

La réforme financière *internationale:* un programme plus vaste

José Antonio Ocampo

*Secrétaire exécutif
de la Commission économique
pour l'Amérique latine
et les Caraïbes
(01.1998-08.2003)
jaocampo@un.org*

Dans cet article, l'auteur postule que le programme relatif à la réforme financière internationale devrait évoluer au moins dans deux directions. En premier lieu, l'action devrait aller au-delà de la prévention et de la résolution des crises financières pour aborder également les questions associées au financement du développement des pays pauvres et petits, ainsi que la «maîtrise» (*«propiedad»/ownership*) des politiques économiques et de développement par ces pays. En second lieu, cette action devrait prendre en ligne de compte non seulement le rôle des institutions mondiales mais aussi celui des organismes régionaux et définir explicitement les espaces dans lesquels il conviendrait de préserver l'autonomie nationale. Toutes ces questions devraient être inscrites à l'ordre du jour d'un processus de négociation représentatif et équilibré, susceptible de contribuer à contourner certains des écueils qui caractérisent le débat actuel en matière d'économie politique. Après une analyse préliminaire de la nature des problèmes rencontrés dans le système actuel et de certains aspects de l'économie politique, l'article aborde les thèmes suivants: i) les réformes associées à la prévention et à la résolution d'une crise financière; ii) le rôle du financement du développement, y compris celui que peut jouer le financement multilatéral, pour favoriser une participation accrue des pays à faible revenu et des petits pays à revenu moyen sur les marchés financiers privés, ainsi que le financement de réseaux de sécurité sociale durant les périodes de crise; iii) la nécessité de négocier un nouvel accord international portant sur les limites de la conditionnalité et la pleine reconnaissance du caractère essentiel de la «maîtrise» des politiques macro-économiques et de développement par les pays en développement; iv) la contribution des institutions régionales et sous-régionales à une offre accrue de «biens publics mondiaux» et d'autres services dans le domaine des finances internationales; et v) la nécessité de préserver l'autonomie nationale dans divers domaines, notamment en matière de régulation du compte de capital et le choix du régime de change. L'article souligne l'importance particulière des institutions régionales et de l'autonomie nationale pour les acteurs les moins influents sur le plan international, qui bénéficieraient ainsi notablement de la concurrence au niveau des facilités financières dont ils ont besoin et d'une plus grande liberté d'action dans ce contexte d'offre imparfaite de biens publics mondiaux.

I

Introduction

À l'issue de la récente période d'instabilité financière qui a pris naissance en Asie, puis s'est étendue à la Russie et a fini par gagner l'Amérique latine, il est apparu qu'une réforme profonde de l'architecture financière internationale s'imposait pour prévenir l'apparition de nouvelles crises financières et les affronter de façon plus adéquate. En effet, avec la crise, a été mis en évidence le fossé énorme qui sépare un marché financier de plus en plus sophistiqué et dynamique, quoique instable, et les institutions chargées de sa régulation, ainsi que «le caractère inadéquat des institutions actuelles pour affronter la mondialisation financière».¹

La crise a également suscité des réponses positives: un effort d'expansion économique concerté, entraîné par les États-Unis, qui a probablement contribué, plus que tout autre facteur, à la normalisation des marchés financiers qui, bien qu'encore incomplète, a été relativement rapide; l'approbation de nouvelles lignes de crédit et l'augmentation des ressources du Fonds monétaire international (FMI); la reconnaissance du fait qu'il est indispensable d'encourager la mise en place de profils adéquats d'endettement pour les pays en développement; la place faite aux activités internationales destinées à l'établissement de normes

minimales de régulation et de surveillance prudentielles, ainsi que d'information; la reconnaissance partielle, de la part du Fonds, du fait qu'il n'est pas souhaitable d'imposer, dans les programmes d'ajustement, des exigences exagérées en matière budgétaire; le perfectionnement de l'Initiative pour les pays pauvres très endettés (IPTE); et l'importance accrue accordée à la mise au point de réseaux de protection sociale appropriés aux pays en développement. Certaines des mesures adoptées ont été fructueuses, bien que ce soit, semble-t-il, selon des orientations imprécises, voire erronées. Tel est le cas de l'adoption de clauses d'action collective dans les émissions de titres de la dette extérieure, considérées comme un élément essentiel pour faciliter l'approbation à l'échelon international de la suspension des paiements et le réaménagement négocié des dettes les plus criantes. Dans certains cas, les réponses ont été insuffisantes ou franchement inappropriées: la conditionnalité du FMI est devenue excessive; l'attention nécessaire n'a pas été accordée à l'élaboration de mécanismes solides qui permettraient de donner une plus grande cohérence aux politiques macro-économiques des pays industrialisés; la proposition du Japon de créer un Fonds monétaire asiatique a suscité une opposition brutale et injustifiée, ce qui a entraîné le rejet immédiat de cette idée; d'une manière générale, le rôle que peuvent jouer les institutions régionales dans la mise en place d'un système financier international plus adéquat n'a pas été suffisamment valorisé; et aucune mesure n'a été adoptée pour donner aux pays en développement la place qu'ils méritent dans les débats menés sur la réforme ou dans la mise au point d'une nouvelle architecture financière internationale.

La normalisation relativement rapide des marchés financiers semble avoir favorisé une attitude complaisante qui pourrait porter préjudice au processus de réforme. Elle pourrait, en outre, dévier le sens des discussions, notamment en rouvrant le débat sur la convertibilité du compte de capital. Un environnement plus stable pourrait, au contraire, être mis à profit pour élargir l'ordre du jour et amorcer un processus de négociation représentatif et équilibré. Cette action plus vaste devrait évoluer au moins dans deux sens: en premier lieu, aller au-delà de la prévention et de la

Cet article est fondé partiellement sur le rapport du groupe de travail du Comité exécutif des affaires économiques et sociales des Nations Unies (Nations Unies, Groupe de travail, 1999a), coordonné par l'auteur, ainsi que sur deux études antérieures (Ocampo, 1999a et 1999b) et un document élaboré conjointement avec Stephany Griffith-Jones et Ocampo (1999), avec le soutien du ministère suédois des Affaires étrangères. Les débats menés lors de la réunion du Centre de recherches pour le développement international (CRDI), tenue à Ottawa (Canada) dans le cadre des travaux préparatoires d'un projet de vaste envergure sur la réforme du système financier international, ont servi à certains des sujets abordés dans cette étude. L'auteur remercie Oscar Altimir, Reynaldo Bajraj, Nicolás Eyzaguirre, Gunther Held, Gerard K. Helleiner et les participants à l'atelier sur l'Autorité financière mondiale tenu à la New School for Social Research à New York, des commentaires qu'ils ont apportés à la version préliminaire de cette étude, ainsi qu'à Guillermo Mundt et Camilo Tovar des données présentées dans la section I. [Ndlr : Le texte original de cet article a été publié sous le titre «La reforma financiera internacional: una agenda ampliada» dans la *Revista de la CEPAL*, n°69, décembre 1999, pp. 7-31.]

¹ Nations Unies, Groupe de travail du Comité exécutif des affaires économiques et sociales (1999a, section I).

résolution des crises financières (c'est-à-dire ce qui pourrait être défini comme une architecture financière au sens «restreint»)² et inclure des thèmes tels que le financement du développement et la «maîtrise» (*«propiedad»/ownership*) des politiques économiques et, surtout, des politiques de développement de la part des pays; en deuxième lieu, tenir compte de façon systématique non seulement du rôle des institutions à caractère mondial mais aussi de celui des organisations régionales et des domaines dans lesquels l'autonomie

nationale devrait être préservée. Tels sont les principaux thèmes abordés dans cette étude. Les deux sections suivantes contiennent une brève réflexion sur la nature des problèmes rencontrés par le système et l'économie politique du processus de réforme, suivie d'une analyse de la prévention et de la gestion des crises, du financement du développement, du thème de la conditionnalité par rapport à la «maîtrise» des politiques, la fonction des institutions régionales, ainsi que l'autonomie et les régulations nationales.

II

Nature des problèmes rencontrés par le système

Au cours de cette décennie, quatre faits saillants³ ont caractérisé les flux financiers internationaux dirigés vers les pays en développement. En premier lieu, les tendances affichées par les flux financiers d'origine publique et privée ont été divergentes: alors que les premiers ont enregistré une tendance à la baisse, les flux des capitaux privés ont connu une forte hausse à moyen terme. Deuxièmement, les différents types de flux de capitaux privés ont présenté des différences notables en terme de stabilité. Troisièmement, les flux privés ont convergé vers les pays à revenu moyen et cette orientation n'a été que partiellement compensée par l'effet de répartition des flux publics à l'échelon mondial. Finalement, l'instabilité des flux de capitaux privés a obligé la mise en place de programmes de renflouement d'une ampleur sans précédent, qui se sont traduits par une forte concentration des capitaux sur quelques économies émergentes de grande taille.

Le tableau 1 illustre les deux premières tendances. L'investissement étranger direct (IED), ainsi que les flux financiers privés de tout type, ont enregistré un accroissement sensible à moyen terme. Ils présentent cependant de profondes différences en termes de stabilité: alors que l'IED est resté relativement inchangé pendant les périodes de crise, les flux financiers privés ont fait preuve d'une grande volatilité et ont provoqué des effets de «contagion». Par ailleurs, à la différence du dynamisme affiché par les flux privés, le

comportement du financement public destiné au développement, et en particulier des fonds d'aide bilatérale qui en constituent la principale composante, s'est révélé peu satisfaisant. En fait, l'aide bilatérale a fléchi en termes réels tout au long de la décennie et était estimée, en 1998, à 0,22 pour cent du PIB des pays industrialisés, soit une réduction très nette par rapport au niveau de 0,35 pour cent du PIB enregistré à la moitié de la décennie 80.⁴ Ce fléchissement a été plus remarquable encore dans le cas des plus grands pays industrialisés mais il a été toutefois partiellement compensé, en terme de transfert de ressources, par la part croissante des donations dans l'aide bilatérale. De plus, contrairement à l'évolution caractéristique des flux privés, le financement public ne s'est pas révélé procyclique. En fait, certaines de ses composantes, en particulier les soutiens à la balance de paiements, mais aussi le financement multilatéral destiné au développement, ont même présenté un comportement anticyclique.

La troisième tendance est illustrée par le tableau 2. C'est la convergence des flux privés vers les pays à revenu moyen. Au contraire, la part du financement privé destiné aux pays à faible revenu a été inférieure non seulement par rapport à la population totale des pays en développement, ce qui était prévisible, mais aussi par rapport au PIB de ces pays. Cette situation est encore plus nette dans le cas des émissions d'obligations, du financement des banques commerciales et des flux de capitaux actionnaires,

² Ocampo (1999a).

³ Voir CNUCED (1999, chapitres III et IV) et Banque mondiale (1999), où ces tendances sont analysées en détail.

⁴ Banque mondiale (1999, chapitre 4, p. 70).

TABLEAU 1

Flux financiers nets à long terme dirigés vers les pays en développement^a, 1990-1998
(Milliards de dollars)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^b
<i>Flux financiers nets à long terme</i>	100,8	123,1	152,3	220,2	223,6	254,9	308,1	338,1	275,0
Publics	59,6	62,2	54,0	53,3	45,5	53,4	32,2	39,1	47,9
Privés	43,9	60,5	98,3	167,0	178,1	201,5	275,9	299,0	227,1
Provenant des marchés financiers internationaux	19,4	26,2	52,2	100,0	89,6	96,1	149,5	135,5	72,1
Dette privée	15,7	18,6	38,1	49,0	54,4	60,0	100,3	105,3	58,0
Banques commerciales	3,2	4,8	16,3	3,3	13,9	32,4	43,7	60,1	25,1
Bons	1,2	10,8	11,1	37,0	36,7	26,6	53,5	42,6	30,2
Autres	11,4	3,0	10,7	8,6	3,7	1,0	3,0	2,6	2,7
Capital actionnaire	3,7	7,6	14,1	51,0	35,2	36,1	49,2	30,2	14,1
Investissements directs	24,5	34,4	46,1	67,0	88,5	105,4	126,4	163,4	155,0

Source: Banque mondiale, *Global Development Finance*, 1999, Washington, D.C., mars 1999.

^a Le flux net de ressources à long terme est défini comme l'ensemble des transactions nettes de passifs dont l'échéance originelle est supérieure à un an. Bien qu'étant un pays à revenu élevé, la République de Corée est incluse dans la catégorie des pays en développement, au titre de débiteur de la Banque mondiale.

^b Données provisoires.

exception faite, dans ce dernier cas, de l'Inde. Dans tous les cas, le financement d'origine privée dirigé vers les pays pauvres est extrêmement réduit. La part de l'IED recueillie par les pays à faible revenu est également proportionnellement inférieure à leur part dans le PIB des pays en développement. Une autre caractéristique importante de l'IED est leur forte concentration sur la Chine, pays qui reçoit toutefois une proportion moindre de flux financiers. Étant donné la forte convergence des flux plus volatils en direction des pays à revenu moyen, à l'exception de la Chine, les questions relatives à la volatilité des flux financiers et aux phénomènes de contagion ont acquis, pour ceux-ci, une importance particulière.

Pour autant, les pays à faible revenu sont restés en marge des flux privés et dépendants des sources publiques de ressources financières qui s'amenuisent. D'une manière plus spécifique, ils ont présenté une forte dépendance vis-à-vis de l'aide publique au développement, en particulier des donations qui correspondent, pour la plupart, à l'aide bilatérale. Exception faite de l'Inde, il s'agit de la seule composante des flux nets de ressources destinées aux pays en développement qui fait l'objet d'une répartition progressive; en effet, la part reçue par les pays à faible revenu est inférieure non seulement à la proportion de leur part dans le PIB des pays en développement, mais aussi à celle de leur population. Ce schéma caractérise également le financement multilatéral, à l'exception de celui fourni par le Fonds monétaire international.

