mieux lorsque tout le monde joue cartes sur table, y compris les grands établissements financiers privés. Toutefois, le secteur privé n'a pas adapté ses pratiques en matière de divulgation au rythme de l'évolution rapide des activités des établissements financiers. L'harmonisation des normes comptables faciliterait à cet égard la tâche des organismes chargés de l'élaboration des réglementations et des intervenants sur les marchés, qui analysent et comparent de façon méthodique les principaux établissements financiers actifs au niveau international.

21. En fait, l'harmonisation des normes comptables est une question qui intéresse les sociétés les plus diverses. Le Comité international des normes comptables, organisme privé comprenant 142 organismes professionnels comptables de 101 pays ainsi que d'autres associations de comptables, travaille déjà sur la question. Parallèlement, la fusion ou la création

d'associations de bourses des valeurs de différents pays a donné une nouvelle impulsion à la normalisation internationale en matière de comptabilité et de publicité financière. Les normes du pays partenaire dont les règles sont plus strictes deviendront nécessairement celles qu'appliqueront les entreprises inscrites à la cote de chacune des bourses qui ont fusionné ou qui se sont associées.

22. De façon générale, les progrès ont été lents dans le domaine de la comptabilité ou dans d'autres domaines liés à la transparence. Il est couramment fait état de difficultés en rapport avec l'application des règles par les intervenants sur les marchés, l'impossibilité pratique de produire des données en temps voulu et les frais importants que doivent supporter le secteur privé et/ou les pouvoirs publics. La question des incitations du marché ou des services officiels en faveur de l'application des normes n'est donc toujours pas résolue.

23. En résumé, il y a eu des améliorations sur le plan des informations et des institutions, ce qui permet de renforcer le contrôle, mais d'importantes lacunes subsistent. Si celles-ci pouvaient être comblées, la publication en temps voulu de données complètes et exactes sur les pays et les sociétés permettrait également au secteur privé d'établir des évaluations plus précises des risques financiers. L'amélioration de l'information aurait donc un effet positif sur le fonctionnement des marchés internationaux de capitaux. Beaucoup d'analystes doutent cependant qu'une plus grande transparence se traduira automatiquement par une plus grande stabilité ou empêchera l'apparition de crises à l'avenir. Cela dépend de la façon dont les investisseurs et les créanciers réagissent aux informations à mesure qu'ils les reçoivent.

B. Le renforcement de la réglementation et de la supervision financières

24. Si les gouvernements sont amenés à gérer directement ou réglementer leur secteur financier, c'est notamment parce que les opérateurs financiers privés sont prêts à prendre des risques trop grands qui peuvent avoir des coûts économiques considérables. L'intégration financière internationale a rendu aussi bien les institutions financières que les gouvernements sensibles aux disparités de l'étendue et de la qualité des différentes réglementations nationales, et donc de la protection prudentielle. C'est aussi ce qui a amené des instances internationales à élaborer des normes réglementaires communes. C'est dans le secteur bancaire que ce processus est le plus avancé, et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a été créé par le Groupe des Dix il y a 25 ans environ, cet organe étant en relation étroite avec la Banque des règlements internationaux qui en assure le secrétariat. Le Comité sur le contrôle bancaire s'emploie à établir des normes réglementaires que ses membres peuvent interpréter et adopter comme législation nationale. De plus en plus, ces normes sont devenues mondiales.

25. Soucieux de remédier aux crises financières des années 90, le Comité de Bâle cherche aussi à mettre à jour l'Accord de Bâle de 1988 sur le capital, qui définit des directives communes relatives aux réserves obligatoires, que les autorités de tutelle peuvent exiger des banques actives sur les marchés internationaux. Le 31 mars 2000 marquait la date limite pour les consultations sur les propositions du Comité relatives à un nouveau régime des réserves obligatoires des banques, et un nouvel ensemble de recommandations intégrant les observations et les suggestions reçues sera publié en 2001. Il affectera d'abord les pays développés, dont les autorités participent aux travaux du Comité de Bâle (il ne s'agit donc plus seulement des banques à vocation internationale) mais cet ensemble de recommandations devrait devenir également un instrument mondial. En fait, un « deuxième pilier » concernant les principes du contrôle bancaire figure dans le projet de texte. Ce « pilier » n'avait pas paru nécessaire dans l'accord initial préparé durant les années 80 par les autorités des pays du Groupe des Dix.

26. La réglementation officielle est la dernière ligne de défense contre les effets d'un comportement imprudent du système bancaire d'un pays, puisque cette réglementation spécifie les clauses de sauvegarde minimales acceptables et prévoit une inspection périodique par les autorités de tutelle. Dans ce nouveau régime, on attend beaucoup du contrôle du secteur financier exercé par la « discipline du marché » (c'est-à-dire par les fluctuations, sur le marché, du cours des actions des banques elles-mêmes mais aussi les fluctuations des taux d'intérêt nécessaires pour collecter des dépôts). Un « troisième pilier » du régime proposé par le Comité de Bâle prévoit donc une large divulgation de l'information sur la situation financière des institutions ainsi surveillées. Cela signifie que, plus encore qu'auparavant, des indicateurs internationalement comparables sont nécessaires, sans parler de normes

internationales en matière de comptabilité et d'information financière.

27. Le nouveau régime vise à différencier avec plus de précision les différents risques de crédit (c'est-à-dire la probabilité qu'un emprunteur soit défaillant), et les autres risques (tels que les pertes de change) puis à mieux aligner la réglementation en fonction de ces divers risques. Deux démarches ont été suivies dans le régime proposé, et l'une et l'autre ont suscité des controverses. La première voit dans la réglementation bancaire le moyen de s'assurer que les banques suivent des pratiques saines : les autorités de tutelle sont invitées à évaluer les systèmes internes de gestion du risque. Les banques dont les pratiques sont approuvées sont autorisées à calculer la valeur, pondérée par le risque, de leur portefeuille de prêts et d'autres actifs, conformément à des règles précises, ce qui permet alors de déterminer les coefficients de réserves obligatoires. Cette démarche entraîne une lourde charge de travail pour les autorités nationales qui doivent arrêter des directives d'application du régime international dans le pays, et qui doivent se doter des capacités techniques voulues pour se rendre régulièrement dans les banques pour les inspecter.

28. La seconde démarche, moins complexe techniquement, à appliquer revient à modifier les procédures normales existantes. Un portefeuille de prêts d'une banque est divisé en plusieurs compartiments en fonction de certaines catégories de risque, les prêts dans chacun de ces compartiments étant multipliés par un coefficient donné de pondération du risque et les résultats étant additionnés. La réserve obligatoire est alors une fraction spécifiée de cette somme. Dans le mode de fonctionnement actuel, les prêts accordés à d'autres banques de pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) sont tous traités également comme présentant un risque faible. Dans la modification envisagée, les prêts à des banques ou à des emprunteurs souverains notés de façon semblable, qu'ils appartiennent ou non à l'OCDE, auraient le même coefficient de pondération du risque. En outre, dans le régime actuel, le risque associé aux prêts interbancaires à court terme est sous-estimé, et la révision du régime en tiendra également compte[10].

29. L'aspect le plus controversé de cette seconde démarche est l'idée que les appréciations portées par les agences d'informations financières seraient utilisées pour classer les emprunteurs. Ces agences ont principalement pour vocation d'apprécier les risques attachés aux émissions prévues d'obligations par les gouvernements et par les grandes entreprises, ainsi qu'aux montages financiers complexes constitués pour de grands investissements d'équipement. Or, c'est là une petite partie seulement de l'ensemble des clients des banques[11]. De plus, les agences d'informations financières n'ont pas obtenu de résultats particulièrement remarquables dans les pays en développement. Leurs appréciations, fait-on valoir, ont eu tendance à répercuter avec retard l'évolution des marchés, encourageant les investissements excessifs par des notations trop optimistes, puis aggravant d'énormes et brutales sorties de capitaux par leurs appréciations négatives.

