



LA RÉFORME DU SYSTÈME MONÉTAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL : ÉTAT DE LA QUESTION, QUESTIONS EN SUSPENS

MICHEL CAMDESSUS*

A l'ordre du jour depuis les lendemains de la crise mexicaine de 1994-1995 - première crise d'une économie financière globalisée -, la réforme de l'architecture financière mondiale reste d'actualité. Les travaux relancés dans un climat de grande urgence, lorsque la crise asiatique battait son plein en 1997-1998, ont débouché sur des avancées. Simultanément, les difficultés de certains thèmes se sont révélées dans toute leur ampleur. Le débat reste donc ouvert. Il est important de ne point en rester là.

LES DÉFAUTS DU SYSTÈME FINANCIER MONDIAL

Le diagnostic initial n'est pas remis en cause. Avant même que la crise asiatique ne développe tous ses effets, il avait été reconnu que les erreurs de politique économique des pays frappés n'étaient pas seules en cause. Ces pays n'ont pas été seulement acteurs de crises, ils en ont été aussi les victimes. Ce sont les dérèglements de tout un système qui ont été mis à jour :
- l'insuffisance de l'information financière et le manque de respect des règles de transparence qui mine la crédibilité des politiques économiques, la stabilité des marchés et évidemment l'efficacité de la surveillance que le FMI est chargé d'exercer ; ceci

explique, le syndrome du « déni » par lequel les gouvernements refusent de collecter ou de partager des informations-clés et se mentent à eux-mêmes ; nul mystère si ceci s'accompagne de mouvements grégaires d'engouement et de repli, une des plaies majeures du système financier mondial ;
- les faiblesses des institutions et des systèmes bancaires et financiers ;
- l'ouverture mal conduite des marchés de capitaux qui a facilité la prolifération des mouvements de capitaux à court terme potentiellement instables, alors que les investissements directs étaient souvent assujettis à des restrictions légales ou à des tracasseries administratives, l'inverse, en fait, de ce qui aurait dû se produire ! ;
- l'hésitation à définir les modalités d'une participation du secteur privé pourtant responsable d'une part croissante des financements mondiaux, à la prévention et à la solution des crises ;
- le retard à soumettre à une indispensable discipline des marchés financiers internationaux laissés dans l'état d'anarchie où se trouvaient les marchés domestiques des pays industriels il y a un siècle, alors que des formes de plus en plus sophistiquées d'intermédiation financière à l'échelle mondiale se sont rapidement développées ;
- le retard, enfin, à prendre en considération d'importantes propositions de réforme de l'institution centrale - le Fonds monétaire international -, dans le cadre d'une

* Ancien Directeur général du Fonds monétaire international.

plus ample et indispensable réforme du système global de gouvernance mis en place au lendemain du second conflit mondial.

Construire un système financier mondial stable et ouvert impliquait donc que l'on commence par corriger ces défauts majeurs, en privilégiant la prévention des crises sur tout autre mesure. Il s'agissait de faire reposer le nouvel édifice sur cinq principes fondamentaux : transparence, solidité des systèmes financiers, participation du secteur privé, libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux et modernisation des marchés mondiaux sur la base de normes universellement admises et de moyens nécessaires pour les faire respecter. Il fallait, enfin, mettre son institution centrale à même de jouer pleinement son rôle dans cet environnement de marchés mondialisés.

LA MISE EN PLACE D'UN NOUVEAU SYSTÈME

La transparence est la règle d'or du système qui se met en place. C'est en veillant à l'élaboration rapide d'informations précises, à leur diffusion et à la meilleure information possible des gouvernements, des marchés et de l'ensemble des acteurs sur les objectifs et les résultats des politiques économiques, que l'on aura les meilleures chances de résorber les facteurs potentiels de crises et de contenir les phénomènes grégaires dont on connaît aujourd'hui le coût.

Ces principes se traduisent, d'ores et déjà, dans des décisions importantes en matière de transparence. Elles ont été si abondamment commentées, qu'il ne me semble pas indispensable de les détailler ici.

La modernisation des marchés internationaux sur la base de normes universelles de bonne conduite s'est, elle aussi, traduite par des changements importants. L'objectif est simple : assujettir toutes les opérations financières internationales à des pratiques

et des règles de discipline semblables à celles qui ont été, peu à peu, mises en place sur les places financières les plus avancées.