La volatilité des flux financiers privés, d'une part, et leur forte convergence vers les pays à revenu moyen,

d'autre part, ont fini par créer des besoins d'une ampleur sans précédent en financement exceptionnel, en particulier pour un petit nombre d'économies émergentes. En conséquence, le financement du Fonds monétaire, y compris la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR), a affiché un comportement remarquablement anticyclique par rapport aux flux privés ainsi qu'une forte concentration sur un nombre réduit de pays. Comme l'indique le graphique 1, ces deux tendances sont étroitement associées, l'endettement cyclique de quelques pays seulement étant le principal facteur déterminant de la trajectoire cyclique générale. Cette dernière caractéristique s'est accentuée au cours de ces dernières années. Pour autant, si l'Inde et les trois principaux pays emprunteurs latino-américains ont reçu moins de la moitié des flux réels nets en provenance du Fonds monétaire durant la période 1980-1984, seuls les flux correspondant à quatre grands emprunteurs (Indonésie, République de Corée, Fédération russe et Mexique) ont légèrement dépassé le total des flux réels fournis par le Fonds en 1995-1997. La part du financement du Fonds destinée aux grands emprunteurs a donc affiché une forte tendance à la hausse au cours des deux dernières décennies. En fait, les données relatives au financement du Fonds monétaire au cours des dernières années sous-estiment la part des ressources d'urgence destinée aux grands emprunteurs,⁵ car elles ne tiennent pas compte des contributions bilatérales

⁵ Ce groupe est formé par l'Argentine, le Brésil, la Chine, la Fédération russe, l'Indonésie, l'Inde, le Mexique et la République de Corée.

TABLEAU 2

Flux nets de ressources, 1992-1997*(Moyennes annuelles, en milliers de dollars et en pourcentages)*

	Investissement étranger direct		Flux des capitaux actionnaires		Dons		Financement bilatéral		Financement multilatéral (hormis celui du FMI)	
	Montant	Pourcentage	Montant	Pourcentage	Montant	Pourcentage	Montant	Pourcentage	Montant	Pourcentage
<i>Pays en développement</i>	99,0	100,0	35,7	100,0	29,7	100,0	2,9	100,0	13,7	100,0
Hormis la Chine	66,8	67,5	31,7	88,9	29,4	99,0	0,5	19,0	11,6	84,5
<i>Pays à faible revenu</i>	6,7	6,8	3,4	9,5	15,8	53,2	0,8	27,1	5,9	43,4
Inde	1,6	1,6	2,5	6,9	0,6	1,9	-0,3	-11,3	1,0	7,4
Autres	5,1	5,2	0,9	2,6	15,2	51,3	1,1	38,4	4,9	36,0
<i>Chine</i> ^a	32,1	32,5	3,9	11,1	0,3	1,0	2,3	81,0	2,1	15,5
<i>Pays à revenu moyen</i>	60,1	60,8	28,3	79,4	13,7	46,1	-0,2	-8,1	5,6	41,1
Argentine	4,4	4,5	1,7	4,9	-	0,1	-0,1	-3,2	0,9	6,6
Brésil	7,7	7,7	4,1	11,5	0,1	0,2	-1,3	-43,4	-0,1	-0,6
Fédération russe	1,9	1,9	1,1	3,1	1,1	3,7	0,6	21,4	0,9	6,2
Indonésie	3,5	3,6	2,4	6,8	0,2	0,8	1,2	41,7	0,1	0,9
République de Corée ^b	1,5	1,5	3,1	8,8	-	-	-0,2	-5,4	0,6	4,1
Mexique	8,1	8,2	5,1	14,3	-	0,1	-0,6	-21,4	0,3	2,2
Autres	33,0	33,3	10,7	30,1	12,2	41,2	0,1	2,2	3,0	21,7

	Bons		Prêts des banques commerciales		Autres prêts		Total		Memo	
	Montant	Pourcentage	Montant	Pourcentage	Montant	Pourcentage	Montant	Pourcentage	PIB	Population
<i>Pays en développement</i>	34,6	100,0	28,3	100,0	4,9	100,0	248,7	100,0	100,0	100,0
Hormis la Chine	32,9	95,2	26,6	94,0	1,1	21,4	200,7	80,7	89,2	74,8
<i>Pays à faible revenu</i>	0,5	1,5	0,9	3,3	0,4	7,2	34,5	13,9	11,4	41,0
Inde	0,4	1,1	0,8	2,8	0,4	8,9	6,9	2,8	5,6	19,3
Autres	0,2	0,4	0,2	0,6	-0,1	-1,7	27,6	11,1	5,8	21,7
<i>Chine</i> ^a	1,7	4,8	1,7	6,0	3,9	78,6	48,0	19,3	10,8	25,2
<i>Pays à revenu moyen</i>	32,4	93,7	25,7	90,7	0,7	14,2	166,3	66,9	77,8	33,9
Argentine	5,5	15,9	0,8	2,9	-	-0,9	13,3	5,3	5,0	0,7
Brésil	3,1	9,0	8,2	29,0	-0,6	-11,3	21,2	8,5	10,5	3,3
Fédération russe	0,8	2,2	0,3	1,1	1,4	28,7	8,1	3,2	7,3	3,1
Indonésie	1,6	4,7	0,9	3,2	0,2	3,7	10,2	4,1	3,4	4,0
République de Corée ^b	4,5	12,9	4,1	14,5	-0,2	-4,8	13,4	5,4	7,3	0,9
Mexique	5,2	15,2	0,3	1,1	-0,3	-6,9	18,2	7,3	6,7	1,9
Autres	11,7	33,8	11,0	38,9	0,3	5,6	81,9	32,9	37,6	19,8

Source: Banque mondiale, *Global Development Finance*, 1999, Washington, D.C., mars 1999 et *World Economic Indicators*, Washington, D.C., 1998, pour les données relatives au PIB et à la population.

^a La Banque mondiale a classé la Chine dans la catégorie des pays à faible revenu jusqu'en 1998, puis dans celle des pays à revenu moyen à partir de 1999. Ici, ce pays constitue à lui seul une catégorie.

^b La Banque mondiale classe la République de Corée dans la catégorie des pays à revenu élevé, mais, dans *Global Development Finance*, 1999, ce pays est placé dans celle des pays à revenu moyen.

apportées aux programmes de renflouement de six pays (Indonésie, République de Corée, Thaïlande, Fédération russe, Brésil et Mexique).⁶

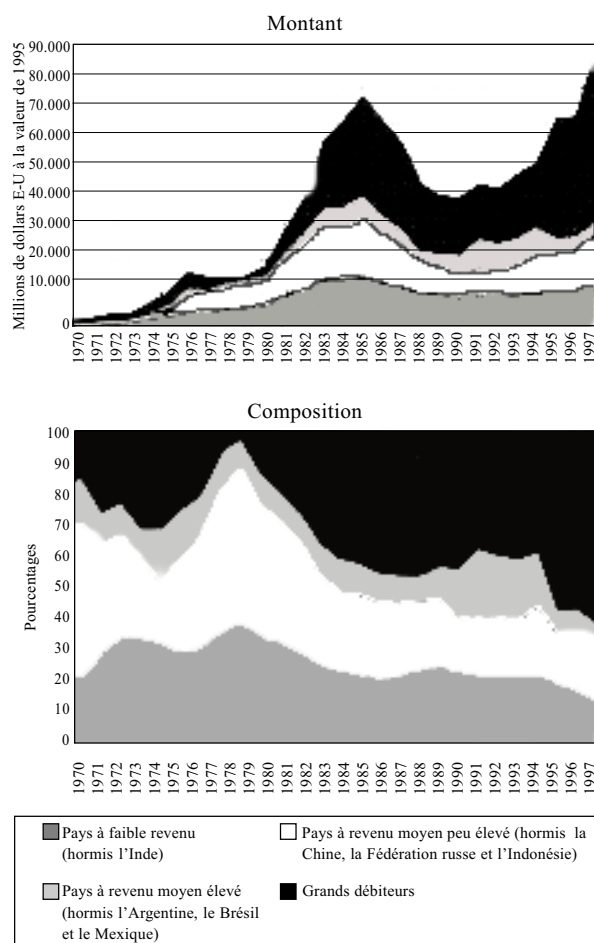
Au sens strict, il n'y a toutefois pas eu de déplacement de la destination des fonds des petits

emprunteurs vers les grands, étant donné que le financement global du Fonds a fait preuve d'élasticité pour répondre à la demande des grands pays alors que les ressources destinées à d'autres pays, pauvres ou petits à revenu moyen, ont connu une certaine stabilité, voire une légère augmentation lorsque ces pays ont eu besoin de soutiens supplémentaires à leur balance de paiements. Ceci a été le cas, durant les années 80, dans la plupart des pays en développement, il en a été de

⁶ Il faut toutefois souligner que, dans ces programmes de renflouement, les crédits bilatéraux dégagés sont généralement déboursés dans des quantités moindres que les fonds multilatéraux correspondants.

GRAPHIQUE 1

Utilisation des crédits du Fonds monétaire international, 1970-1997



même pour l'apport de fonds aux pays moyens de l'Asie Pacifique au cours de ces dernières années. Quoi qu'il en soit, le financement du Fonds et le financement bilatéral de contrepartie aux liquidités ont servi de compléments aux fonds privés tout au long du cycle économique. La forte convergence du financement d'origine privée vers les pays à revenu moyen a donné naissance à un schéma similaire de convergence dans le cas du financement public de liquidités. Dans un contexte de tarissement des flux de financement public pour les pays à faible revenu, la convergence marquée du soutien à la balance de paiements vers quelques économies émergentes conduit à s'interroger sur les principes qui, à l'échelon mondial, président à la répartition des flux financiers mondiaux, y compris le financement public. Il est certainement légitime de se demander si la réponse de la communauté internationale n'est pas biaisée par les problèmes des plus grands pays en développement.

Dans cet état de choses, si la volatilité et l'effet de contagion résultant des flux de capitaux privés qui ont été au cœur des débats récents constituent indéniablement un aspect problématique, il en va de même pour d'autres éléments tels que la situation des pays les plus pauvres qui restent en marge des flux de capitaux privés et la diminution de l'aide bilatérale dont ils dépendent largement. C'est à la solution à tous ces problèmes que doit viser la réforme de la structure financière internationale. En outre, l'endettement excessif de nombreux pays en développement, en particulier celui des plus pauvres, continue de compromettre sérieusement leurs possibilités de développement.

III

Quelques réflexions sur l'économie politique du processus de réforme

La nature de la controverse actuelle sur la réforme du système financier international reflète trois caractéristiques de l'économie politique du processus de mondialisation actuellement en cours. La première est la résistance de la plupart des pays, aussi bien industrialisés qu'en développement, à céder leur souveraineté économique à des organisations internationales. Face à l'influence des puissantes forces

du marché qui caractérisent la mondialisation et tendent à saper les États-nations, ainsi que face aux processus unilatéraux de libéralisation adoptés simultanément par de nombreux pays, les régulations gouvernementales ont perdu du terrain dans le monde entier. Selon de nombreux analystes, ce phénomène peut être considéré à la fois comme un progrès et comme une source de risques et de distorsions graves. Effectivement, les

aspects relatifs aux flux de capitaux analysés dans la section IV illustrent plusieurs cas dans lesquels la plupart des analystes s'accordent à reconnaître que la régulation inadéquate, tant sur le plan national qu'international, a été un facteur déterminant de l'instabilité du marché. Un autre exemple digne d'être mentionné est celui des normes relatives aux «pratiques commerciales déloyales», telles que les règles antidumping et les droits compensatoires dont l'application à l'échelle nationale se révèle généralement moins efficace que d'autres formes de régulation de la concurrence, telles que les dispositions anti-monopolistiques, et peuvent également provoquer certaines distorsions ponctuelles, même si elles sont appliquées conformément aux normes de l'Organisation mondiale du commerce. Les restrictions nationales en matière de mobilité de la main-d'œuvre constituent également une source de distorsion; par ailleurs, l'asymétrie de la mobilité des facteurs (c'est-à-dire une plus grande mobilité du capital et de la main-d'œuvre qualifiée comparée à la celle de la main-d'œuvre non qualifiée) se traduit par de fortes pressions négatives sur la répartition du revenu à l'échelon mondial.⁷

La deuxième caractéristique est la désorganisation des acteurs, en particulier des pays en développement, dans le débat international. Cet état de choses ne traduit pas seulement l'affaiblissement des mécanismes d'action concertée (notamment le Groupe des 77), mais aussi la «concurrence des politiques» créée par la mondialisation, à savoir la forte incitation, pour les pays, à vendre une image intéressante pour les investisseurs à une époque caractérisée par la mobilité du capital et par le recul des facteurs traditionnels de localisation. C'est pourquoi il est devenu plus coûteux de forger des alliances internationales; cela indique également que l'agenda international sera encore plus déséquilibré que dans le passé en faveur des pays les plus grands et des coalitions les mieux organisées qui, très probablement, ne vont pas entièrement internaliser les répercussions qui peuvent découler de leurs politiques et de leur action sur le reste du monde. Qui plus est, aucune coalition solide n'est apparue entre les pays en développement, bien que la mondialisation se caractérise également par le régionalisme ouvert et que de nombreuses régions en développement ont montré une tendance à l'intégration (notamment en Amérique latine et en Asie du Sud-Est). En fait, à l'exception de l'Union européenne, les pays ne se montrent pas disposés à

renoncer à leur souveraineté en faveur des institutions régionales.

La désorganisation des acteurs est étroitement liée à une troisième caractéristique de la mondialisation, à savoir le caractère incomplet et même biaisé de l'agenda international sur le plan des politiques qui accompagnent le processus, c'est-à-dire certaines orientations marquées et la marginalisation d'autres aspects qui devraient également faire partie d'une mondialisation plus équilibrée. À cet égard, quatre grands domaines sont à signaler: le libre-échange, les droits de propriété intellectuelle, la protection des investissements et la libéralisation du compte de capital. Cette dernière question est plus nuancée depuis les crises apparues ces dernières années et l'on estime aujourd'hui que cette libéralisation doit être progressive, qu'elle doit se centrer sur les flux financiers à long terme et qu'elle doit être précédée de la mise en place de normes rigoureuses de régulation et surveillance prudentielles. En revanche, d'autres sujets ont été ignorés dans l'agenda actuel: la mobilité de la main-d'œuvre, l'application de normes internationales en matière d'imposition du capital (élément essentiel pour garantir l'application d'une fiscalité adéquate à un facteur de production qui se caractérise par sa forte mobilité), la formulation de normes en matière de concurrence et de codes de conduite réellement internationaux applicables aux sociétés multinationales, le financement et le transfert de technologie compensatoire afin de garantir l'incorporation au processus de mondialisation des pays généralement retardataires.