30. Que le principe de la notation financière soit utilisé ou non dans la réglementation bancaire, on estime que les agences d'informations financières elles-mêmes devraient faire l'objet d'un contrôle officiel, ce qui, actuellement, n'est généralement pas le cas[12]. Selon cette façon de voir, la notation financière devra être transparente, c'est-à-dire déterminée par des critères stricts et objectifs, connus à l'avance. Mais une certaine marge d'appréciation laissée au notateur semble inévitable. De plus, certains critères, notamment les considérations sociales et politiques, ne sont pas quantifiables. En outre, les agences d'informations financières n'offrent généralement que peu d'indications quant aux coefficients de pondération qu'elles utilisent pour chacun des facteurs qu'elles distinguent. De ce fait, la cohérence et la justification des appréciations – en particulier pour la notation des emprunteurs souverains – ont fréquemment été mises en doute.

31. Les mêmes forces d'intégration internationale qui ont amené les autorités nationales de tutelle du secteur bancaire à chercher à adopter des normes communes ont suscité une volonté internationale de définir des normes dans d'autres segments réglementés du secteur financier. Dans le cas des maisons de titres, l'Organisation internationale des commissions de valeurs, instance qui regroupe les autorités publiques et les responsables de l'autoréglementation des marchés, ont mis au point des principes et des normes dans le but de protéger les investisseurs et de réduire le risque systémique, notamment en définissant des normes prudentielles pour la gestion du risque par les sociétés qui opèrent sur les marchés des membres de cette organisation. Celle-ci coopère aussi avec le Comité de Bâle à la surveillance des transactions internationales portant sur les produits dérivés.

32. La coopération entre les différents organes qui définissent des normes en matière de réglementation financière s'est organisée progressivement au fil des ans. En dehors des organes mentionnés plus haut, il faut mentionner l'Association internationale des contrôleurs d'assurances, qui, comme le Comité de Bâle, est rattachée à la Banque des règlements internationaux. Pourtant, on a posé la question de la cohérence des différentes méthodes de réglementation dans les différentes composantes du secteur financier, aussi bien s'agissant de l'établissement de normes que de la surveillance de leur application, et du meilleur usage à faire des compétences des différents organes internationaux de réglementation. Pour cette raison, le Groupe des sept pays les plus industrialisés (G-7) a créé le Forum de la stabilité financière en février 1999. Également rattaché à la Banque des règlements internationaux, il regroupe les ministres des finances, les banques centrales et les autorités de tutelle des banques des pays membres du G-7, ainsi que d'autres comités internationaux de réglementation financière, le FMI et la Banque mondiale. À ce première groupe se sont ensuite ajoutées les banques centrales australienne et néerlandaise, celle de la Région administrative spéciale de Hong Kong et celle de Singapour. Le Forum de la stabilité financière n'est pourtant pas encore un organisme pleinement représentatif. Il recherche néanmoins une large participation à ses groupes de travail qui élaborent ses recommandations.

33. Le principal résultat du Forum de la stabilité financière, dès sa première année, a été la production des trois rapports des groupes de travail, entérinés en mars 2000, l'un sur les institutions financières à fort coefficient d'endettement, un autre sur les flux de capitaux et un troisième sur les centres financiers extraterritoriaux. Le rapport sur les institutions financières à fort coefficient d'endettement, qui a suscité un intérêt international considérable, ne recommandait pas une réglementation directe des institutions financières qui ne sont pas actuellement réglementées, par exemple les « fonds de couverture », bien que cela ait été envisagé. Au contraire, ce rapport recommandait des pratiques plus rigoureuses de gestion des risques de la part des institutions entrant en relation avec les institutions à fort coefficient d'endettement, un contrôle réglementaire plus rigoureux des créanciers de ces dernières institutions (principalement des banques) et des règles de diffusion plus large de l'information financière par les institutions à fort coefficient d'endettement concernant leur exposition aux risques financiers.

34. On ne pourra dire que plus tard si ces mesures indirectes sont suffisantes. Les pressions de la concurrence peuvent entraîner un nouveau relâchement important de la gestion du risque par ces institutions, qui sont autoréglementées. De plus, même si les institutions financières à fort coefficient d'endettement se conforment à des pratiques saines de gestion des risques et ne contreviennent pas à leur propre réglementation interne concernant l'endettement et le risque de liquidité, elles pourraient, collectivement, accumuler des positions risquant de déstabiliser les petites places financières. Cela donne à penser que la surveillance financière est justifiée au niveau d'un marché donné autant qu'au niveau d'une entreprise donnée. Le souci de concurrence équitable est un autre aspect de la question. Actuellement, le système de réglementation bancaire permet aux institutions à fort coefficient d'endettement, dont les activités de placement et l'impact sur les marchés sont semblables à celles de leurs concurrents qui sont, eux, réglementés, échappe à la réglementation uniquement en raison de leurs formes et structures juridiques différentes[13].

35. En fait, on a pu montrer que les normes prudentielles devaient être instituées ou rendues plus rigoureuses pour divers types d'institutions financières non bancaires, car les risques auxquels elles sont exposées, sont, de plus en plus, semblables à ceux des banques. À ce sujet, l'imposition d'une forme ou d'une autre de règles de liquidité fondées sur les risques, aux investisseurs institutionnels internationaux, notamment aux fonds communs de placement, ont été proposées. L'une des conséquences serait qu'ils se trouveraient moins obligés de vendre massivement sur des marchés où les cours baissent, en période de stress, ce qui accroît encore l'instabilité des mouvements internationaux de capitaux.

C. L'adaptation individuelle des normes prudentielles et de leur application

36. Il est de plus en plus admis que beaucoup de pays auront du mal à appliquer, dans l'avenir proche, un nombre même limité de normes et de règlements nouveaux conçus pour renforcer les systèmes financiers nationaux (système bancaire, système des paiements, réglementation des titres et des assurances, système comptable, vérification des comptes et administration des entreprises). Souvent, ces normes sont elles-mêmes

tout à fait nouvelles et leur solidité et leur pertinence n'ont donc pas été pleinement testées dans des situations nationales très diverses.

37. C'est le cas, en particulier, pour des règles aussi importantes que les Principes fondamentaux de contrôle bancaire, qui n'ont été élaborés qu'en 1997, par le Comité de Bâle. Ce n'est qu'en octobre 1999 que le Comité a publié un document de suivi, la « Méthodologie pour l'application des Principes fondamentaux », qui constitue l'interprétation de ces Principes. En mars 2000, 120 pays en développement environ avaient entériné les Principes fondamentaux. Cependant, c'est une chose que d'adopter formellement des règles, c'en est une autre de les appliquer convenablement. De plus, appliquer une réglementation issue, pour l'essentiel, des pratiques d'un petit nombre de pays industrialisés ne laisse guère de place à la prise en compte des structures institutionnelles, des conditions sociales et du climat du développement d'un ensemble beaucoup plus nombreux de pays en développement et de pays en transition[14]. On a également fait valoir que très souvent ce sont des réglementations d'ordre très général qui ont été promulguées, sans qu'existe l'information nécessaire pour vérifier leur application ni qu'aient été mises en place les incitations susceptibles d'encourager les institutions financières à fournir volontairement l'information demandée. De ce fait, il est à craindre que, dans certains cas, le respect de normes dont l'application est très difficile à vérifier soit bien souvent purement factice.

38. Plusieurs propositions ont ainsi été avancées, notamment à la faveur de consultations entre le Comité de Bâle et des groupes de contrôleurs financiers de pays en développement, afin de modifier encore la méthode réglementaire de façon que les systèmes prudentiels soient mieux adaptés aux pays en développement. On a fait valoir par exemple que les règles devaient être assez simples, ne pas être fortement dépendantes d'autres éléments du système prudentiel et faciles à vérifier et à appliquer. Ces propositions comprennent l'adoption de règles très strictes pour la délivrance des licences bancaires, et le renforcement ou le rétablissement des obligations relatives aux réserves. Les autres instruments envisagés sont notamment les restrictions portant sur les différentes classes d'actifs et les limites s'appliquant au degré d'exposition aux risques, les primes d'assurance sur les dépôts risqués et les limites imposées à la rapidité de croissance des opérations de prêts des banques, de même que la réintroduction de plafonds sur les taux des dépôts bancaires[15].

39. La question de l'application se pose. Ordinairement, on constate, au moment d'appliquer dans un pays des normes à vocation mondiale que toutes les règles ne s'appliquent pas à tout le monde. Les pays dont les institutions ont évolué différemment devront, par nécessité, s'orienter vers l'adoption de normes spécifiques, mais à un rythme variable. Il est donc important que des mécanismes multilatéraux permettent d'évaluer comment les normes de contrôle financier sont progressivement introduites, compte tenu de l'état de l'économie, des structures du système financier et notamment des structures de la propriété des actifs. Le nombre de codes, de normes et de principes, dans le domaine financier, est déjà très grand. Comme on ne peut pas faire tout à la fois, le degré d'application peut être mesuré à la façon dont celle-ci encourage l'adoption de comportements financiers adaptés aux besoins propres d'un pays.

40. L'aide à donner à la formation est l'un des problèmes que l'on rencontre dans l'application du contrôle bancaire; et le problème peut compromettre ce contrôle. Là où des normes mondiales sont appliquées, les spécialistes qui, dans les organes internationaux, ont élaboré les normes en question devraient être à même de prêter leur concours à leur application. Cela explique la décision de la Banque des règlements internationaux et du Comité de Bâle en 1998 de créer un Institut pour la stabilité financière. Cet institut de formation a pour but de mieux assurer le contrôle bancaire et le contrôle des marchés des capitaux et des assurances de façon plus indépendante et en s'inspirant des Principes fondamentaux. Les initiatives de cette nature, qui peuvent avoir une vocation régionale ou mondiale (voir chap. V), peuvent faire appel aux spécialistes de la réglementation bancaire dans les organismes de tutelle, mais aussi à ceux du secteur privé, pour appliquer des normes particulières, et notamment celles qui ont été élaborées par des associations professionnelles qui réglementent elles-mêmes leurs activités.

41. Pour résumer, le système de la réglementation prudentielle et du contrôle bancaire doit refléter l'état de développement du marché, les conditions institutionnelles initiales qui affectent le contrôle exercé et les différents risques qui pèsent sur les banques. À mesure que les marchés évoluent, le système de contrôle bancaire évoluera aussi.

D. Une meilleure gestion du passif

42. Une gestion plus rigoureuse du passif, aussi bien de la part des entreprises que des pouvoirs publics, est de plus en plus considérée comme un important moyen complémentaire dans la prévention des crises financières. La stratégie envisagée comprend essentiellement deux volets : d'une part, encourager les emprunteurs à faire un usage plus large des instruments financiers à risque faible et, deuxièmement, suivre de plus près l'engagement extérieur total du pays et donc sa vulnérabilité à une crise internationale due à l'endettement.

43. S'agissant du premier élément, on admet généralement que les emprunteurs devraient s'interdire de trop s'endetter à court terme, et qu'ils devraient mesurer avec précision le risque qui pèse sur leur position financière nette. Par exemple, les emprunteurs devraient apprécier de façon réaliste les risques de défaillance des institutions financières avec lesquelles ils ont couvert leurs risques[16]. On recommande aussi de limiter l'utilisation des options de remboursement anticipé dans les instruments de dette. Il s'agit de clauses dont sont assortis les crédits à long terme, qui donnent aux prêteurs la faculté de rembourser par anticipation une partie de leur emprunt si un événement, stipulé à l'avance, se produit. Cette option réduit le risque apparent, pour le prêteur, et donc le taux d'intérêt demandé, mais elle peut avoir pour effet de remplacer une dette à long terme par une dette à court terme.

44. Plutôt que les options de remboursement anticipé, on a proposé d'ajouter les « options de rachat » aux nouvelles émissions de titres d'État et aux lignes de crédit interbancaire. Ces options de rachat permettent au débiteur de prolonger l'échéance du remboursement de son emprunt d'une période spécifiée, à un taux d'intérêt supplémentaire déterminé à l'avance, si certains événements se produisent. Ces options seraient alors exercées pour alléger la pression dans l'éventualité d'une crise de liquidité, mais le soupçon, par le marché, que l'option risque d'être exercée dans l'immédiat, peut suffire à précipiter une crise. De toute façon, les options de rachat sont plutôt intéressantes comme moyen de faire participer le secteur privé à la prévention et au règlement des crises (voir sect. F plus bas). Mais au milieu de 2000, aucune option de rachat n'avait encore été incorporée à un accord de prêt.

45. Une autre stratégie consiste à favoriser le développement de sources non classiques de financement pour les emprunteurs. Le marché des obligations libellées en monnaie nationale en sont un exemple attrayant; et il y a là non seulement une source de capitaux à long terme mais aussi un moyen d'éliminer, pour l'emprunteur, le risque de change. En effet, il n'y a plus de risque de change pour l'acheteur national, et c'est l'acheteur étranger de l'obligation qui supporte le risque de change. Cette méthode présente un avantage très net par rapport aux crédits bancaires en monnaie étrangère de type classique, comme moyen d'acheminer des capitaux étrangers vers l'économie d'un pays donné. En cas de panique boursière et de chute des cours des obligations, avec une chute du taux de change, le détenteur étranger de l'obligation libellée en monnaie nationale n'est pas incité à vendre le titre ainsi déprécié, car il comptabilise rapidement sa perte, en ce sens qu'il réduit la valeur comptable de ses titres, dans ses livres, selon la pratique comptable dite de « l'évaluation à la valeur du marché ». En outre, si la société qui emprunte est solvable, elle continuera à assurer le service de la dette libellée en monnaie nationale, dont le cours sur le marché peut très bien se reprendre après la crise. Une banque étrangère créancière, par contraste, qui détient une créance en monnaie étrangère ne modifiera pas la valeur comptable de sa créance après la dévaluation, à moins que l'emprunteur lui-même n'admette qu'il est en difficulté, de sorte que la banque essaiera alors de vendre sa créance ou de demander le remboursement du prêt pendant qu'il est encore « bon ». Il y a là une nouvelle source de sortie des capitaux.

46. Bien que les marchés des obligations libellées en monnaie nationale constituent ainsi un moyen de limiter les crises financières, leur étendue et leur durée ont leur logique propre, et on ne peut presque rien en dire de certain. De plus, il n'est pas facile de créer un marché des obligations qui fonctionne bien. Il faut en effet au départ de solides conditions de transparence et de bonne gestion des entreprises, un système efficace et équitable de commerce des titres et un système efficace de compensation et de règlement, de façon que les investisseurs puissent, avec une confiance grandissante, placer leurs fonds dans les titres offerts. Dans certains cas, la coopération régionale peut regrouper plusieurs petites places nationales, pour constituer un marché régional plus solide.

47. La gestion du passif du pays passe d'abord par une bonne surveillance de la dette. Il faut d'abord estimer l'endettement total, puis connaître la structure de l'endettement par monnaie et le calendrier des échéan-

ces; il faut enfin connaître la structure de l'endettement par secteur (secteurs public et privé, secteurs bancaire et non bancaire, etc.). Tout comme le secteur privé, les pouvoirs publics doivent sans retard disposer de données précises sur ces aspects de leur engagement extérieur.