Tous ces éléments d'économie politique ont d'importantes implications sur la réforme du système financier international. Il est particulièrement évident qu'il n'y aura guère de pression en faveur de la réalisation d'une réforme substantielle,⁸ que la mise au point d'un processus équilibré de négociations est complexe et que ce processus pourrait sous-estimer, voire ignorer, les intérêts de certains acteurs. Naturellement, la solution idéale serait de prôner la création de forums appropriés et dotés d'ordre du jour élargi permettant que soient représentés les intérêts de tous les acteurs qui, en d'autres circonstances, ne sont pas tous pratiquement pris en ligne de compte.⁹ Ces

⁷ Sur le même sujet, voir également Rodrik (1997).

⁸ Voir Eichengreen (1998).

⁹ Ces facteurs sont au cœur des préoccupations de l'Organisation des Nations Unies, du Groupe de travail du Comité exécutif des affaires économiques et sociales (1999a), du Groupe des 24 (1998) et de Helleiner et Oyejide (1998).

éléments impliquent également que l'architecture financière internationale reste essentiellement fondée sur un réseau d'institutions *nationales* et que, par conséquent, sa principale fonction soit d'offrir des incitants adéquats pour que ces institutions internalisent les externalités résultant de leur interaction. Par ailleurs, cela signifie que l'autonomie des pays restera un facteur fondamental dans de nombreux domaines d'action, voire dans tous, et que des instruments de politique qui ont disparu à l'échelon national (entre autres, l'application de certains contrôles ou la suspension unilatérale du service de la dette) devront probablement être considérés comme des options valides à l'échelon international.

De cette situation, il résulte fondamentalement qu'aucune architecture financière internationale n'est neutre en termes d'équilibre des relations internationales. Cet article met l'accent sur le fait qu'un système international fondé exclusivement sur un nombre limité d'institutions internationales est moins équilibré qu'un système fondé sur un réseau

d'institutions régionales et que l'existence d'une plus grande variété d'options pour faire face aux crises éventuelles ou pour financer des actions de développement favorise les pays à très faible pouvoir de négociation à l'échelon international, alors qu'une gamme limitée d'options les défavorisent. Le premier terme de ce postulat implique, en fait, que le meilleur mécanisme de défense des acteurs les plus faibles soit la possibilité de concurrence dans l'offre d'aide. Son deuxième terme est que, faute d'un appui international adéquat, la meilleure option consiste peut-être à renforcer l'autonomie nationale plutôt qu'à l'amputer. Naturellement, ceci n'est pas sans entraîner certains coûts puisque la plus grande variété de solutions optionnelles pour faire face aux crises doit être compensée par la nécessité d'engendrer une «crédibilité». C'est pourquoi les pays en développement tendent à adopter des politiques qui, à leur sens, seront considérées comme de «meilleures pratiques» sur le marché, en raison de la «concurrence des politiques» mentionnée plus haut.

IV

Prévention et résolution des crises financières

Les questions relatives à la prévention et à la résolution des crises financières ont été à l'avant-scène des débats de ces dernières années.¹⁰ Le thème le plus consensuel est la nécessité d'améliorer le contexte institutionnel qui encadre les opérations des marchés financiers; en d'autres termes, il s'agit de renforcer la régulation et la surveillance prudentielles, ainsi que les pratiques comptables des systèmes financiers dans le monde entier, d'adopter des normes internationales minimales dans ces domaines, ainsi que des principes adéquats en matière de gouvernance des entreprises, et de fournir une meilleure information aux marchés financiers. Du point de vue des pays industrialisés, les principaux

domaines d'action pour les organismes nationaux compétents sont l'application de normes plus strictes de régulation et de surveillance des institutions et des transactions ayant un plus fort effet de levier et de contrôle sur les centres extraterritoriaux, et ainsi accorder une plus grande importance aux régulations des risques associés aux opérations menées avec les pays les plus fortement endettés, en particulier à court terme, afin de décourager un financement risqué dès l'origine.

Dans les économies des pays emprunteurs, les autorités de régulation doivent accorder une plus grande attention à l'accumulation des dettes à court terme en devises, aux risques provenant de l'expansion accélérée du crédit, de l'asymétrie des monnaies entre actifs et passifs, ainsi qu'à la valorisation des actifs fixes utilisés comme garantie des crédits en période d'inflation du prix des actifs. Et surtout, les autorités doivent prendre dûment en considération les rapports existant entre les risques financiers des pays et le comportement des principaux instruments de politique macro-économique, en particulier le taux de change et les taux

¹⁰ Voir notamment Camdessus (1998a et 1998b), FMI (1998), FMI, Comité intérimaire du Conseil des gouverneurs sur le système monétaire international (1998), Groupe des Sept (1998), CNUCED (1998, partie I, chapitre IV), Nations Unies, Groupe de travail du Comité exécutif des affaires économiques et sociales (1999a), Miyazawa (1998), Rubin (1999), Akyüz et Cornford (1999), Eatwell et Taylor (1999), Eichengreen (1999), Griffith-Jones (1998), Griffith-Jones et Ocampo (1999), Ocampo (1999a et 1999b), White (1999) et Wyplosz (1999).

d'intérêt. Les normes prudentielles devront donc être plus strictes dans les pays en développement où ces rapports sont plus forts et ces normes devront être renforcées durant les périodes d'euphorie financière, étant donné les risques croissants auxquels sont exposés les intermédiaires financiers. Il faut également prendre en ligne de compte les fortes externalités que peuvent créer les entreprises non financières de grande taille sur le secteur financier national, d'où l'importance de réglementer aussi l'exposition à l'endettement extérieur de ces entreprises. Cette question est également abordée dans la section VIII.

De profondes divergences continuent toutefois d'exister dans ces domaines. En premier lieu, ces désaccords portent sur le type d'institutions propres à assumer des responsabilités plus élargies dans ce domaine. À cet égard, la Banque des règlements internationaux (BRI) devrait, indéniablement, être une instance dirigeante mais pour ce faire, cette institution doit être composée d'un nombre nettement plus important de pays en développement et ces derniers doivent pouvoir influencer davantage sur la définition de tous les types de normes et de codes de conduite internationaux en général. Il ne faut pas non plus oublier certaines propositions plus ambitieuses formulées dans ce domaine, en particulier la création d'une autorité financière mondiale reposant sur la BRI et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV).¹¹ En deuxième lieu, bien que la régulation et la surveillance prudentielles visent essentiellement à accroître la prise de conscience des intermédiaires financiers quant aux risques qu'ils encourent, il est évident que toute mesure visant à décourager les entités privées d'entreprendre des activités risquées a ses limites. En troisième lieu, certaines divergences portent sur les avantages relatifs de la régulation et de la surveillance prudentielles par rapport à d'autres instruments susceptibles d'être utilisés dans certains domaines stratégiques. Comme nous le verrons plus loin, l'une des questions les plus importantes dans ce contexte est la régulation du compte de capital. Quatrièmement, les opinions diffèrent considérablement au sujet des résultats potentiels d'un resserrement de la régulation et de la surveillance prudentielles. Il existe généralement un déphasage entre les régulations et les innovations financières; les instances de surveillance se heurtent à de graves problèmes d'information, et même les systèmes les mieux réglementés peuvent se voir dépassés par certains

phénomènes macro-économiques. Finalement, la régulation et la surveillance prudentielles classiques ont généralement des effets macro-économiques procycliques (qui n'empêchent pas nécessairement la prise de risque excessif en périodes d'essor et accélèrent l'encadrement du crédit durant les crises lorsque les créances se révèlent irrécouvrables, et que, par conséquent, se manifestent pleinement les effets des normes sur la constitution des réserves); ceci peut accentuer, plutôt qu'atténuer, les risques du crédit tout au long du cycle économique.

Un aspect tout aussi important concerne l'incertitude quant aux conséquences potentielles d'une meilleure information. En fait, s'il est vrai qu'une meilleure information renforce l'efficacité micro-économique, ses effets ne seront peut-être pas aussi positifs en termes de stabilité macro-économique, laquelle dépend beaucoup plus de l'évolution des opinions et des attentes que de l'information au sens strict du terme (à savoir, l'information factuelle). La tendance à considérer que les opinions et les attentes sont synonymes d'informations est l'une des confusions les plus fréquemment observées dans la littérature récente en la matière. Les acteurs bien informés (entre autres, les organismes de notation du risque et les investisseurs institutionnels) sont également sujets aux variations capricieuses des opinions et des attentes, ce qui explique leur incapacité à stabiliser les marchés et le fait que, dans certaines circonstances, celles-ci peuvent même accentuer l'instabilité régnante.¹² Selon la terminologie actuelle, l'instabilité financière se caractérise essentiellement, du point de vue macro-économique, par des «cascades d'opinions et d'attentes», c'est-à-dire une succession d'épisodes d'optimisme et de pessimisme contagieux tout au long du cycle économique, plutôt que par des «cascades d'informations». Le meilleur système d'information serait incapable de corriger cette «défaillance du marché», étant donné que le caprice des attentes est associé à «l'information» sur l'avenir, laquelle ne sera jamais disponible.¹³

Le consensus sur la nécessité de renforcer le cadre institutionnel qui régit les opérations des marchés financiers n'a pas été accompagné d'une

¹¹ Eatwell et Taylor (1999).

¹² Pour le premier domaine, voir Larraín, Reisen et Von Maltzan (1997); pour le deuxième, voir Calvo (1998).

¹³ Voir une analyse plus détaillée de ce sujet dans Ocampo (1999a). Le concept de «concours de beauté» élaboré par Keynes est beaucoup plus pertinent pour analyser la volatilité des attentes, comme l'affirme catégoriquement Eatwell (1996).

reconnaissance tout aussi généralisée de l'importance que revêt la cohérence des politiques macro-économiques à l'échelon mondial, à savoir les mécanismes permettant d'internaliser les externalités créées par les politiques macro-économiques nationales. Ces mécanismes jouent un rôle fondamental aussi bien en périodes d'essor que lors de crises. Il est toutefois particulièrement impérieux, dans le premier cas, de renforcer les structures actuelles qui sont extrêmement faibles. Ainsi, lorsque les autorités nationales perçoivent la surveillance du Fonds monétaire comme un exercice académique, les mécanismes de consultation semblent moins nécessaires et la «discipline du marché» a des effets pernicieux car elle n'empêche pas la prise de risques excessifs ni l'adoption de politiques nationales procycliques. En effet, l'une des déficiences les plus tenaces de la structure actuelle est le fait que les institutions actuelles, nationales ou internationales, accordent une plus grande importance aux crises qu'aux phases d'essor, ce qui va à l'encontre du rôle préventif qu'elles sont censées jouer. Il est naturellement essentiel que des mesures économiques expansionnistes concertées soient adoptées en périodes de crise et, comme je l'affirme en introduction de cet article, il est probable que les mesures de ce type adoptées après la crise russe aient été la cause principale de la normalisation relative, quoique encore incomplète, des marchés de capitaux tout au long de l'année 1999. Une autre défaillance de la structure actuelle est la représentation inadéquate des pays en développement au plan international. Les formules proposées consistant à renforcer la surveillance des politiques macro-économiques du Fonds monétaire et à transformer son Comité intérimaire en un Comité de politique monétaire et financière sont des plus encourageantes; cette dernière proposition devrait toutefois être peaufinée de manière à y incorporer un plus grand nombre de pays en développement. En outre, étant donné la situation plus équilibrée de l'Organisation des Nations Unies en termes de représentation des pays développés et des pays en développement, cette institution devrait également jouer un rôle plus actif en matière de normalisation par le biais du Conseil économique et social ou d'un Conseil de sécurité économique.

L'apport d'un plus grand volume de fonds d'urgence en périodes de crise constitue le troisième pilier de tout système capable de prévenir les crises financières et de les gérer de façon plus adéquate une fois qu'elles sont déclenchées. Ce concept pourrait être défini comme le principe du «financier d'urgence»,

pour le différencier du rôle de «prêteur en dernier ressort» que jouent les banques centrales à l'échelon national et qui se différencie à certains égards de celui joué par le Fonds monétaire. D'une manière plus spécifique, l'apport du Fonds est un financement exceptionnel qui, en aucun cas, ne peut consister en *liquidités*, puisqu'il ne s'agit pas d'une disponibilité automatique de financement lorsqu'une crise éclate.¹⁴ Les problèmes d'«aléa moral» («*moral hazard*») résultant de ce financement exigent la définition de règles d'accès pour les emprunteurs et la mise en place de mécanismes appropriés de réaménagement de la dette qui garantissent une juste participation des créanciers privés aux coûts de l'ajustement.

À cet égard, les crises intervenues ces dernières années nous offrent plusieurs enseignements, en particulier: i) même s'il peut se révéler nécessaire de mobiliser un volume important de fonds, il n'est pas indispensable de les déboursier totalement dans la mesure où les programmes de soutien permettent de restaurer rapidement la confiance du marché; ii) les fonds doivent être fournis *avant*, et non pas après, que les réserves internationales ne soient tombées un niveau critique; et iii) en raison des effets importants de contagion, il est probable que même des pays ne présentant pas de déséquilibres fondamentaux auront également besoin d'un financement pour imprévus. Ces deux derniers enseignements surtout s'écartent substantiellement de l'approche classique du Fonds monétaire qui repose sur le principe d'une correction des déséquilibres fondamentaux de la balance de paiements une fois que ceux-ci sont devenus manifestes. D'importantes décisions ont été adoptées dans ce domaine, en particulier: l'accroissement des ressources du Fonds moyennant un relèvement des quotes-parts et la souscription de nouveaux accords pour l'obtention de crédits, entrés en vigueur à la fin de 1998; l'ouverture d'une nouvelle facilité financière en décembre 1997 pour répondre aux besoins exceptionnels de crédit en cas de crise; et la mise en place de lignes de crédit pour imprévus en avril 1999, afin d'apporter un financement aux pays ayant subi les effets de contagion, bien que dans des conditions extrêmement restrictives.