48. La connaissance de l'endettement global du pays suppose ensuite des indicateurs appropriés de vulnérabilité extérieure, comme le rapport de la dette à court terme aux réserves officielles[17]. Mais les indicateurs ne sont pas sans risque; ils ne doivent pas être appliqués mécaniquement, car leur pertinence, comme indicateurs de vulnérabilité, dépend notamment du régime de change du pays; là encore, il n'y a pas de règle d'application générale. Le FMI et la Banque mondiale s'emploient actuellement à définir des pratiques optimales de gestion de la dette souveraine, et ces travaux pourraient aboutir à des recommandations détaillées.

E. Choix du régime des changes et des mouvements de capitaux

49. Divers régimes des changes sont concevables : il y a une gradation continue entre le régime du taux de change fixe et le régime de fluctuations entièrement libres; or, les préférences se sont polarisées vers l'un ou l'autre de ces deux extrêmes, habituellement à partir de l'hypothèse que les mouvements de capitaux finiraient par être complètement libéralisés. Cela s'explique en partie par une réaction aux situations de crise qu'ont connues plusieurs pays asiatiques qui s'étaient dotés d'un régime de fluctuations contrôlées du taux de change alors que le climat général était à la libéralisation complète. Cependant, dans certaines situations étroitement définies, les systèmes les plus radicaux peuvent être les plus indiqués. La fixation irréversible du taux de change peut comporter des coûts considérables dans l'éventualité d'un choc extérieur. La réaction de l'économie du pays est alors obligatoirement celle de la production et de l'emploi, puisqu'elle ne peut être absorbée par les variations de prix en monnaie locale des marchandises entrant dans le commerce international. À l'autre extrême, des taux de change uniquement déterminés par le marché se révèlent beaucoup plus instables que ce que justifieraient les données fondamentales de l'économie du pays, déclenchant ainsi de fâcheuses fluctuations de la production et de l'emploi.

50. De plus, plusieurs événements survenus ces dernières années dans plusieurs pays nouvellement industrialisés ont amené à remettre en question l'idée qu'il ne devrait pas exister de restriction sur les mouvements de capitaux ou même que les pays en développement et pays en transition devraient se rapprocher du régime complètement libéral. Les pays qui ont connu une crise financière avaient complètement libéralisé leurs mouvements des capitaux, tandis que les pays où ces mouvements étaient limités se sont protégés de la contagion et étaient de toute façon moins exposés. Cela dit, le contrôle des changes, en particulier sur les mouvements de capitaux à court terme, doit de préférence s'inscrire dans un ensemble de mesures de politique économique comprenant une politique budgétaire et une politique monétaire bien conçues, des structures appropriées et des institutions économiques fortes. En outre, les gouvernements qui adoptent un régime de contrôle des changes doivent pouvoir l'administrer efficacement et équitablement. L'adoption d'un régime de contrôle des changes engendre souvent la formation d'un marché parallèle ou marché noir qui permet de contourner la réglementation. Ces fuites vers le marché parallèle seront d'autant plus grandes que l'ensemble des mesures de politique économique sera mal conçu. En fait, le contrôle des changes ne saurait remplacer d'indispensables mécanismes d'adaptation macroéconomique et structurelle et d'abondantes données d'expérience montrent que l'efficacité du contrôle des changes diminue avec le temps, en particulier quand il est impératif de modifier la politique économique.

51. Diverses modalités de contrôle des mouvements de capitaux ont été imaginées. Par exemple, les partisans d'un tel contrôle citent souvent l'expérience de certains pays latino-américains, et d'abord le Chili, qui, en 1991, a imposé des mesures dissuasives, consistant notamment à ne pas rémunérer les dépôts auprès de la Banque centrale quand ceux-ci correspondaient aux entrées de capitaux à court terme les plus diverses (ces restrictions sont actuellement levées). On peut concevoir d'autres modalités de contrôle de mouvements des capitaux ayant un effet similaire. Par exemple, une étude récente d'un fonctionnaire du FMI montre que les banques pourraient percevoir une taxe qui serait prélevée sur toutes les entrées de capitaux privés, avec un système de crédit ou de remboursement pour les rentrées ne correspondant pas à de vrais mouvements de capitaux[18]. Comme le dispositif mis en place au Chili, cette taxe pénaliserait d'autant plus rigoureusement les capitaux qu'ils resteraient moins de temps

dans le pays. On a également recommandé d'imposer des limites quantitatives et de relever le coefficient de réserves obligatoires correspondant à l'engagement extérieur net des banques et autres institutions financières. Une politique beaucoup plus pratiquée dans le passé qu'actuellement, et qui pourrait de nouveau avoir de l'intérêt, consisterait à limiter les entrées de capitaux dans les places financières du pays ou à segmenter ces marchés, par exemple en offrant aux résidents et aux non-résidents des catégories différentes de titres. Une autre démarche, encore, consisterait à maintenir une liberté générale des mouvements des capitaux et à imposer des restrictions temporaires sur les sorties de capitaux dans les situations de crise, des mesures correctives pouvant alors être prises dans ce régime, comme cela a été le cas en Malaisie en 1998-1999. Selon cette façon de voir, le contrôle des mouvements de capitaux fonctionne plus comme un disjoncteur que comme un frein dans la circulation générale des capitaux.

52. Il existe ainsi un large ensemble de régimes des changes et de modalités de contrôle des changes dans lequel les gouvernements peuvent choisir celui qui leur convient en fonction de leurs objectifs de politique économique et de leur niveau de développement. Aucun régime ne sera donc optimal pour tous les pays à tout moment. Les gouvernements ne devraient donc pas être poussés à adopter tel ou tel régime des changes ou un niveau particulier d'exposition aux risques inhérents aux mouvements de capitaux, en particulier de capitaux à court terme, qui sont généralement les plus fébriles. Il s'agit, au contraire, de mettre en place un système solide, durable et crédible. La communauté internationale ne devrait pas s'opposer à ce qu'un gouvernement quelconque choisisse un régime intermédiaire, et elle devrait seconder les pays en développement en leur offrant les moyens d'analyser de façon approfondie les avantages comparés des différentes options en matière de change et de mouvement des capitaux.

F. Faire participer les créanciers privés au règlement des crises

53. La communauté internationale cherche à poser de nouveaux principes à suivre dans l'éventualité d'une crise financière. Cela, en soi, devrait permettre de réduire l'incidence des crises, car les opérateurs financiers comprendront mieux comment ils sont censés supporter en partie les coûts d'une crise. En fait, cette nouvelle conception constitue, en partie toujours, une réaction à la pratique suivie au début des crises des années 90, quand le secteur officiel a dû supporter une part actuellement considérée comme disproportionnée du fardeau du règlement des crises. On estime désormais largement, en particulier, que les opérateurs étrangers privés qui ont largement prêté à des emprunteurs privés, dans un pays en développement, ne doivent pas présumer que, dans l'éventualité d'une crise financière, le gouvernement du pays en développement en question prendra en charge de rembourser intégralement le prêteur. Cependant, il est difficile d'aller au-delà de l'énoncé du principe que le secteur privé doit jouer un rôle plus grand dans le règlement des crises[19]. En dehors de certains principes très généraux, il reste encore à imaginer des mécanismes permettant de s'assurer que les créanciers seront correctement incités à « ne pas prendre la fuite au plus vite ».

54. Au niveau le plus général, on a désormais largement compris que pour gérer au mieux les crises, il fallait chercher à mieux en prévoir les effets. À ce sujet, la participation du secteur privé doit être acceptée comme une règle générale et non comme une exception. Mais au-delà de ce principe très général, il faut encore établir des directives sur la façon de répartir les responsabilités entre la communauté internationale, les autorités des pays débiteurs et les créanciers privés. Ces directives – encore non précisées – devraient être appliquées également aux différents pays se trouvant dans une situation similaire. Il importe de veiller à un traitement équitable de tous les créanciers et de tous les pays. Pour appliquer ces directives, il faut imaginer des instruments et des procédures systématiques et entièrement dépourvus d'ambiguïté. En même temps, ces instruments et procédures devraient rester assez souples pour pouvoir être adaptés aux circonstances. On ne peut guère s'attendre à ce que les décisions relatives à la participation du secteur privé soient appliquées de façon entièrement automatique, en particulier parce que les opinions continueront à différer quant aux besoins de financement à court terme d'un pays et quant au niveau d'endettement supportable à long terme. En d'autres termes, il faut trouver un juste équilibre entre la liberté d'appréciation et la précision des règles.

55. L'un des moyens suggérés pour obtenir la participation du secteur privé au règlement des crises est la méthode du cas par cas, qui repose sur une appréciation de l'état de la balance des paiements d'un pays et de ses chances de voir se rouvrir l'accès au marché des capitaux. Si les besoins de financement d'un pays en

crise sont jugés modérés et qu'il a de bonnes chances de voir se rouvrir les portes des marchés financiers, on peut penser que le secteur privé pourrait jouer un rôle de catalyseur dans le financement officiel et dans la refonte des politiques économiques intérieures. Cette conception est celle qui inspire les accords de confirmation de type classique du FMI. Au contraire, si les besoins de financement sont vastes, si les perspectives de retrouver l'accès aux marchés financiers sont mauvaises et si l'endettement est trop lourd, il pourra s'avérer nécessaire de mettre au point de nouvelles formes concertées de participation du secteur privé. La lutte contre la crise prend alors comme première forme un gel des paiements aux créanciers étrangers, à l'initiative du gouvernement mais avec l'accord des instances multilatérales. Pendant ce « répit », un arrangement avec le FMI serait négocié et des modalités de partage de la charge seraient recherchées avec les créanciers. En pareil cas, la forme précise de la participation du secteur privé à la lutte contre la crise devrait être adaptée à chaque situation. Cet ensemble de principes constitue un bon point de départ, mais les problèmes de fond doivent être résolus avant que ces principes puissent offrir les bases d'une d'analyse.

56. Le mécanisme de participation des créanciers fait également problème. Dans les crises de la dette passées, des comités consultatifs de banques créancières (« le Club de Londres ») ont été créés pour négocier, avec les gouvernements débiteurs, un nouvel échéancier de paiement des intérêts et du capital sur des prêts bancaires dont le service n'est plus assuré. Mais avec un recours plus large au financement par émissions d'obligations, une partie de la dette privée échappe aux négociations de rééchelonnement. Pour y remédier, on a suggéré d'utiliser plus largement les « clauses d'action collective » dans les émissions de titres d'État. À l'heure actuelle, les obligations émises en vertu de la législation de l'État de New York, qui sont la majorité, exigent l'unanimité des détenteurs de titres pour modifier les conditions d'émission. Les émissions d'obligations régies par le droit britannique au contraire, spécifient le type de majorité qualifiée nécessaire pour une « action collective » tendant à modifier les conditions de l'émission. Mais la plupart des gouvernements n'ont pas introduit ce régime de la clause d'action collective, avant tout dans un souci de ne pas entamer leur réputation financière. On a suggéré que, pour surmonter cette réticence, il faudrait que les gouvernements membres du G-7 fassent de l'introduction des clauses d'action collective une caractéristique normale de leurs propres instruments de dette officielle. Cependant, en juin 2000, seuls l'Allemagne, le Canada et le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord avaient adopté des clauses d'action collective dans leurs émissions d'obligations et de titres à court terme. D'autres pays du G-7 pourraient suivre cet exemple.

57. Une fois que les clauses d'action collective seront devenues chose courante, il faudra encore établir les modalités d'un traitement cohérent et équitable de tous les créanciers et de tous les pays débiteurs. Vraisemblablement, le processus normal consisterait à faire intervenir le comité consultatif des banques (Club de Londres), le Club de Paris (pour les emprunts officiels) et le comité des détenteurs d'obligations, le FMI assurant la coordination.

58. Une méthode plus ambitieuse consisterait à regrouper toutes les créances de tous les créanciers pour les faire examiner par un juge international des cessations de paiement. La démarche s'inspire du Code des faillites appliqué aux États-Unis d'Amérique (le chapitre 11 pour les entreprises et le chapitre 9 pour les municipalités et autres débiteurs publics). Une fois qu'un tribunal des faillites aurait accepté d'examiner l'affaire, il nommerait un administrateur judiciaire qui superviserait la liquidation de la dette. Une autre solution, n'impliquant pas la création d'une nouvelle institution, consisterait en un accord international sur un ensemble de principes relatifs au défaut de paiement, dont le FMI surveillerait l'application, et qui comprendrait notamment un mécanisme de déclenchement de la procédure de faillite[20].

G. Un ensemble de mesures pour faire face aux situations d'urgence

59. Il faudra plusieurs années pour que soient mises en place les réformes examinées plus haut, même quand celles-ci ont fait l'objet d'un accord. L'instabilité excessive continuera néanmoins de présenter un danger. Il faut donc, actuellement et dans un avenir proche, que les pays aient des moyens d'action leur permettant de prévenir et d'enrayer les crises[21].

60. Pour ce qui est des dispositions préventives, on est moins opposé qu'avant la crise asiatique à des « contrôles » sous forme de mesures politiques de freinage des mouvements de capitaux à court terme.

Comme on l'a vu plus haut, ces mesures peuvent être considérées comme faisant partie intégrante du choix du régime de change.

61. Outre les contrôles de capitaux, la première ligne de défense dont disposent les gouvernements pour lutter contre les perturbations dues à l'inversion des flux financiers, ce sont les réserves de devises. On estime que celles-ci devraient être au moins équivalentes au montant de la dette arrivant à échéance en un an. Il a été proposé de retenir d'autres facteurs pour déterminer la quantité adéquate de réserves, notamment le déficit de la balance courante, le régime de change, la variabilité de la balance des paiements et l'incertitude associée à l'évaluation de la dette à court terme et des réserves. On a également suggéré de partager avec le secteur privé le fardeau que représentent les réserves en demandant aux banques de détenir davantage d'actifs liquides étrangers.

62. Un gouvernement peut aussi augmenter ses réserves en ouvrant une ligne de crédit auprès de créanciers étrangers auxquels on pourrait faire appel dans certaines circonstances défavorables. Il acquitte une commission d'engagement à un consortium de banques internationales privées afin de bénéficier de ce service et est autorisé à tirer sur cette ligne de crédit à un taux d'intérêt prédéterminé et dans une limite préétablie. Ces facilités permettent de disposer de liquidités supplémentaires et coûtent moins cher que la détention d'une quantité équivalente de réserves supplémentaires[22]. De même que d'importantes réserves, les facilités de crédit préventif et d'accès à des liquidités peuvent empêcher un resserrement soudain du crédit. Toutefois, à ce jour, ces mécanismes sont encore peu utilisés. Seuls l'Argentine, l'Indonésie et le Mexique avaient mis en place des lignes de crédit préventives avant la crise asiatique, et depuis, aucun autre pays ne l'a fait.