Les sujets qui ont suscité les plus vives controverses sont le caractère inadéquat du financement, les conditions d'accès et les termes du crédit. Dans le

¹⁴ Cette importante distinction a été faite par Helleiner (1999a). Voir Mohammed (1999), qui analyse plus en détail le sujet et son rapport avec l'accès du Fonds monétaire à des ressources appropriées.

premier cas, le financement bilatéral et les contributions versées au Fonds monétaire resteront insuffisants en cas de crise, ce qui pose un grave problème. Les programmes de renflouement n'auront pas ainsi les effets attendus en termes de stabilisation dans la mesure où les marchés considèrent que les autorités concernées (le Fonds monétaire et les sources d'aide bilatérale) ne sont pas en mesure de fournir le volume de ressources requis ou ne s'y montrent pas disposées. Étant donné que le financement bilatéral et les contributions versées au FMI resteront insuffisantes et peu fiables en tant que mécanismes de financement du Fonds en périodes de crise, la meilleure solution serait d'autoriser de nouvelles émissions de droits de tirage spéciaux (DTS) durant les phases de difficultés financières à l'échelon mondial; ces fonds pourraient être supprimés une fois la situation rétablie.¹⁵ Cette procédure permettrait d'introduire un élément anticyclique dans la gestion de la liquidité mondiale et accorderait aux DTS un rôle plus important dans les finances mondiales, conformément à un principe déjà proposé par les pays en développement, sur lequel il conviendrait d'insister. Les optima de second rang sont le recours plus fréquent aux opérations de *swaps* entre les banques centrales, sous l'égide du Fonds monétaire ou de la BRI, et l'autorisation donnée au FMI de lever les fonds nécessaires sur le marché.

La section VI est consacrée à l'analyse des problèmes posés par la conditionnalité, et, en particulier, deux de ces problèmes sont à souligner. En premier lieu, d'aucuns affirment que l'octroi de crédits pour imprévus afin d'affronter les situations de contagion devrait être automatique, dans la mesure où les pays remplissent certaines exigences préalables et que, par conséquent, cet octroi devrait être indépendant de la conditionnalité classique. La facilité financière récemment créée à cet effet ne répond pas à tous ces critères; en effet, bien qu'une plus grande importance ait été accordée à la réalisation des consultations prévues à l'article IV des Statuts du FMI, en tant que mécanismes de détermination préalable de l'accès au financement, le Fonds continue de faire passer la matérialisation de ce financement par la conclusion de négociations soumises à l'approbation du Conseil des gouverneurs (un examen spécial «d'activation»), ainsi que la souscription d'un accord de confirmation (*Stand-By Arrangement*) de droits de tirage. En outre, il a été estimé que des pays ayant actuellement accès aux

ressources du Fonds monétaire ne répondaient pas aux critères établis, ce qui constitue une contrainte majeure dans la mesure où le système exclut des pays qui ont connu une relance dynamique à l'issue des crises précédentes mais qui restent débiteurs du Fonds. En second lieu, il existe également une controverse quant au dosage de conditionnalité et à l'imposition d'exigences plus strictes dans le cas de cette nouvelle facilité financière et dans le cas des opérations de financement exceptionnel (taux d'intérêt plus élevés et échéances plus brèves) au regard des conditions généralement appliquées dans les opérations ordinaires du Fonds. En fait, ceci élimine le caractère de «coopérative de crédit» du Fonds, mais en ne se rapprochant pas pour autant des supposées «conditions du marché».

L'approbation à l'échelon international de la suspension des paiements et le réaménagement négocié de la dette constituent des mécanismes essentiels pour écarter les problèmes de coordination implicites dans la fuite chaotique des capitaux, pour faire en sorte que le poids de l'ajustement soit réparti de manière appropriée entre les créanciers privés et, donc, pour éviter les problèmes d'«aléa moral» pouvant résulter du financement d'urgence. Étant donné les effets potentiels de l'utilisation de ce mécanisme en termes d'accès au marché, il est peu probable que les pays débiteurs en abusent. Cependant, pour éviter tout problème d'«aléa moral» de la part de ces derniers, il serait souhaitable d'appliquer un contrôle international, qui pourrait consister à exiger l'approbation préalable du Fonds monétaire ou à autoriser les pays à décréter une suspension unilatérale des paiements, décision qui serait ensuite soumise à l'approbation d'un groupe indépendant à l'échelon international qui légitimerait cette mesure.¹⁶ Une troisième possibilité pourrait être la formulation préalable de normes en vertu desquelles le service de la dette serait suspendu ou considérablement réduit de façon automatique en cas de perturbations macro-économiques précises. Des normes de ce genre déjà été incluses dans plusieurs accords de réaménagement de la dette.

L'utilisation de ces mécanismes a quatre types de répercussions. En premier lieu, il est souhaitable, pour éviter l'apparition de «passagers clandestins» (*free riders*) ainsi que la discrimination contre les pays ou groupes de pays qui les adopteraient, de mettre en place

¹⁵ Voir Nations Unies, Groupe de travail du Comité exécutif des affaires économiques et sociales (1999a).

¹⁶ CNUCED (1998, partie I, chapitre IV) et Nations Unies, Groupe de travail du Comité exécutif des affaires économiques et sociales (1999a).

des «clauses d'action collective» à l'échelon *universel* dans les opérations internationales d'octroi de prêts. Les membres du G7 devraient être à l'avant-garde de ce processus, comme ils l'ont proposé en octobre 1998,¹⁷ pour éviter qu'il ne dérive en une nouvelle source de discrimination contre les «marchés émergents». Il conviendrait, en deuxième lieu, d'encourager le financement additionnel (*bailing in*) des créanciers et d'accorder la priorité aux prêts octroyés aux pays qui utiliseraient ce mécanisme durant la période de suspension des paiements et dans une étape postérieure de «normalisation» des flux financiers. En troisième lieu, les réaménagements de la dette réalisés dans ce contexte doivent respecter des échéances courtes bien délimitées, au-delà desquelles le Fonds monétaire ou un groupe indépendant auraient la faculté de fixer les conditions du rééchelonnement. Finalement, pour éviter les renégociations réitérées qui ont constitué l'aspect le plus délicat des rééchelonnements de la dette au cours de ces dernières années, indépendamment de la part de la dette pouvant être annulée ou renégociée dans des conditions très favorables, le service de la dette restante devrait être établi en fonction de conditions macro-économiques éventuelles qui déterminent la capacité de remboursement de la dette (termes de l'échange, normalisation de l'octroi de prêts, activité économique intérieure, etc.).

Les processus de rééchelonnement les plus complexes de ces dernières décennies sont ceux qui ont concerné les pays pauvres très endettés. La mise en œuvre de l'initiative qui s'adresse spécifiquement à ces pays a été ralentie par la complexité du processus de sélection des pays qualifiés (et évidemment de définition de la conditionnalité pertinente), ainsi que par le manque de ressources nécessaires.¹⁸ L'Initiative d'allègement de la dette présentée au sommet économique de Cologne (Allemagne) pourrait

contribuer à résoudre certains de ces problèmes moyennant un «allègement plus rapide, plus intégral et plus ample».¹⁹ Outre les critères de qualification et l'octroi des conditions les plus généreuses possibles, il est essentiel d'accroître l'offre de nouvelles ressources. Dans un contexte caractérisé par la pénurie des fonds d'aide publique au développement, il importe que les ressources allouées à l'allègement de la dette des pays pauvres très endettés n'écartent pas l'apport de nouveaux fonds au titre de l'aide publique. Une telle situation serait en effet regrettable, la fourniture de nouveaux fonds étant un complément nécessaire à l'allègement de la dette qui, très probablement, ne suffira pas à lui seul à stimuler la croissance économique des pays pauvres très endettés. De plus, le manque de financement adéquat a donné lieu à un coût supplémentaire qui est couvert par des recettes nettes (bénéfices) des banques de développement, raison pour laquelle certaines d'entre elles, y compris la Banque mondiale, ont accru leurs marges et, par conséquent, les taux d'intérêt applicables à leurs prêts. Cela implique, paradoxalement, que d'autres pays en développement débiteurs finiront par assumer une partie de l'allègement de la dette. Les problèmes de financement sont particulièrement graves dans le cas des banques régionales et sous-régionales de développement, ce qui risque d'entraver fortement certaines de leurs activités si les fonds fiduciaires mis en place dans le cadre de l'initiative ne couvrent pas de façon adéquate le coût de l'allègement de la dette.

La question de la mise en place de normes internationales en matière de régulation du compte de capital et des régimes de change n'est pas abordée dans cette section. En effet, étant donné le caractère incomplet des structures financières mondiales actuelles, ce domaine devrait continuer de relever de l'autonomie nationale, comme nous le verrons dans la section VIII de cet article.

¹⁷ G7 (1998).

¹⁸ Nations Unies, Groupe de travail du Comité exécutif des affaires économiques et sociales (1999b).

¹⁹ Groupe des Sept (1999).

V

Financement du développement

Comme il est signalé dans la section II, si le financement adéquat du Fonds monétaire est indéniablement un facteur important pour les pays à faible revenu, la principale difficulté réside toutefois dans la nécessité d'assurer un financement approprié pour promouvoir le développement, par le biais de l'aide publique prévue à cet effet, ou des crédits multilatéraux, et par la mise en place de mécanismes permettant à ces pays de participer plus activement aux marchés privés des capitaux. Étant donné l'ampleur relative du financement destiné aux pays à faible revenu (voir le tableau 2), l'événement majeur est l'inversion de la tendance à la baisse des flux d'aide publique au développement, en particulier ceux en provenance des plus grandes économies industrialisées. Comme je l'ai signalé plus haut, il faut éviter que les efforts destinés à accélérer l'application de l'initiative pour les pays pauvres très endettés ne se traduisent par une diminution de l'affectation d'argent frais à l'aide publique au développement dans le budget des pays industrialisés. En fait, au-delà d'une initiative plus ambitieuse pour les pays pauvres très endettés, le monde a besoin d'une «Initiative d'aide publique au développement» plus ambitieuse et plus stable permettant d'atteindre les objectifs concertés à l'échelon international. Comme on le verra plus loin, l'une des principales caractéristiques de ce processus devrait être la «maîtrise» effective de ces politiques de la part des pays en développement, processus qui implique une orientation moins tournée vers l'extérieur et une plus grande valorisation des institutions nationales de développement. Ce dernier élément exige que soit respecté le rôle fondamental que sont appelés à jouer les parlements et les gouvernements des pays récipiendaires de l'aide dans le cadre de l'affectation mondiale de fonds prévus à ce titre dans le cadre de leur procédure budgétaire. Il en va de même pour la fonction essentielle des gouvernements de ces pays dans les domaines traditionnels des politiques publiques, tels que l'infrastructure et la politique sociale, et même là où un rôle prépondérant est accordé à la société civile dans la mise en œuvre de ces politiques.

Un facteur non moins important est l'accroissement accéléré du financement multilatéral. En raison de la forte convergence des flux privés vers

quelques économies émergentes, les crédits multilatéraux resteront une pièce fondamentale du système, même pour les pays à revenu moyen. D'une manière plus générale, le financement multilatéral restera un élément clé, du moins dans les domaines suivants: i) le regroupement des ressources à envoyer vers les pays à faible revenu; ii) l'apport d'un financement à long terme aux pays à revenu moyen, ainsi qu'aux petits pays qui n'ont pas un accès suffisant aux ressources privées, étant donné leur mauvaise qualification en tant que débiteurs ou en raison des coûts fixes de certaines opérations (notamment, dans le cas du financement par émission de titres); iii) la compensation anticyclique des fluctuations du financement provenant du marché privé des capitaux; et iv) la facilitation de la transition vers de nouveaux modes de financement privé. Sur ces différents facteurs vient se greffer la «valeur ajoutée» traditionnelle du financement multilatéral, à savoir l'assistance technique associée à l'octroi des crédits.

La première de ces fonctions fait ressortir le rôle important que continuera de jouer dans l'avenir immédiat le financement de la Banque mondiale, de l'Association internationale de développement et des banques régionales et sous-régionales de développement. Les deuxième et troisième fonctions mettent en évidence le rôle que l'aide publique au développement continuera de jouer, même pour les pays à revenu moyen. Il faut toutefois signaler que l'apport anticyclique de fonds ne doit pas être confondu avec la fourniture de fonds d'urgence pour la balance de paiements, qui relève essentiellement du Fonds monétaire international. Quoi qu'il en soit, le volume important de financement anticyclique nécessaire aux pays à revenu moyen en périodes de crise peut représenter une menace pour l'octroi de fonds aux pays pauvres, comme l'a déjà signalé le président de la Banque mondiale.²⁰ Pour autant, dans la mesure où le financement multilatéral du développement n'augmente pas substantiellement, son rôle anticyclique restera très limité et n'aura certainement qu'une importance très secondaire par rapport aux deux premières fonctions, en particulier l'octroi de crédits à long terme destinés à

²⁰ Wolfensohn (1998).

promouvoir le développement des pays pauvres. Cette situation est illustrée par le tableau 2 où il apparaît que, durant la période 1992-1997, le financement multilatéral n'a représenté que 13 pour cent de l'ensemble des ressources fournies par le secteur privé, hors investissements directs, et 6 pour cent seulement dans le cas des pays à revenu moyen. Il est donc indispensable d'accroître considérablement les ressources pour que celles-ci aient effectivement un rôle anticyclique.