63. En 1999, le FMI a introduit une version internationale de ce type de mécanisme, les lignes de crédit préventives. Le fait qu'aucun pays membre n'en ait profité a donné à penser qu'il fallait rendre ce mécanisme plus flexible dans son rôle préventif en l'intégrant davantage aux autres mesures de précaution. Le FMI a donc commencé à repenser ce mécanisme afin de le rendre plus commode. Toutefois, les utilisateurs potentiels pourraient encore craindre (comme cela a été le cas avec les lignes de crédit préventives privées mentionnées plus haut) que la simple demande d'utilisation de ce mécanisme ne fasse supposer aux divers opérateurs l'existence d'un problème grave dans le pays concerné. Certains craignent aussi que si un pays est radié de la liste des participants qualifiés parce qu'il ne remplit plus les conditions lui permettant de recevoir un apport de liquidités, cela déclencherait aussitôt une crise. Il faudrait concevoir un système plus subtil qui évite toute mauvaise interprétation de la part des marchés.

64. Il serait également utile de ne pas oublier l'importance des programmes classiques de prêts du FMI. Le problème, c'est que les gouvernements attendent le plus souvent de se retrouver dans une situation d'urgence avant de demander un prêt, et il faut beaucoup de temps pour en négocier les conditions politiques et financières. L'on pourrait accélérer le processus en limitant les négociations aux variables de base de la politique macroéconomique et en considérant séparément les questions d'ajustement structurel qui, de toute manière, sont des problèmes à long terme, comme cela se fait dans le cadre des programmes de la Banque mondiale ou des banques régionales de développement[23]. Il faut cependant toujours un certain temps pour négocier un accord de confirmation, même plus limité. Comme on l'indique à la section E plus haut, dans certaines situations, une mesure provisoire pourrait être justifiée, à savoir le gel du service de la dette extérieure associé à des mesures d'urgence en matière de contrôle des changes.

65. Par ailleurs, le FMI dispose d'une autre façon d'aider nombre de pays en développement qui mettent en oeuvre des politiques rationnelles (conformément à l'article IV de ses statuts, sur la surveillance et les examens de l'exécution des accords de confirmation et autres). En particulier, les pays qui dépendent très fortement des exportations de produits de base sont généralement soumis à des fluctuations importantes de recettes en devises en raison des changements que connaissent les prix sur les marchés internationaux. Pour aider ces pays, la Facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus pourrait de nouveau opérer comme elle le faisait dans les années 60 et 70. À cette époque, les pays connaissant une baisse temporaire des recettes d'exportation de produits de base ou des coûts d'importation excessifs, en particulier pour l'alimentation[24], avaient un accès semi-automatique à ce mécanisme, qui pouvait rapidement débloquer des fonds.

66. Les modalités publiques et privées d'octroi de liquidités mentionnées plus haut laissent supposer que

quelques pays seulement en auront besoin en même temps. Mais serait-il possible de déployer suffisamment de ressources pour endiguer une panique généralisée au cas où celle-ci frapperait simultanément plusieurs pays, en particulier les grandes économies émergentes? Face à une telle crise, il serait peut-être nécessaire qu'un prêteur en dernier ressort injecte rapidement et temporairement de grandes quantités de liquidités dans les pays en crise. Les banques centrales des pays des principales monnaies pourraient décider de prêter de l'argent aux banques centrales des pays en crise contre des garanties en devises du pays emprunteur (habituellement des bons d'État). Selon le nombre et la taille des pays concernés, il pourrait s'ensuivre que les banques centrales détiendraient soudainement une quantité importante d'actifs des pays en difficulté, ce qui risque de retarder les mesures nécessaires. Le FMI pourrait également créer temporairement un grand nombre de droits de tirage spéciaux (DTS) que, par un accord préalable, le pays en crise aurait la garantie de pouvoir échanger auprès des banques centrales détentrices de grandes monnaies. Ce mécanisme pourrait être mis en place rapidement et serait soumis à un contrôle multilatéral. Le système de liquidités d'urgence des DTS pourrait être mis en route en cas de crise et par la suite, quand le risque d'un effondrement systémique aurait diminué, les crédits entre banques centrales seraient débloqués et les DTS retirés. Ainsi, on n'assisterait pas à une augmentation permanente de liquidités sans contrepartie. L'existence de ce type de mécanisme pourrait renforcer la confiance des investisseurs dans le système financier international.

V. Réforme systémique et mesures de confiance aux niveaux mondial et régional

67. À la fin de 1998, il apparaissait clairement que le rythme de la mondialisation économique et financière des années 90 était tel que les capacités des institutions nationales et internationales étaient insuffisantes. La grave crise de l'Asie de l'Est en 1997 et celle de la Fédération de Russie en 1998, et le risque d'effondrement brutal des marchés financiers des États-Unis au cours du troisième trimestre de 1998 ont profondément ébranlé la confiance des équipes dirigeantes des pays développés et en développement, ainsi que celle des investisseurs et prêteurs privés internationaux. Les réformes décrites plus haut, dont le financement public et la probabilité d'exécution seraient variables, tentent de répondre à ces craintes.

68. Entre-temps, dans plusieurs pays, et plus particulièrement aux États-Unis, la stratégie de la communauté internationale a été critiquée à gauche et à droite. Les manifestants qui sont descendus dans la rue à Washington en avril 2000 pendant les réunions des comités ministériels des institutions de Bretton Woods, d'une part, et les législateurs conservateurs du Congrès des États-Unis et leurs mentors universitaires, d'autre part, ont exposé avec passion leurs divers arguments. Tous semblaient se demander si les principales institutions de la coopération financière internationale ne faisaient pas plus de mal que de bien. Il est vrai qu'il s'agissait là d'opinions extrémistes mais, au niveau mondial, la confiance dans ces institutions est moins générale qu'il y a cinq ans par exemple. En fait, divers instituts et organismes de réflexion politique examinent avec grand intérêt les réformes fondamentales de ces institutions et d'autres composantes du système international; ce sont ces travaux qui influent sur l'opinion publique et sur le choix des politiques, en particulier dans les pays développés et dans ceux qui jouent un rôle important dans les institutions internationales. Il n'est pas possible de « faire comme on a toujours fait ».

69. Les détracteurs exigeaient que ces institutions soient transparentes et rendent compte de leur action. C'est pourquoi le FMI et la Banque mondiale ont lancé plusieurs initiatives pour mieux informer le public. Le Conseil d'administration du FMI est également convenu de créer un service d'évaluation indépendant. Toutefois, il est admis que ces institutions devraient prendre d'autres mesures pour que le public puisse mieux en comprendre le fonctionnement.

70. Par ailleurs, plusieurs propositions nouvelles rendraient plus transparente la façon dont le FMI élabore ses programmes d'ajustement. On a notamment suggéré que d'autres ministères et des parlementaires prennent part aux discussions concernant les programmes avec les responsables des ministères des finances et des banques centrales, que les documents relatifs aux programmes et les documents directifs soient mis à la disposition du public avant d'être examinés par le Conseil des gouverneurs, et que les rapports du FMI soient plus largement diffusés dans les pays concernés. Les institutions de Bretton Woods se sont déjà engagées dans cette voie en lançant un processus de consultation et de concertation, ce qui a entraîné une plus grande « maîtrise » du processus, comme cela a été le cas lors

de l'établissement conjoint par le FMI et la Banque mondiale du document stratégique de lutte contre la pauvreté et du cadre de développement intégré de la Banque mondiale.

71. Les opérations du FMI et de la Banque mondiale ne sont qu'un aspect du débat qui occupe la communauté internationale. La structure financière internationale inclut un ensemble plus important d'entités, notamment le nouveau Forum sur la stabilité financière, comme on l'a indiqué plus haut; et les comités de la Banque des règlements internationaux (BRI) qui traitent des normes et pratiques de réglementation et de contrôle prudentiels des institutions et des marchés financiers. Il existe actuellement une question qui prête à controverse, à savoir que ces instances font des recommandations qui sont censées être adoptées par les pays en développement et en transition notamment, alors qu'elles sont rédigées essentiellement par des représentants des pays développés. En conséquence, la légitimité de ces recommandations qui peuvent sembler être imposées par des forces extérieures[25] est remise en cause. Dans ce cas, le contrôle par le pays est un aspect très important, car plus un pays participe à un projet, plus il y est attaché. L'on s'efforce aussi d'être sensible aux divers besoins et difficultés de chaque pays.

72. Les pays en développement et en transition sont mieux représentés dans les instances dirigeantes du FMI et de la Banque mondiale qu'au Forum sur la stabilité financière. Les deux institutions de Bretton Woods rassemblent les plus petits pays membres en des groupes qui choisissent un membre (plus un suppléant) qui les représente au Conseil des gouverneurs. Ainsi, chaque membre peut se faire entendre par l'intermédiaire de son groupe. Mais malgré cela, les petits pays ont concrètement peu d'influence sur les prises de décisions. La répartition des droits de vote est régie par le partage des contributions au capital de chaque organisation, ce qui dépend en grande partie de la puissance économique et de l'histoire de l'institution. Toutefois, le fait d'être représenté aux conseils des gouverneurs n'indique plus automatiquement l'importance de chaque membre, alors qu'en créant le Groupe spécial des 20 en 1999, le G7 a tenté de donner davantage voix au chapitre à ceux qui ne se font pas entendre. Pourtant, on estime de plus en plus que les modalités de vote au Fonds et à la Banque devraient être revues afin de mieux tenir compte des réalités économiques actuelles et représenter plus largement les pays à faible revenu. Le prochain examen de la formule de détermination de quotes-parts du FMI permettra de procéder à cet ajustement.

73. Le fonctionnement des organes intergouvernementaux à la gestion desquels chaque pays a le droit de participer pose toujours problème. Il est plus facile à de petites entités de délibérer efficacement, autour d'une table par exemple, qu'à des organes comprenant un grand nombre de représentants. Parfois, le principe de « subsidiarité » peut limiter de manière utile la liste des besoins auxquels il faut remédier au niveau mondial, et des sous-groupes peuvent délibérer dans un premier temps lors de réunions décentralisées et les opinions des divers groupes peuvent alors être représentées sur le plan mondial. Pour ces deux raisons, il ressort qu'en plus des institutions mondiales, des organes régionaux et sous-régionaux plus forts peuvent jouer un rôle considérable dans une économie en voie de mondialisation[26]. On a suggéré, par exemple, de créer un mode de prise de décisions plus décentralisé : dans le cadre de réunions régionales, les participants se prépareraient au débat ouvert par les représentants sur le plan mondial, ce qui favoriserait une plus grande participation aux discussions d'intérêt universel.

74. La collaboration régionale pourrait également compléter la coopération mondiale, par exemple par le renforcement de la surveillance et la création ou le renforcement des mécanismes de financement à court terme pour les pays participants, en période de crise. En fait, ce type de services existe déjà, tels que le Fonds monétaire arabe et le Fonds latino-américain de réserve. Des groupements régionaux sont plus à même de se consacrer à la situation propre à chaque pays et de faire pression pour appuyer leurs recommandations. Grâce à une surveillance mutuelle et à une concertation accrues, les pays d'une région donnée pourraient mieux déceler les facteurs de vulnérabilité et mettre en place des dispositifs d'aide mutuelle. Au vu de ce qui est indiqué plus haut, on peut considérer comme très encourageante la décision prise en mai 2000 par les ministres des finances de l'Asie orientale de renforcer la coopération monétaire régionale[27].

VI. Inscrire à l'ordre du jour international la mise en place d'un système financier renforcé et plus stable

75. Le présent rapport a examiné les faits nouveaux survenus dans la réforme financière internationale. Dans l'ensemble, les décideurs semblent disposés à envisager et à adopter d'importants changements des structures financières internationales. Il reste cependant beaucoup à faire. La communauté internationale doit encore examiner plusieurs propositions.

76. L'objectif de ces propositions est d'ériger un système financier international plus solide et plus stable qui soit capable de répondre aux priorités de la croissance et du développement et de promouvoir la justice économique et social. Ces propositions qui s'inscrivent dans plusieurs domaines peuvent être énoncées sous la forme d'un ordre du jour :

a) Prévention des crises :

i) Des secteurs financiers nationaux solides dans tous les pays;

ii) Des taux de change viables et des arrangements en matière de mouvements des capitaux;

iii) Une surveillance multilatérale efficace et soutenue;

b) Résorption des crises :

i) Modalités de participation du secteur financier privé;

ii) Un mécanisme de »prêteur en dernier ressort » pour la création d'un fonds de liquidités d'urgence;

c) Système institutionnel :

i) Subsidiarité : établissement d'organes régionaux et sous-régionaux;

ii) Instances dirigeantes : participation effective de tous les pays à l'établissement de règles.

77. La réforme du système monétaire et financier international est désormais inscrite à l'ordre du jour politique mondial. Il s'agit d'une période extrêmement délicate étant donné l'importance des enjeux pour nombre de gouvernements et pour le secteur privé partout dans le monde. La société civile a également soulevé d'importantes considérations relatives à la politique, à l'éthique et au développement. C'est pourquoi la question doit faire l'objet, dans le cadre de multiples instances, d'un débat où s'exprimeront de nombreuses perspectives. La concertation indispensable doit nécessairement inclure des discussions, et il est certainement judicieux de débattre des opinions de toutes les parties intéressées.

78. Les Nations Unies constituent un excellent cadre pour ce genre d'examen. À ce propos, les États Membres sont récemment parvenus à un accord important visant à inclure des questions systémiques dans les grands thèmes de l'ordre du jour provisoire du processus préparatoire de la réunion internationale de haut niveau chargée d'examiner la question du financement du développement et de la réunion elle-même[28]. Cet accord présentera l'occasion unique de réunir les décideurs politiques du monde entier, et ceux-ci pourront définir les nouveaux paramètres qui donneront forme au financement du développement à l'avenir.

Notes

[1] Certaines des préoccupations abordées dans différents paragraphes de cette résolution – protection des dépenses sociales, renforcement des filets de protection sociale et promotion de l'équité économique et sociale dans une économie mondialisée, droits de l'homme – sont traitées dans d'autres rapports présentés à la cinquante-cinquième session de l'Assemblée, en particulier le rapport sur les résultats de la session extraordinaire de l'Assemblée générale tenue du 26 au 30 juin 2000 et consacrée à l'examen de l'application des engagements pris en 1995 lors du Sommet mondial pour le développement social (A/55/344).

[2] Pour plus de détails, voir le rapport du Secrétaire général à la cinquante-cinquième session de l'Assemblée générale consacré au « Respect des engagements et application des politiques convenus dans la Déclaration sur la coopération internationale, en particulier la relance de la croissance économique et du développement dans les pays en développement, et application de la Stratégie internationale du développement pour la quatrième Décennie des Nations Unies pour le développement » (A/55/209).

[3] Voir le rapport du Secrétaire général à la cinquante-cinquième session de l'Assemblée générale sur le « Renforcement de la coopération internationale en vue de résoudre durablement le problème de la dette extérieure des pays en développement ».

[4] Pour plus de détails sur la situation en Afrique, voir la Déclaration ministérielle adoptée à l'issue de la Conférence conjointe des ministres africains des finances et des ministres responsables du développement économique et social et de la planification, organisée par la Commission économique pour l'Afrique à Addis-Abeba du 6 au 8 mai 1999.

[5] Pour plus de détails, voir *La situation économique et sociale dans le monde, 2000* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.00.II.C.1), chap. I à III.

[6] Ibid., chap. I.