La quatrième fonction est d'origine relativement récente mais son importance n'a cessé de croître dans les années 90 et elle devrait bientôt devenir l'une des principales composantes du financement multilatéral. Au cours des dernières années, cette fonction a été associée au financement direct accordé au secteur privé (c'est-à-dire les banques ou les sociétés financières qui leur sont rattachées) ou à la mise au point de régimes visant à garantir la fourniture d'une assistance à des projets privés d'infrastructure dans les pays en développement. Un objectif supplémentaire pourrait être de faciliter la réintégration des pays en développement dans les marchés en périodes de crise et, avant tout, de soutenir les émissions initiales de titres de la part de ces pays, en particulier des pays pauvres, souhaitant s'intégrer aux marchés privés des capitaux. Pour ce faire, il faudrait mettre en place des régimes de co-financement ou d'apport de garanties. Il est important de souligner que la mise en place de ce dernier mécanisme passe par une profonde transformation de la gestion des garanties de la part des banques de développement; en effet, selon la méthodologie actuellement en vigueur, ces garanties sont les mêmes que celles exigées pour l'octroi de crédits, ce qui limite considérablement la capacité d'octroi de la part des banques. Ces fonctions élargies des banques de développement en termes de garanties du financement privé ont été très critiquées par certains qui estiment que de telles fonctions pourraient exposer ces institutions à des risques excessifs. Malgré tout, dans un monde appelé à être dominé par le financement privé, ce risque est peut-être indispensable pour éviter que les pays à faible revenu restent en marge des innovations qui interviennent sur les marchés des capitaux, raison pour laquelle il est indispensable d'y accorder une attention prioritaire dans les débats actuellement au cours.

Ces débats ont dûment pris en considération l'importance de la fonction que doivent jouer les banques multilatérales de développement dans le financement des réseaux de protection sociale dans les

pays en développement. En effet, il est indispensable que soient mis en place des réseaux solides de protection sociale pour faire face aux répercussions sociales de la vulnérabilité financière du monde en développement. Il existe toutefois une certaine ambiguïté dans ce concept qui s'applique parfois à la formulation de politiques sociales de grande envergure et, dans d'autres cas, à des mécanismes spécifiques destinés à protéger les secteurs vulnérables en périodes de crise. Le terme ne devrait probablement s'appliquer qu'à ce dernier cas, même si, comme nous le verrons plus loin, la mise en place de ces réseaux devrait faire partie intégrante de tout mécanisme stable de protection sociale. Bien que la participation des banques multilatérales dans le premier de ces domaines soit une longue histoire et que ces banques aient accumulé une certaine expérience dans le deuxième, le mécanisme préféré depuis la fin des années 80 a été la mise en place de fonds sociaux d'urgence qui, dans un certain nombre de pays, se sont ultérieurement transformés en fonds plus stables d'investissement social. Malgré l'intégration de certaines innovations en matière de politique sociale, telles que l'établissement de mécanismes compétitifs dans l'allocation des ressources et la participation de la société civile aux politiques sociales, leurs retombées sont relativement limitées, le ciblage n'a pas toujours été efficace et il n'est pas impossible qu'elles aient absorbé des ressources qui auraient pu être destinées à des politiques sociales de longue haleine.²¹ Dans le passé, les pays en développement ont également utilisé plusieurs types d'instruments, en particulier différentes modalités d'assurance chômage (le principal instrument de cette nature employé dans les pays industrialisés), des programmes exceptionnels pour l'emploi ou des programmes exceptionnels pour la réalisation de travaux publics, à forte intensité de main-d'œuvre, des systèmes de soutien aux revenus en relation avec la formation professionnelle et certains programmes alimentaires. La dernière crise a donné naissance à de nouveaux instruments, tels que la distribution de subventions spéciales aux ménages ayant des enfants en âge scolaire, à condition que ces derniers n'abandonnent pas l'école, ainsi que divers programmes d'aide destinés à éviter que des unités familiales dont le chef de famille est chômeur perdent leur logement en période de crise.

Plusieurs analyses récentes ont pu parvenir à quelques conclusions fondamentales. En premier lieu,

²¹ Voir notamment Cornia (1999). Voir également CEPAL (1998b, chapitre VI), Graham (1994) et Lustig (1997).

les réseaux doivent constituer un élément *permanent* des régimes de protection sociale car seul un régime stable peut garantir que la couverture des programmes réponde immédiatement à la demande de protection des secteurs vulnérables en période de crise.²² Cela signifie également que le financement doit provenir, en majeure partie, du pays concerné et inclure un pourcentage très limité de ressources extérieures dont la contribution en temps de crise pourrait être marginale, voire nulle, comme nous le verrons plus loin. En deuxième lieu, l'hétérogénéité des marchés du travail dans les pays en développement exige l'application de programmes combinés pour différents groupes cibles.²³ En troisième lieu, ces programmes doivent faire l'objet d'un financement adapté et ne doivent pas absorber des fonds destinés à des investissements à long terme en capital

humain. Dans ce contexte, une quatrième conclusion s'impose: pour que les réseaux de protection sociale fonctionnent de manière effective, certaines composantes des dépenses publiques doivent présenter un comportement anticyclique. Cela n'est possible, sans provoquer d'inefficacités dans les autres composantes des dépenses publiques, que si l'ensemble de la politique budgétaire n'est pas anticyclique. Ce sujet n'a été suffisamment mis en avant dans les récents débats menés en la matière. Par ailleurs, si la politique budgétaire n'est pas anticyclique, le financement extérieur des banques de développement destiné à ces réseaux en temps de crise deviendrait superflu ou, dans le meilleur des cas, illusoire, étant donné la réduction du financement budgétaire requise, et ce malgré une augmentation des dépenses liées aux réseaux de protection sociale.

VI

Conditionnalité et «maîtrise» des politiques économiques

La conditionnalité est sans nul doute l'aspect le plus polémique du financement international d'urgence ou destiné au développement. Dans le cas du Fonds monétaire, cette controverse n'est pas nouvelle mais, au cours de ces dernières années, et même ces dernières décennies, ce sujet a suscité une inquiétude croissante pour trois raisons différentes. En premier lieu, la conditionnalité a progressivement gagné de l'ampleur et s'étend aujourd'hui non seulement aux domaines qui relèvent d'autres organisations internationales, souvent de l'Organisation mondiale du commerce et des banques de développement, mais aussi s'étend aux stratégies nationales de développement économique et social, ainsi qu'aux institutions qui, comme l'a remarqué le Groupe de travail du Comité exécutif des affaires économiques et sociales des Nations Unies, «de par leur nature, doivent être déterminées par les autorités nationales légitimes, sur le fondement d'un vaste consensus social».²⁴ En deuxième lieu, s'il est

indéniable que la conditionnalité est légitime là où les politiques adoptées par un pays sont à la source des déséquilibres macro-économiques qui provoquent les problèmes de financement et où elle est nécessaire pour éviter l'«aléa moral», sa modalité d'application reste assez floue dans le cas de problèmes dérivés d'une crise internationale et, en particulier, des effets de contagion. Il est encore plus difficile de déterminer pourquoi la conditionnalité devrait, dans ces cas, se conjuguer à des conditions négatives de crédit. Finalement, de nombreux observateurs ont critiqué le surajustement qui caractérise certains programmes du Fonds monétaire, raison pour laquelle, comme nous l'avons signalé plus haut, cet organisme a décidé d'autoriser certaines marges pour l'adoption de politiques budgétaires anticycliques dans ses programmes d'ajustement.

Même si la légitimité du principe de conditionnalité ou, comme il est parfois dénommé, d'«appui en échange de réformes» se révèle acceptable, une analyse de ses caractéristiques se justifie pour plusieurs raisons. En fait, le sentiment que la conditionnalité a dépassé les

²² Telle est la conclusion de la meilleure analyse réalisée dans ce domaine (Cornia, 1999) où l'accent est également mis sur la nécessité d'un financement adéquat.

²³ Márquez (1999).

²⁴ Nations Unies, Groupe de travail du Comité exécutif des affaires

économiques et sociales (1999a, section 5). Voir également Groupe des 24 (1999), Feldstein (1998) et Rodrik (1999b).

niveaux strictement nécessaires pour que le Fonds remplisse adéquatement ses fonctions peut contribuer à en éroder la légitimité. C'est pourquoi il apparaît clairement que, pour que le principe de conditionnalité suscite à nouveau une confiance absolue, ses modalités d'application doivent faire l'objet d'un nouvel accord international.

Plusieurs principes peuvent être avancés à cet égard. La conditionnalité du FMI devrait avant tout se limiter aux politiques macro-économiques sur lesquelles elle a été concentrée dans le passé et ne s'imposer que là où il existe un rapport évident entre l'application de politiques économiques expansionnistes et l'apparition de déséquilibres macro-économiques. Il faudrait également exiger des réformes sur le plan de la régulation et la surveillance prudentielles à l'échelon national auquel cas des accords parallèles devraient être conclus avec les autorités internationales compétentes (question qui fait l'objet, comme nous l'avons vu plus haut, d'opinions divergentes). En deuxième lieu, lorsque le déséquilibre est provoqué par une perturbation extérieure, les pays devraient pouvoir avoir accès à un volume approprié de fonds à faible conditionnalité. Ce principe devrait être pleinement reconnu dans la nouvelle ligne de crédit pour imprévus accordée aux pays victimes d'effets de contagion. Cependant, au-delà des limites prescrites pour l'octroi de ces facilités financières, l'accès aux ressources du Fonds pourrait être également soumis à une conditionnalité macro-économique au sens traditionnel. En troisième lieu, comme je l'ai signalé précédemment, la conditionnalité ne devrait pas être accompagnée de conditions plus strictes de crédit. En quatrième lieu, lorsqu'un pays souscrit un accord avec le Fonds monétaire, les deux parties devraient adopter, d'un commun accord, des règles automatiques en vertu desquelles les restrictions imposées dans le programme d'ajustement seraient allégées si elles se révèlent excessives. Finalement, les programmes du Fonds devraient faire l'objet d'évaluations officielles périodiques, réalisées soit par une division autonome de la même institution, comme le fait la Banque mondiale, soit par des analystes externes; une fois soumises à l'appréciation du Conseil des gouverneurs, les principales conclusions de ces exercices devraient être incorporées aux pratiques courantes du Fonds.

Les mêmes incertitudes planent sur le financement destiné au développement. Dans ce domaine, un rapport de la Banque mondiale publié récemment sur les résultats des prêts à l'ajustement structurel, et en accord avec l'évaluation de la Banque elle-même, a conclu que

la conditionnalité n'a aucune incidence ni sur le succès ni sur l'échec de ces programmes.²⁵ Dans ce rapport, il est toutefois signalé que l'efficacité du soutien accordé n'est pas sans relation avec les politiques économiques appliquées dans ces pays. C'est ainsi que l'aide contribue davantage à la croissance dans les pays qui ont adopté des politiques «adéquates», ce qui, selon ses propres termes (naturellement contestables dans certains cas spécifiques), implique la mise en place de conditions macro-économiques stables, l'adoption de régimes de libre-échange, la protection adéquate des droits de propriété et l'existence d'une bureaucratie publique efficace capable d'assurer la prestation de services sociaux adéquats. Sur le plan des politiques adéquates, l'aide a un autre effet positif, à savoir l'«attraction» sur les fonds privés. En revanche, dans les pays où sont adoptées des politiques «inadéquates», aucun de ces effets n'est observé. Selon la terminologie adoptée dans les études relatives à l'aide au développement, le facteur le plus important est la «maîtrise» (*«propiedad»/ownership*) des politiques économiques adéquates de la part des pays, c'est-à-dire l'implication des autorités nationales dans ces politiques. Dans ces cas, la conditionnalité n'ajoute rien et est manifestement inefficace dans les pays où des politiques adéquates ne sont pas appliquées.

Dans cette étude, la Banque mondiale conclut paradoxalement que la conditionnalité est, malgré tout, positive. En effet, elle signale que «les prêts soumis à la conditionnalité se justifient lorsque les réformes sont fermement soutenues à l'échelon national»²⁶ et, surtout, «elle donne l'occasion au gouvernement d'exprimer son adhésion à la réforme et d'en manifester le caractère sérieux mais elle doit, pour ce faire, porter sur un nombre réduit de mesures réellement importantes».²⁷ Si les conclusions de cette étude sont interprétées au sens strict, une telle affirmation ne peut être que paradoxale. En effet, l'étude en question soulève des doutes importants quant au bien-fondé de la conditionnalité, ce qui, par ailleurs, est implicite dans l'idée selon laquelle le facteur fondamental est la «maîtrise» des politiques économiques.²⁸

Dans une étude récente, Dani Rodrik parvient à des conclusions complémentaires à propos des politiques macro-économiques à court terme.²⁹ Cet auteur affirme

²⁵ Voir Banque mondiale (1998b, chapitre 2 et annexe 2).

²⁶ *Ibidem*, p. 48.

²⁷ *Ibidem*, p. 49.

²⁸ Voir une analyse détaillée de ce sujet dans Helleiner (1999b).

²⁹ Rodrik (1999a).

que les régimes internationaux doivent permettre l'adoption d'un éventail de stratégies nationales de développement (différents «types de capitalisme»). En outre, il soutient catégoriquement que la pierre angulaire de la stabilité macro-économique et, donc, de la croissance économique est l'existence d'institutions appropriées pour le règlement des différends, qui ne peuvent exister que dans le contexte de processus démocratiques nationaux. Selon un terme déjà employé dans un autre contexte, la «maîtrise» des programmes d'ajustement macro-économique constitue également un facteur essentiel pour en garantir la pérennité sur le plan politique.

En fait, le contrepoint entre conditionnalité et contrôle des politiques économiques d'un pays est au

cœur des efforts plus vastes de promotion de la démocratie à l'échelon mondial. En effet, il serait manifestement vain d'encourager la démocratie sans permettre que les processus représentatifs et participatifs menés à bien au sein d'un pays déterminé puissent contribuer à la détermination des stratégies de développement économique et social, ainsi qu'au dosage spécifique de politiques qui conduit à la stabilité macro-économique. En effet, celles-ci risquent non seulement de se révéler relativement inefficaces mais aussi éphémères sur le plan politique, dans la mesure où cette fonction est assurée par les institutions internationales ou les organismes d'aide des pays industrialisés.