[7] Si la volatilité des taux de change n'a que peu d'incidences sur le volume total des échanges, de fortes fluctuations monétaires semblent s'accompagner de coûts d'ajustement sectoriel importants (voir Michael Mussa et al., *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*, Fonds monétaire international, Washington, avril 2000, p. 19).

[8] La contribution indispensable des pouvoirs publics au renforcement d'un secteur financier fondé sur le jeu du marché est l'un des thèmes traités dans la deuxième partie de *La situation économique et sociale dans le monde, 1999* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.99.II.C.1), intitulée « Le développement financier dans une période de mondialisation ».

[9] Récemment, le FMI a commencé à appliquer les Principes fondamentaux de contrôle bancaire de Bâle et les méthodes qui y sont associées (voir plus loin) pour évaluer jusqu'à quel point les pays se conforment aux normes de contrôle bancaire, principalement dans le contexte d'une évaluation plus globale des risques et points faibles associés à un pays sur le plan financier, dans le but d'aider les pays à renforcer leur système financier. Toutefois, tout le monde n'est pas d'accord sur la mesure dans laquelle le FMI doit élargir sa surveillance des systèmes financiers. Certains affirment, par exemple, que ce n'est pas le Fonds qui est véritablement compétent en matière de réglementation.

[10] Il existe également certaines propositions tendant à introduire des coefficients de réserves obligatoires dans les banques emprunteuses; pour leur exposition à court terme, ces propositions feraient dépendre le niveau des réserves obligatoires non seulement de la nature et de l'importance des actifs de la banque, mais également de la nature de son financement.

[11] On craint également que le système de notation prévu dans le nouveau régime de Bâle soit également et systématiquement trop optimiste. À ce jour, quand une obligation fait l'objet d'une notation, l'emprunteur souhaite obtenir une note favorable, afin de réduire le taux d'intérêt demandé, alors que le prêteur préfère que l'émission soit mal notée, afin de justifier un taux d'intérêt plus élevé. Si les prêts bancaires faisaient l'objet d'une notation de ce type, la banque ainsi que l'emprunteur pourraient préférer une note plus favorable puisque, dans ce cas, la banque aurait à détenir des réserves moins importantes.

[12] Mais dans certains pays, les agences d'informations financières doivent être officiellement habilitées; c'est le cas aux États-Unis où la Commission des opérations de bourses (Securities and Exchange Commission) a mis en place un processus rigoureux d'habilitation de ces organismes.

[13] Cela relève d'un souci plus général, dans le débat sur la réglementation bancaire internationale, d'établir des conditions initiales d'équité, de façon que des institutions concurrentes n'acquièrent pas un avantage spécial lié au pays de leur domicile légal ou à leur statut légal d'institution financière.

[14] Cependant, si tous les membres du Comité de Bâle sont des pays développés, les Principes fondamentaux ont été élaborés par un groupe où figurent aussi des représentants de pays nouvellement industrialisés. De plus, les Principes fondamentaux et la méthodologie de leur application ont été l'objet d'une consultation mondiale, et de nombreuses réactions de pays en développement ont été reçues à Bâle, et prises en compte pour la préparation de la version finale.

[15] Contre l'application de ces mesures on a fait valoir qu'elles introduisaient inutilement des distorsions. Les commentateurs favorables à ces mesures ont admis qu'elles étaient des instruments peu précis, mais qu'elles pouvaient être utiles dans diverses situations propres aux pays en développement, en particulier quand elles sont imposées de façon seulement intermittente, ou quand une « bulle » financière est en train de se former.

[16] C'est ce qui ressort clairement de ce que de nombreux investisseurs étrangers ont eu à subir, sur leurs actifs en Russie, lors de la crise du rouble. Ayant couvert leur risque de change au moyen de crédits croisés rouble/dollar auprès des banques russes, ces investisseurs étrangers étaient persuadés qu'ils avaient couvert leur risque de change. Or, manifestement, ils n'avaient pas même envisagé la possibilité que ces banques se voient interdire d'honorer leur contrat de rachat. À cette occasion, les investisseurs étrangers ont constaté qu'ils avaient couru un risque de change énorme.

[17] Voir par exemple : « Debt and reserve-related indicators of external vulnerability », étude du FMI, 23 mars 2000, accessible sur le site internet du FMI à l'adresse <www.imf.org/external/ap/pdr/debres/index.htm>.

[18] Voir Howell H. Zee, « Retarding short-term capital inflows through withholding tax », IMF Working Paper No WP/00/40, mars 2000.

[19] Mervyn King, Gouverneur adjoint de la Banque d'Angleterre, aurait déclaré au *Financial Times* (16 mai 2000) que : « On s'est pratiquement borné à prononcer l'expression "participation du secteur privé". »

[20] La CNUCED a proposé que le mécanisme de déclenchement soit l'accord d'un groupe indépendant de personnalités constitué à cette fin (voir *Rapport sur le commerce et le développement, 1998* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.98.II.D.6), première partie, chap. IV, sect. B.5).

[21] Pour un examen approfondi de certaines de ces propositions, voir « Safeguarding against crisis: the near term agenda », dans *Global Development Finance 2000 (Financement du développement dans le monde)*, vol. I, Banque mondiale, Washington, avril 2000, p. 97 à 118.

[22] La détention de réserves a un coût d'opportunité car elle empêche l'utilisation de ces fonds, pour des investissements et des importations par exemple (pour plus de renseignements, voir le *Rapport sur le commerce et le développement, 1999 (*publication des Nations Unies, numéro de vente : F.99.II.D.1, deuxième partie, chap. V, sect. C.2).

[23] Cela équivaut au « retour à l'essentiel » indiqué plus haut concernant la surveillance exercée par le FMI. Effectivement, les prêts accordés aux pays de l'Asie de l'Est durant leurs dernières crises étaient accompagnés de 50 à 80 conditions, alors qu'il y a 20 ans, les programmes du Fonds étaient généralement assortis de moins d'une douzaine de conditions (voir *The Future Role of the IMF in Development*, rapport d'un groupe de travail du Conseil du développement outre-mer, Washington, avril 2000), p. 8.

[24] Voir Louis M. Goreux, *Compensatory Financing Facility*, Pamphlet Series No 34 (Washington, FMI, 1980).

[25] C'est ce qu'ont fait valoir, par exemple, le Ministre italien des finances et les Ministres allemand et néerlandais de la coopération pour le développement à la réunion de haut niveau du Conseil économique et social avec les institutions de Bretton Woods le 18 avril 2000 (pour un compte rendu de cette discussion, voir E/2000/79, annexe).

[26] Pour de plus amples renseignements sur la question, voir le rapport actualisé des secrétaires exécutifs des commissions régionales annexé au présent rapport sous la cote A/55/187/Add.1.

[27] Dans ce cas, il faut renforcer la concertation régionale notamment en contrôlant davantage les mouvements de capitaux, tandis que les efforts et le mécanisme de soutien régionaux seront consolidés grâce à l'élargissement des accords de crédit croisé entre les pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ANASE) et à un réseau de facilités de crédit croisé et de rachat entre les pays de l'ANASE, la Chine, le Japon et la République de Corée; en outre, l'aide de ces trois pays (voir la déclaration ministérielle commune de la réunion des ministres des finances ANASE + 3, tenue à Chiang Mai, en Thaïlande, le 6 mai 2000) permettra de créer un réseau d'institutions de recherche et de formation de l'ANASE. Toutefois, il ne s'agit là que de l'un des mécanismes asiatiques de coopération pour le contrôle financier et économique (pour plus de détails, se reporter à la *Situation économique et sociale de l'Asie et du Pacifique, 2000* (ST/ESCAP/2043), deuxième partie, p. 218 à 228 et 236 à 238).

[28] Voir A/AC.257/L.2/Rev.1, adopté le 2 juin 2000.