VII

Le rôle des institutions régionales

Trois raisons au moins justifient le rôle important que les institutions régionales sont appelées à jouer dans le nouvel ordre financier international. La première raison est que, comme il a été signalé précédemment, la mondialisation est également un monde de régionalisme ouvert. Une des caractéristiques les plus saillantes du processus actuel de mondialisation est précisément le développement des échanges commerciaux et des flux des investissements directs au sein de la région. Ces échanges renforcent les rapports macro-économiques et donc les demandes de prestation de certains services de la part du système financier international déjà analysées dans les sections antérieures, à savoir la surveillance macro-économique et l'internalisation des externalités impliquées, pour les pays voisins, par les politiques macro-économiques d'un pays déterminé, la surveillance mutuelle des mécanismes de régulation et de surveillance prudentielles du système financier et des répercussions à l'échelon régional d'éventuels processus de suspension des paiements et du réaménagement négocié de la dette.

En deuxième lieu, certains de ces services peuvent faire l'objet de déséconomies d'échelle et il n'est pas sûr que d'autres, au contraire, présentent des économies d'échelle si considérables qu'elles justifient l'existence d'une seule institution internationale dans les domaines correspondants (à savoir, qui possèdent la caractéristique de monopoles naturels). Cet état de choses pose des problèmes classiques de subsidiarité.

Il n'est pas impossible, par exemple, que, pour garantir la cohérence des politiques des principaux pays industrialisés, il faille avoir recours à des consultations et à une surveillance macro-économique à l'échelon mondial. Toutefois, ces démarches ne feront manifestement aucune contribution à la gestion des externalités dérivées de ces politiques entre pays voisins du monde en développement, même en Europe. En raison des différences existant entre les diverses traditions juridiques et les déséconomies correspondantes, la surveillance des systèmes nationaux de régulation et de surveillance prudentielles du secteur financier, et même la formulation de «normes minimales» spécifiques à chaque domaine pourraient se dérouler bien mieux avec le concours d'institutions régionales. Le financement du développement peut fonctionner de façon efficace à différents niveaux et, comme on le verra par la suite, remplir certaines fonctions à l'échelon régional et sous-régional qui ne peuvent l'être à l'échelon international. Par ailleurs, même si, en raison des possibilités de contagion régionale et internationale, il pouvait se révéler préférable que la gestion des crises de balance de paiements de plus grande envergure soit confiée à une seule institution mondiale, il serait difficile de préciser les limites de cette affirmation. Dans ce domaine, des institutions régionales solides peuvent servir à absorber les chocs, comme le démontre l'expérience de l'Europe de l'Ouest dans l'après-guerre. En outre, les fonds

régionaux de réserve peuvent constituer un apport, même dans les crises les plus graves (comme le démontre le Fonds latino-américain de réserve, ex-Fonds andin de réserve) et, s'ils étaient plus étoffés, pourraient même assurer la prise en charge intégrale des pays petits et moyens de certaines régions. La concentration croissante du soutien à la balance de paiements dans un nombre réduit de pays (voir la section II) démontre qu'une réponse de la communauté internationale adaptée à la taille des pays n'est pas à écarter, ce qui justifierait la répartition des fonctions dans la prestation des services entre les organisations mondiales et régionales.

Le troisième argument a déjà été exposé dans la section III, à savoir que, dans le cas des petits pays, l'accès à une gamme plus variée d'options pour faire face à une crise ou pour financer des activités de développement est relativement plus important que les «biens publics mondiaux» fournis par les principales organisations internationales (notamment la stabilité macro-économique mondiale). En effet, l'influence de ces pays est minime, voire nulle dans l'obtention de ce type de services (ce qui revient à adopter une position de «passager clandestin»). Étant donné les dimensions réduites de ces pays, leur pouvoir de négociation auprès des grandes organisations est très restreint et, par conséquent, leur principal mécanisme de défense est de mettre en concurrence la prestation des services financiers qui leur sont fournis.

Il existe un quatrième argument possible, qui relève de l'économie politique. Les pays ont tendance à réagir de manière très différente aux analyses menées par les organisations internationales et régionales, ainsi qu'à la conditionnalité qui en découle. Reprenant la terminologie utilisée dans la section précédente, les analyses réalisées par des organisations régionales seront probablement mieux «assimilées», du fait qu'elles sont censées avoir une plus forte incidence à ce niveau, ce qui, loin d'en compromettre l'efficacité, la renforce. Il serait injustifié de craindre que ceci puisse conduire à l'adoption de régimes trop laxistes car les propositions de création et de consolidation d'institutions financières régionales vont de pair avec les engagements financiers de la part des pays en développement, sous la forme d'apports financiers nécessaires à la constitution des fonds de réserve et des banques de développement de leur région respective; ceci se traduit par un contrôle rigoureux, de la part de ces pays, de la solidité des activités entreprises. En fait, la disponibilité des capitaux est le principal élément restrictif dans la mise en place de ces réseaux financiers

régionaux. Un autre moyen de surveillance de leurs opérations est la possibilité, pour grand nombre de ces institutions, de collecter des fonds sur le marché.

Les débats actuels ont fait ressortir l'insuffisance de certains services assumés par les institutions financières internationales, notamment dans l'offre de certains «biens publics mondiaux». Il serait pourtant prématuré de conclure qu'une offre élargie de ce type de services devrait être assumée par un petit nombre d'organisations mondiales. Dans certains cas, il conviendrait, au contraire, de mettre sur pied une structure organisationnelle fondée sur un réseau d'institutions qui fourniraient les services nécessaires à titre complémentaire et, dans d'autres cas, sur un système d'organisations placées en concurrence. La prestation des services nécessaires à la prévention et à la gestion des crises financières doit s'inscrire dans le premier modèle alors que la concurrence, y compris avec des acteurs privés, devrait constituer l'idée maîtresse en matière de financement du développement. Cependant, la pureté du modèle ne sera probablement pas la caractéristique idéale; il peut, en effet, être souhaitable que certains composants des réseaux se fassent concurrence entre eux (par exemple, que les fonds régionaux de réserve rivalisent avec le Fonds monétaire international dans l'apport d'un financement d'urgence) et que, dans d'autres cas, les organisations concurrentes se prêtent main.

En d'autres termes, le Fonds monétaire international de l'avenir ne devrait pas être imaginé comme une institution mondiale unique, mais plutôt comme l'organisation faîtière d'un réseau de fonds régionaux et sous-régionaux de réserve. Pour favoriser la création de ces fonds communs de réserve, des incitants pourraient être mis en place pour que ces fonds aient un accès automatique au financement du Fonds monétaire ou une participation précise à l'affectation de droits de tirage spéciaux proportionnellement à leur capital entièrement versé, voire les deux, ce qui reviendrait à considérer les contributions versées à ces fonds comme le versement de quotes-parts au Fonds.³⁰ Comme je l'ai préconisé plus haut, les fonds régionaux de réserve pourraient fournir la majeure partie du financement exceptionnel aux petits pays de la région correspondante et également ils pourraient apporter une partie du financement destiné aux plus grands pays et contribueraient, du moins partiellement, à dissuader les

³⁰ Nations Unies, Groupe de travail du Comité exécutif des affaires économiques et sociales (1999a, section 9) et Ocampo (1999a).

éventuels spéculateurs désireux de mener des opérations au détriment de la monnaie d'un pays déterminé.

Ce schéma pourrait également s'appliquer aux consultations et à la surveillance des crises macro-économiques, mais aussi à la coordination et au contrôle des systèmes nationaux de régulation et surveillance prudentielles. Il importe donc de mettre au point des systèmes régionaux et sous-régionaux, parmi lesquels des mécanismes d'évaluation entre pairs, afin d'internaliser les externalités créées par les politiques macro-économiques d'un pays sur ses voisins. Ces mécanismes ne viendraient pas se substituer à la surveillance ordinaire du Fonds monétaire mais, au contraire, lui servir de complément. Dans le domaine de la régulation et de la surveillance prudentielles, la création de systèmes régionaux d'information et de consultation plus complexes, entre autres l'adoption de «normes minimales» à l'échelle régionale, pourrait également se révéler positive. Ces systèmes devraient également prévoir une évaluation entre pairs. En cas de suspension des paiements et de réaménagement négocié de la dette, les mécanismes régionaux devraient, pour le moins, remplir un rôle d'évaluation des effets concrets que ces processus pourraient engendrer dans la région.

Il importe également de souligner que, au-delà des fonctions mentionnées dans la section V, les banques sous-régionales de développement peuvent également jouer un rôle important en tant que mécanisme permettant de partager les risques entre différents pays en développement, de façon à ce qu'ils puissent tirer parti de façon plus dynamique des créneaux offerts par les marchés privés des capitaux. À cet égard, un exemple intéressant en Amérique latine est la Société andine de développement, entièrement contrôlée par les pays en développement. Le fait que la notation de risque de cette institution ait été supérieure à celle de la Colombie (seul pays de la région andine qui, dans les années 90, a obtenu une notation dans la catégorie «investissement»), permettant ainsi l'emploi d'instruments de la dette en termes favorables, indique que la stratégie du «partage des risques» peut se révéler efficace.

L'Europe occidentale est manifestement le meilleur exemple de coopération financière régionale de l'après-guerre. Par l'intermédiaire du plan Marshall, les États-Unis ont servi de catalyseur durant les premières phases de ce processus qui s'est consolidé de façon très dynamique, passant de l'Union européenne des

paiements à une série de mécanismes de coordination et de coopération macro-économiques qui ont finalement conduit à l'actuelle Union monétaire qui regroupe la plupart de ses membres. L'histoire de nombreuses institutions, dont la BRI, est associée à ces efforts de coopération. À différents stades, ces institutions ont fait la preuve que les mécanismes régionaux pouvaient réaliser une contribution fondamentale à la stabilité de l'économie mondiale. Aucun schéma similaire n'a encore été mis au point dans le reste du monde, malgré une multitude de projets dont le plus ambitieux fut celui du Japon qui consistait à créer un Fonds monétaire asiatique.

À une échelle beaucoup plus restreinte, certaines institutions ont joué un rôle important dans le monde en développement, en particulier dans le domaine du financement du développement. Tel est le cas, en Amérique latine et dans les Caraïbes, de la Banque interaméricaine de développement (BID) qui devance la Banque mondiale en termes de volume de financement du développement dans la région mais est à son tour devancée par la Société andine de développement dans le financement destiné à la région andine au cours de ces dernières années. Le Fonds andin, rebaptisé Fonds latino-américain de réserve, a joué un rôle restreint mais constructif pour soutenir la balance de paiements des pays andins au cours des deux dernières décennies. Dans le cadre des accords d'intégration actuellement en vigueur, des négociations ont été amorcées sur le thème de la coordination macro-économique, mais, dans ce domaine, les progrès restent très modestes. Quoiqu'il en soit, l'appel à la création de mécanismes de coordination macro-économique plus solides a été un thème récurrent au cours de la dernière crise.

Un tel cadre institutionnel présenterait deux caractéristiques positives. En premier lieu, il pourrait contribuer à renforcer la stabilité de l'économie mondiale moyennant la prestation de services essentiels que quelques institutions internationales peuvent difficilement fournir, en particulier dans le contexte d'un processus dynamique de régionalisme ouvert. En deuxième lieu, ce système serait préférable, en termes d'équilibre des relations mondiales, à un autre fondé sur un nombre réduit d'organisations mondiales, et contribuerait à renforcer le respect de normes qui garantissent la stabilité mondiale et régionale de la part des parties prenantes moins influentes.

VIII

Les espaces de l'autonomie nationale

Indépendamment de ses caractéristiques futures, ce nouveau système international restera sans nul doute un «réseau de sécurité financière» très imparfait. Par conséquent, il est essentiel que les pays adoptent un certain degré d'«auto-assurance» pour empêcher les crises financières et, dans le même temps, éviter les problèmes d'«aléa moral» qui constituent un élément intrinsèque à tout programme de soutien. La question qui se pose donc est de définir les politiques nationales nécessaires pour garantir la stabilité financière, ainsi que les domaines dans lesquels l'autonomie nationale devrait être préservée. Nous sommes d'avis que, du moins dans le cas des pays en développement, le système international devrait continuer à reconnaître l'autonomie nationale dans deux grands domaines: la gestion du compte de capital et le choix du régime de change. Un autre espace fondamental dans laquelle l'autonomie nationale devrait être préservée est le choix de la stratégie de développement, comme nous l'avons souligné dans la section VI.

L'expérience des pays en développement démontre que la gestion de la volatilité du compte de capital passe par les éléments suivants: i) une gestion macro-économique cohérente et flexible; ii) l'existence de normes strictes de régulation et de surveillance prudentielles des systèmes financiers nationaux; et iii) des «politiques de passif» rigoureuses afin de parvenir à un profil adéquat de la dette publique et privée, intérieure et extérieure.³¹ Même si, traditionnellement, les autorités ont concentré leur attention sur la gestion des crises, elles devraient également prêter attention à la gestion des *périodes d'essor* car les moments d'euphorie, d'afflux de capitaux, d'expansion commerciale et d'amélioration des termes de l'échange sont précisément des périodes d'incubation des crises. En conséquence, leur prévention est étroitement liée à une gestion adéquate des périodes d'essor.

La nature des politiques adoptées va naturellement varier en fonction des caractéristiques structurelles des différentes économies, ainsi que de leur tradition macro-

économique et de leur degré de développement. Dans le domaine macro-économique, les deux principaux objectifs doivent être d'éviter, d'une part, l'accumulation d'une ampleur insoutenable des dettes par les acteurs publics ou privés durant les périodes d'essor et, d'autre part, les déséquilibres des principaux prix, en particulier du taux de change et des prix des actifs nationaux. En matière budgétaire, il faut également se soucier de la soutenabilité des coefficients d'endettement public *tout au long du cycle économique*. Ceci passe par un renforcement budgétaire durant les périodes d'essor, de façon à ce que les autorités disposent des marges de liberté nécessaires pour atténuer, dans une certaine mesure, les contraintes budgétaires qui apparaissent dans la phase descendante ultérieure et puissent ainsi empêcher une contraction excessive de l'activité économique. Nous savons, en revanche, que, dans le contexte d'économies ouvertes, les autorités se heurtent à des obstacles considérables dans l'adoption des politiques monétaires et de crédit intérieur restrictives durant les périodes d'essor, dans la mesure où les entrées de capitaux ne sont pas assujetties à une régulation adéquate. Une première option consiste à absorber l'accumulation des réserves mais l'expérience indique que cette mesure est parfois annulée par l'arbitrage d'intérêts si les entrées de capitaux ne font l'objet d'aucune restriction. Une deuxième possibilité serait le contrôle direct de l'expansion des crédits fournis par les intermédiaires financiers nationaux mais, dans les faits, cette option peut favoriser une augmentation de l'endettement extérieur en absence de contrôles appropriés et tend à protéger les intermédiaires inefficaces. La troisième option consisterait à imposer une obligation de constituer une provision non rémunérée (*encaje*) aux entrées de capitaux étrangers ou des exigences de liquidités au passif du système financier national, même si cela peut encourager les acteurs non financiers à contracter des prêts à l'étranger.

Un autre facteur essentiel pour éviter une appréciation insoutenable du taux de change dans les périodes d'essor est la régulation de l'entrée des capitaux. Certes, un certain degré de réévaluation peut se révéler inévitable, voire efficace en tant que mécanisme d'absorption de l'offre accrue de devises mais une appréciation excessive peut également

³¹ Les politiques nationales font actuellement l'objet d'une abondante littérature. Voir notamment parmi les contributions récentes CEPAL (1998a et 1998c), Banque mondiale (1998a, chapitre 3), Ffrench-Davis (1999), Helleiner (1997) et Ocampo (1999b).

provoquer des effets irréversibles associés au «syndrome hollandais». La régulation de l'entrée des capitaux joue donc un rôle fondamental dans des économies en développement ouvertes, en tant que mécanisme d'encadrement monétaire et du crédit intérieur et pour éviter une réévaluation insoutenable du taux de change durant les périodes d'essor. Malheureusement, les effets macro-économiques de la régulation de l'entrée des capitaux ont été jusqu'ici beaucoup moins étudiés que la question de la régulation de la sortie des capitaux durant les périodes de crise. Nous nous pencherons plus loin sur la nature de ce type de régulation. Quoi qu'il en soit, la régulation de la sortie des capitaux peut également servir à éviter une flambée des taux d'intérêt ou du taux de change qui exerce des effets néfastes sur la dynamique macro-économique et peut aggraver le risque de crises financières nationales. En outre, ces réglementations constituent un facteur clé dans les opérations de suspension des paiements et de réaménagement négocié de la dette extérieure. Naturellement, ces mesures ne peuvent être utilisées qu'à titre de complément de l'ajustement macro-économique fondamental et en aucun cas s'y substituer.

Comme je l'ai indiqué à la section IV, il faudra tenir compte, dans l'application de la régulation et de la surveillance prudentielles, des risques autant micro-économiques que macro-économiques qui caractérisent les pays en développement. Il faudra, en particulier, prêter une attention soutenue aux rapports existant entre les risques financiers internes et les variations des principaux instruments de politique macro-économique, notamment du taux d'intérêt et du taux de change. Il faudra également prêter une attention adéquate aux risques résultant de l'expansion accélérée du crédit intérieur, à l'asymétrie des devises entre actifs et passifs, à l'accumulation des dettes à court terme en devises contractées par des intermédiaires financiers, ainsi qu'à la valorisation des actifs fixes utilisés en tant que garantie durant les épisodes d'inflation des actifs. En fonction du type d'opération, il conviendra d'exiger un capital plus élevé et d'adopter des dispositions complémentaires en matière de liquidités, ou encore imposer des limites à la part de la valeur des actifs pouvant être utilisée comme garantie. En outre, l'existence même de ces rapports macro-économiques exige également, dans les périodes d'euphorie financière, de renforcer la régulation prudentielle de façon à prendre en considération les risques croissants auxquels s'exposent les intermédiaires financiers. Dans le contexte des rapports en question, les politiques de

contraction monétaire ou d'encadrement du crédit adoptées durant les périodes d'essor, telles que la fixation de provisions plus élevées ou l'imposition de limites à l'accroissement du crédit intérieur, pourraient constituer l'excellent complément d'une régulation et d'une surveillance prudentielles plus strictes. Par ailleurs, en raison des fortes externalités que peuvent engendrer les grandes entreprises non financières sur le secteur financier d'un pays, en particulier en cas de dépréciation du taux de change, la régulation devrait également s'appliquer à la contraction des dettes extérieures de la part de ces entreprises. Certains incitants fiscaux (par exemple, l'application de plafonds pour les pertes de change) ou certaines normes obligeant les entreprises non financières à communiquer publiquement le montant de leur dette extérieure peuvent donc constituer des éléments complémentaires importants d'une régulation et d'une surveillance prudentielles adéquates des intermédiaires financiers.

L'expérience de nombreux pays en développement démontre que les crises ne sont pas seulement associées à l'aggravation des niveaux d'endettement mais aussi à des *profils* inappropriés de la dette. Ceci s'explique essentiellement par le fait que, dans un contexte marqué par l'incertitude, les marchés financiers ne répondent pas seulement aux besoins de financement net, mais aussi à ceux de financement brut; en d'autres termes, le réaménagement négocié des dettes à court terme n'est pas un processus neutre en termes financiers. Dans ce type de contexte, un rôle crucial est joué par les «politiques de passif» destinées à améliorer le profil de la dette. Si le principal objectif de ces politiques doit être de favoriser un profil adéquat de l'endettement extérieur, il existe une forte complémentarité entre des profils adéquats des dettes intérieure et extérieure. C'est ainsi, par exemple, qu'un endettement intérieur à court terme excessif peut forcer un gouvernement désireux de refinancer la dette en pleine crise à relever le taux d'intérêt afin d'éviter l'exode des capitaux d'investisseurs en titres publics. De même, le volume excessif des dettes privées à court terme accentue la perception des risques de la part des créanciers étrangers en périodes de crise, ce qui peut se traduire par une plus forte contraction de l'endettement extérieur.

Dans le cas du secteur public, un instrument adéquat de politique en matière d'endettement est l'application de contrôles directs de la part du ministère des Finances. Dans le secteur privé, la flexibilité du taux de change peut également décourager certains flux à court terme et, par conséquent, servir en quelque sorte de «politique de passif»; les effets sont toutefois limités

dans ce domaine étant donné qu'il est peu probable que cette mesure réussisse à atténuer les cycles de financement à moyen terme, lesquels vont donc tendre à se traduire par un cycle parallèle des taux de change nominaux et réels. L'application de contrôles directs aux entrées des capitaux peut également être très utile pour améliorer le profil de la dette privée. Un instrument indirect du marché qui peut se révéler intéressant est l'obligation de constituer une provision non rémunérée (*encaje*) lors des entrées de capitaux d'origine extérieure, comme en témoignent les expériences du Chili et de la Colombie dans les années 90. Ces provisions constituent une variété de la taxe Tobin, bien que le taux équivalent d'imposition (3 pour cent dans le cas du Chili pour les prêts à un an et 10 pour cent ou plus en Colombie, en périodes d'essor) soit beaucoup plus élevé que celui qui avait été proposé pour une taxe Tobin à l'échelle mondiale. Un dépôt de provision (*encaje*) uniforme améliorerait le profil de la dette car il favorise l'endettement à plus long terme, ce qui permet de répartir la taxe équivalente sur une durée plus longue. Il s'agit, par ailleurs, d'un mécanisme facile à gérer. La principale controverse porte sur les effets de ce type d'instruments en termes d'ampleur des flux des capitaux. Au demeurant, s'il est coûteux de contourner cette régulation et si l'endettement à court et à long terme ne constitue pas un substitut parfait, l'ampleur des flux devrait également en pâtir.³² L'un des principaux avantages de cet instrument est qu'il est ciblé sur l'entrée de capitaux, ce qui lui donne un caractère préventif. Il présente également plus d'avantages spécifiques par rapport à d'autres instruments de régulation prudentielle susceptibles de produire des effets similaires car il touche aussi bien les acteurs financiers que les non financiers et implique l'utilisation d'un mécanisme des prix non discriminatoire, tandis que la régulation prudentielle, généralement de caractère quantitatif, ne porte que sur les intermédiaires financiers et que la surveillance est essentiellement un instrument discrétionnaire.³³

Les normes simples sont toujours préférables aux normes complexes, en particulier au sein de systèmes

régulateurs peu développés. À cet égard, les contrôles quantitatifs, tels que l'interdiction pure et simple de certaines activités ou opérations, peuvent être plus souhaitables que des signaux sophistiqués de prix; cependant, de simples politiques d'incitation des prix, comme celles qui ont été adoptées par le Chili et la Colombie, peuvent également se révéler efficaces. Tout mécanisme régulateur doit également être soutenu par un régime institutionnel adéquat. Il est donc préférable de mettre en place un système *permanent* de régulation du compte de capital dont la rigueur varierait au long du cycle économique, plutôt que d'alterner entrée libre des capitaux en périodes d'essor et contrôles quantitatifs durant les périodes de crise. En fait, ce dernier type de système peut se révéler totalement inefficace s'il est appliqué de façon improvisée durant une crise; il peut même, puisqu'il n'est pas doté des rouages administratifs nécessaires, conduire les acteurs à esquiver ou contourner massivement les contrôles. Qui plus est, ce genre de système est généralement de type procyclique et ne tient pas compte de la principale leçon en matière de prévention des crises, à savoir qu'il convient d'éviter l'endettement excessif durant les épisodes d'essor et, par conséquent, de centrer la régulation sur les entrées plutôt que sur les sorties de capital.

Il ressort de cette analyse que la régulation du compte de capital peut constituer un instrument fondamental de prévention et de gestion des crises, dans un contexte de forte volatilité des flux financiers et de fragilité des réseaux internationaux de sécurité financière. Des normes formulées en la matière peuvent venir se greffer sur d'autres politiques pertinentes de régulation macro-économique et financière et peuvent même, dans certains cas, constituer une option de premier rang. L'analyse démontre également qu'il est souhaitable d'avoir recours à la régulation du compte de capital en tant qu'instrument *permanent* de politique. Naturellement, aucun de ces mécanismes n'est parfait et certains pays en développement peuvent opter pour des assemblages de politiques auxquelles on évite d'avoir recours (en particulier, avoir plus fréquemment recours aux politiques budgétaires et de change ainsi que la régulation prudentielle) ou préférer limiter l'interventionnisme, même au détriment d'une plus grande volatilité du PIB. C'est pourquoi l'argument le plus convaincant est celui qui favorise le maintien de l'autonomie des pays en développement en matière de gestion du compte de capital.

³² Agosin (1997), Agosin et Ffrench-Davis (inédit) et Ocampo et Tovar (1997 et 1999).

³³ Ocampo (1999a). En fait, cet instrument ne diffère guère des pratiques utilisées par les acteurs privés, telles que les lourdes commissions appliquées par les gérants des fonds communs de placements sur les investissements placés durant de brèves périodes, ceci de façon à dissuader les investisseurs de telles opérations. Voir Morgan (1998, p. 23).

Il n'existe en fait aucune raison convaincante pour prôner la convertibilité du compte de capital.³⁴ Il n'est pas non plus démontré que la mobilité des capitaux permette d'atténuer les dépenses dans les pays en développement tout au long du cycle économique; il est catégoriquement prouvé, au contraire, que la volatilité des flux financiers dans ces pays constitue une source supplémentaire d'instabilité des dépenses. Rien ne prouve non plus qu'il y ait un rapport entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique alors que plusieurs arguments attestent le contraire.³⁵ Ceci signifie, en termes simples, que, si la plus grande liberté des flux financiers a une influence positive sur la croissance, grâce à une affectation plus rationnelle de l'épargne et de l'investissement, la plus grande volatilité qui caractérise les marchés financiers libéralisés provoque l'effet contraire. Comme il a été signalé plus haut, l'absence d'un réseau adéquat de sécurité financière internationale plaide également en ce sens. Pourquoi les pays en développement devraient-ils renoncer à cette marge de liberté s'ils n'ont pas accès à un financement adéquat pour imprévus en termes de volume et de normes bien précises de conditionnalité et s'il n'existe pas actuellement de mécanisme facilitant l'approbation à l'échelon international de la suspension des paiements et le réaménagement négocié de la dette ? Comme il est indiqué dans la section III, ce facteur est essentiel pour les pays ayant peu d'influence à l'échelon international pour lesquels tout renoncement à un mécanisme leur permettant d'affronter les crises constitue une option trop coûteuse. Il existe, en fait, des similitudes indéniables entre la situation financière internationale actuelle et les phases de libéralisation

bancaire à l'échelon national, lorsque, en l'absence de banques centrales fonctionnant comme prêteurs en dernier ressort et de programmes publics de renflouement bancaire, l'inconvertibilité des billets émis par les grandes banques privées constituait une option juridique nécessaire pour répondre aux fuites massives de ressources.

Des arguments très similaires permettent d'affirmer qu'il serait tout aussi inadéquat de limiter l'autonomie des pays en développement dans le choix d'un régime de change déterminé. Même s'il est admis que, dans le contexte actuel de mondialisation, seuls les offices de stabilisation des changes ou les taux de change totalement flexibles suscitent la confiance suffisante parmi les acteurs privés, il serait malencontreux d'adopter une norme internationale en la matière. Les avantages et désavantages de ces deux solutions extrêmes, ainsi que ceux des régimes interventionnistes intermédiaires, ont été longuement analysés et ont naturellement permis d'accumuler une longue expérience en la matière. Dans la pratique, les pays choisissent presque toujours des régimes intermédiaires, non seulement pour répondre aux déficiences que présentent les solutions extrêmes, mais aussi en raison des nombreuses autres demandes auxquelles les autorités doivent faire face. Le choix du régime de change a toutefois d'importantes répercussions en termes de politique économique, lesquelles ne peuvent être ignorées dans la surveillance macro-économique. En outre, comme nous l'avons signalé, la régulation prudentielle à l'échelon intérieur doit tenir compte des risques macro-économiques spécifiques auxquels sont confrontés les intermédiaires financiers dans chaque régime.

IX

Conclusions

La thèse défendue dans cet article est que les mesures relatives à la réforme financière internationale devraient

évoluer au moins dans deux directions. En premier lieu, l'action devrait aller au-delà de la prévention et de la résolution des crises financières, thèmes qui ont été au cœur des récents débats, pour aborder également les questions associées au financement du développement des pays pauvres et petits, afin de résoudre le problème de la convergence excessive du financement privé et public vers un nombre réduit d'économies «émergentes», ainsi que la «maîtrise» des politiques économiques de la part de ces pays. En deuxième lieu,

³⁴ Voir une analyse détaillée de ce sujet dans Nations Unies, Groupe de travail du Comité exécutif des affaires économiques et sociales (1999a), CNUCED (1998), partie I, chapitre IV), CEPAL (1998a, partie III), Eichengreen (1999), Griffith-Jones (1998), Grilli et Milesi-Ferreti (1995), Krugman (1998a, 1998b), Ocampo (1999a) et Rodrik (1998).

³⁵ Voir notamment Eatwell (1996), Rodrik (1998) et, pour l'Amérique latine, Ocampo (1999b).

cette action devrait prendre en ligne de compte non seulement le rôle des institutions mondiales mais aussi celui des organismes régionaux et définir explicitement les domaines dans lesquels il conviendrait de préserver l'autonomie nationale. Toutes ces questions devraient être inscrites à l'ordre du jour d'un processus de négociation représentatif et équilibré, susceptible de contribuer à contourner certains des écueils qui caractérisent le débat actuel en matière d'économie politique.

En ce qui concerne la prévention et la résolution des crises financières, il faut trouver un équilibre entre l'importance accordée dans les débats actuels à la nécessité de perfectionner le cadre institutionnel régissant le fonctionnement des marchés financiers, et le peu d'attention accordée à la mise sur pied de structures adéquates susceptibles de garantir la cohérence des politiques macro-économiques à l'échelon mondial, l'octroi d'un financement d'urgence accru dans les périodes de crise, ainsi que l'adoption de procédures adéquates de l'approbation à l'échelon international de la suspension des paiements et du réaménagement négocié de la dette. Dans le domaine du financement du développement, une attention particulière doit être portée au besoin d'accroître le financement destiné aux pays à faible revenu et, en particulier, aux mécanismes qui permettraient aux organismes financiers multilatéraux de faciliter et d'élargir l'accès de ces derniers, ainsi que des petits pays à revenu moyen, aux marchés financiers privés. Il faut également faire une plus large place à la contribution des banques multilatérales de développement au financement de réseaux de protection sociale en périodes de crise. L'apport d'un volume plus important de ressources d'urgence et de celles destinées au développement devrait être renforcé par un nouvel

accord international sur les limites de la conditionnalité, ainsi que la pleine reconnaissance du rôle essentiel de la «maîtrise» des politiques macro-économiques et de développement de la part des pays en développement.

Il est également suggéré que les institutions régionales et sous-régionales jouent un rôle fondamental dans l'offre renforcée de «biens publics mondiaux» et dans d'autres services en matière de finances internationales. Dans certains cas, l'architecture financière devrait consister en un réseau d'institutions assurant, de façon complémentaire, la prestation des services nécessaires (dans certains domaines tels que le financement d'urgence, la surveillance des politiques macro-économiques, et la régulation et surveillance prudentielles des systèmes financiers nationaux); dans d'autres cas, en particulier dans le domaine du financement du développement, il serait préférable d'instaurer un système d'organisations concurrentes. Le fait que tout nouveau système soit appelé à rester un «réseau de sécurité financière» incomplet implique non seulement que les politiques nationales continueront de jouer un rôle prépondérant dans la prévention des crises, mais aussi que certains domaines continueront de relever exclusivement de l'autonomie nationale, en particulier la régulation du compte de capital et le choix du régime de change. Les institutions régionales et l'autonomie nationale sont des éléments particulièrement importants pour les acteurs les moins influents sur la scène internationale qui bénéficieront ainsi notablement de la concurrence dans le domaine des facilités financières dont ils ont besoin et d'une plus grande marge de liberté d'action dans un contexte d'offre imparfaite des biens publics mondiaux.

(Traduit de l'espagnol)

Bibliographie

- Agosin, M. (1997), «Entradas de capitales y desempeño de la inversión: Chile en los años noventa», *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*, Ricardo Ffrench-Davis et Helmut Reisen (comps.), Santiago du Chili, McGraw Hill.
- Agosin, M. et R.Ffrench-Davis (1999), «Managing capital inflows in Chile», *Short-Term Capital Flows and Economic Crises*, Stephany Griffith-Jones, Manuel F. Montes et Anwar Nasution (comps.), New York, Oxford University Press et Université des Nations Unies (UNU)/Institut mondial pour la recherche sur l'économie du développement (WIDER), 2001.
- Akyüz, Y. et A. Cornford (1999), «Capital Flows to Developing Countries and the Reform of the International Financial System», document présenté à la Réunion sur les nouveaux rôles et fonctions des Nations Unies et des institutions de Bretton Woods, organisée par l'Université des Nations Unies (UNU)/Institut mondial pour la recherche sur l'économie du développement (WIDER).
- Banque mondiale (1999), *Global Development Finance, 1999*, Washington, D.C., mars.
- _____ (1998a), *Global Economic Prospects and the Developing Countries, 1998-99*, Washington, D.C., décembre.
- _____ (1998b), *Assessing Aid*, World Bank Policy Research Report, New York, Oxford University Press, novembre.
- Calvo, G. (1998), «Contagion and Sudden Stops», Baltimore, Maryland, Université de Maryland, novembre, inédit.
- Camdessus, M. (1998a), «Discurso inaugural pronunciado ante la Junta de Gobernadores del FMI», *Boletín del FMI*, vol. 27, N° 19, Fonds monétaire international (FMI), 26 octobre.

- _____ (1998b), «Towards an agenda for international monetary and financial reform», *Address to the World Affairs Council*, Philadelphie, Pennsylvanie, 6 novembre.
- CEPALC (Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes) (1998a), *América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, 2ème édition révisée et actualisée, Santiago du Chili, Fonds de culture économique.
- _____ (1998b), *El pacto fiscal: fortalezas, debilidades, desafíos* (LC/G.1997/Rev.1), Santiago du Chili, avril.
- _____ (1998c), *La crisis financiera internacional: una visión desde la CEPAL* (LC/G.2040), Santiago du Chili, octobre.
- CNUCED (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement) (1999), *Informe sobre el comercio y desarrollo, 1999* (UNCTAD/TDR/1999), Genève.
- _____ (1998), *Informe sobre el comercio y desarrollo, 1998* (UNCTAD/TDR/1998), Genève. Publication des Nations Unies, N° de vente: S.98.II.D.6.
- Cornia, G. (1999), «Social Funds in Stabilization and Adjustment Programmes», *Research for Action*, N° 48, Helsinki, l'Université des Nations Unies (UNU)/Institut mondial pour la recherche sur l'économie du développement (WIDER), avril.
- Eatwell, J. (1996), *International Financial Liberalization: The Impact on World Development*, UNDP-Office of Development Studies Discussion Paper, N° 12, New York, Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), septembre.
- Eatwell, J. et L. Taylor (1999), *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*, New School for Social Research et Université de Cambridge.
- Eichengreen, B. (1999), *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Washington, D.C., Instituto de Economía Internacional (IE).
- _____ (1998a), «The Only Game in Town», Berkeley, Californie, Université de Californie, novembre, inédit.
- Feldstein, M. (1998), «Refocusing the IMF», *Foreign Affairs*, vol. 77, N° 2, New York, mars/avril.
- French-Davis, R. (1999), *Reforming the Reforms in Latin America: Macroeconomics, Trade, Finance*, Londres, Macmillan, 2000.
- FMI (Fonds monétaire international) (1998), *Toward a Framework for Financial Stability*, Washington, D.C., janvier.
- FMI, Comité provisoire du Conseil des gouverneurs sur le Système monétaire international (1998), *Statement*, Washington, D.C., Fonds monétaire international (FMI), 16 avril.
- Graham, C. (1994), *Safety Nets, Politics, and the Poor*, Washington, D.C., The Brookings Institution.
- Griffith-Jones, S. (1998), *Global Capital Flows, Should They Be Regulated?*, Londres, Macmillan.
- Griffith-Jones, S. et José Antonio Ocampo (1999), «Proposals for a New International Architecture, with Special Emphasis on Needs of Poorer Countries», rapport présenté au Ministère des affaires étrangères de la Suède, juin.
- Grilli, V. et G. M. Milesi-Ferretti (1995), «Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls», *IMF Staff Papers*, vol. 42, N° 3, septembre.
- Groupe des 24 (1999), *Communiqué*, 25 septembre.
- _____ (1998), *Communiqué*, 3 octobre.
- Groupe des sept (1999), *Statement*, Cologne, 18 juin.
- _____ (1998), *Declaration of G-7 Finance Ministers and Central Bank Governors*, 30 octobre.
- Helleiner, G. K. (1999a), «Financial markets, crises and contagion: issues for smaller countries in the FTAA and Post-Lomé IV negotiations», document préparé pour le Mécanisme de négociation régionale des Caraïbes, Kingston, Jamaïque, janvier.
- _____ (1999b), «External conditionality, local ownership and development», contribution à *Transforming Development*, Jim Freedman (comp.), Toronto, University of Toronto Press.
- _____ (1997), «Capital account regimes and the developing countries», *International Monetary and Financial Issues for the 1990s*, vol. 8, New York, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED).
- Helleiner, G. K. et A. Oyejide (1998), «Global Economic Governance, Global Negotiations and the Developing Countries», document d'appui pour le PNUD, *Rapport sur le développement humain, 1999*, décembre.
- Krugman, P. (1998a), «The Eternal Triangle», Cambridge, Massachusetts, Institut de Technologie de Massachusetts (MIT), inédit.
- _____ (1998b), «Curfews on Capital Flight: What are the Options?», Cambridge, Institut de Technologie de Massachusetts (MIT), inédit.
- Larraín, G., H. Reisen et J. von Maltzan (1997), «Emerging Market Risk and Sovereign Credit Ratings», *OECD Development Centre Technical Paper*, N° 124, Paris, Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), avril.
- Lustig, N. (1997), «The Safety Nets which are not Safety Nets: Social Investment Funds in Latin America», document préparé pour la Conférence sur la gouvernabilité, l'éradication de la pauvreté et la politique sociale, organisée par le Harvard Institute for Institutional Development et le Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), Cambridge, Massachusetts, Université de Harvard, 12 et 13 novembre.
- Márquez, G. (1999), «Labor Markets and Income Support: What Did We Learn from the Crises?», Washington, D.C., Banque interaméricaine du développement (BID), inédit.
- Miyazawa, K. (1998), «Towards a New International Financial Architecture», présentation devant le Foreign Correspondents Club of Japan, 15 décembre.
- Mohammed, A.A. (1999), «Adequacy of Liquidity in the Current International Financial Environment», *Studies on International Monetary and Financial Issues for the Group of Twenty-Four*, Groupe intergouvernemental des vingt-quatre pour les affaires monétaires internationales, avril.
- Morgan J. P. (1998), *World Financial Markets*, New York, 7 octobre Nations Unies, Groupe de travail du Comité exécutif sur les affaires économiques et sociales (1999a), *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional. Informe del Grupo de Trabajo del Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas* (LC/G.2054), Santiago du Chili, Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), mars.
- _____ (1999b), *Finding Solutions to the Debt Problems of Developing Countries*, série Temas de coyuntura, N° 2 (LC/L.1230-P), Santiago du Chili, mai. Publication des Nations Unies, N° de vente: E.99.II.G.5.
- Ocampo, José Antonio (1999a), *Reforming the International Financial Architecture: Consensus and Divergence*, série Temas de coyuntura, N° 1 (LC/L.1192), Santiago du Chili, Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), avril. Publication des Nations Unies, N° de vente: E.99.II.G.6.
- _____ (1999b), *La reforma de un sistema financiero internacional: un debate en marcha*, Santiago du Chili, Fonds

- de culture économique/Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC).
- Ocampo, J.A. et C. Tovar (1999), *Price-Based Capital Account Regulations: The Colombian Experience*, série Financiamiento del desarrollo, N° 87 (LC/L.1262-P), Santiago du Chili.
- _____ (1997), «Flujos de capital, ahorro e inversión en Colombia, 1990-1996», *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*, Ricardo Ffrench-Davis et Helmut Reisen (comps.), Santiago du Chili, Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), Centre de développement, Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), McGraw-Hill.
- Rodrik, D.(1999a), *The New Global Economy and Developing Countries: Making Openness Work*, Policy Essay, N° 24, Washington, D.C., Overseas Development Council.
- _____ (1999b), «Governing the Global Economy: Does One Architectural Style Fit All?», document préparé par la Conférence sur les modes de gouvernement dans une économie mondiale, organisée par le Forum sur les politiques commerciales de la Brookings Institution, 15 et 16 avril.
- _____ (1998), «Who needs capital-account convertibility?», *Essays in International Finance*, N° 207, Princeton, Département d'économie, Université de Princeton.
- _____ (1997), *Has Globalization Gone Too Far?*, Washington, D.C., Instituto de Economía Internacional (IIE).
- Rubin, R. E. (1999), «Remarks of the Treasury Secretary on Reform of the International Financial Architecture to the School of Advance International Studies», *Treasury News*, Oficina de Asuntos Públicos, 21 avril.
- White, W.R. (1999), «New Strategies for Dealing with the Instability of Financial Markets», document présenté à la conférence «La gestión de los mercados financieros mundiales: desafíos y opciones de políticas para las economías emergentes, la Unión Europea y las instituciones internacionales», organisée par le Forum sur la dette et le développement à la Banque nationale de Hongrie, Budapest, 24 et 25 juin.
- Wolfensohn, J. D. (1998), «The other crisis», *Address to the Board of Governors*, Washington, D.C., 6 octobre.
- Wyplosz, Charles (1999), «International financial instability», *Global Public Goods: International Cooperation in the 21st Century*, Inge Kaul, Isabelle Grunberg et Marc A. Stern (comps.), New York, Programme des Nations Unies pour le