C'est la seule manière d'éviter que les investisseurs internationaux, usant des techniques financières les plus sophistiquées, n'opèrent dans les conditions d'anarchie des marchés financiers que nous connaissons en France au temps de Zola. Il nous faut donc définir des normes internationales uniformes, non seulement dans les domaines monétaire et financier, mais également en matière de comptabilité, de vérification des comptes, de droit de la faillite, de gouvernement d'entreprise, etc. Ces normes devront ensuite être diffusées d'une manière universelle, et tous les secteurs-clés de la vie financière devront être amenés à s'y conformer. Grand nombre de pratiques devront être amendées. Tel est le principe directeur des importants travaux d'élaboration de normes universelles ou de codes de conduite poursuivis dans le cadre de l'Organisation internationale des commissions de Bourse, de l'Organisation internationale des organismes de surveillance des assurances, du Comité international des normes comptables et de la Fédération internationale des commissaires aux comptes et, enfin, de l'OCDE pour ce qui concerne les principes de gouvernement d'entreprise.

Il est important de noter que le FMI a été invité à étendre désormais sa surveillance à ce vaste domaine pour donner à la communauté internationale l'assurance que les nouvelles normes seront effectivement appliquées. Après avoir, lors de sa séance du 16 avril 2000, décidé que la surveillance du FMI serait le principal mécanisme à travers lequel ces nombreuses initiatives seraient prises en compte, le Comité monétaire et financier international¹ s'est félicité, en septembre dernier, des progrès accomplis. Il a salué, en particulier, les évaluations pays par pays de la stabilité des systèmes financiers menées conjointement avec la Banque mondiale, les rapports sur l'observation des normes et des codes, les



indicateurs de vulnérabilité et les systèmes d'alerte avancée mis en place. Parmi ces travaux d'ampleur impressionnante, une place particulière doit être faite au renforcement des systèmes bancaires et financiers sur la base de normes universelles. Les progrès, liés aux travaux accomplis sous l'égide des Comités de Bâle, sont notables. Ils s'étendent désormais au contrôle et à la prévention des pratiques financières abusives, dans le cadre en particulier des efforts de lutte contre le blanchiment de l'argent.

PRÉVENTION DES CRISES ET SECTEUR PRIVÉ

Les progrès sont moins nets dans le domaine, convenons-en, plus insaisissable de la participation du secteur privé à la prévention des crises et au redressement des pays. Devenu la première source de financement pour de nombreux pays, le secteur privé est appelé à s'associer à la prévention et à la solution des crises financières. Les enseignements qui se dégagent de l'expérience des pays touchés par la crise asiatique (Corée, Thaïlande, Indonésie, Ukraine, etc.) et de quelques autres, devraient permettre de dégager quelques règles du jeu suffisamment claires pour assurer une plus grande stabilité des investissements privés, atténuer le risque de retournements inopinés sur les marchés et éviter, par là-même, l'aléa moral.

Les progrès restent lents. Le Comité monétaire et financier international, du 24 septembre 2000, s'est néanmoins félicité des progrès dans la définition d'un cadre permettant d'associer les créanciers privés à la résolution des crises dans une démarche conciliant la clarté dans les principes d'action et la souplesse opérationnelle pour répondre au mieux à chaque cas. Le Comité a rappelé cependant que les ressources du FMI sont limitées et que les plafonds d'accès habituels ne doivent être dépassés

que dans des circonstances exceptionnelles ; en outre, ni les créanciers, ni les débiteurs ne doivent s'attendre à ce qu'une intervention officielle les mette à l'abri des conséquences de leurs imprudences².

Tout cela suffira-t-il ? Certains observent que ces propositions ne sont pas suffisamment audacieuses, que la diffusion des normes et des codes de bonne conduite dépendra à l'excès du consensus, de la confiance mutuelle entre pays et d'un sens des responsabilités exceptionnel de la part de tous les acteurs. Ils en viennent alors à préconiser l'application de règles obligatoires ou l'adoption de taxes à l'échelle mondiale. Or, il n'y a guère de consensus pour cela dans le monde à l'heure actuelle. Il est donc plus sage de faire fond sur le consensus qui se forme aujourd'hui, de s'efforcer de le développer et de l'appliquer vigoureusement et sans délai. C'est déjà une tâche monumentale qui prendra du temps. Les autorités nationales devront s'habituer à agir dans un esprit de subsidiarité, en n'intervenant au niveau mondial que si l'action au niveau national ou régional ne suffit pas. Elles devront surtout adopter à leur niveau toutes les mesures propres à renforcer leur système financier national. Il est important aussi qu'elles s'attaquent - dans le cadre du Forum de stabilité financière - au grave problème posé par le manque de transparence et l'absence de contrôle des fonds spéculatifs et, surtout, à celui des transactions qui s'effectuent sur de nombreuses places *offshore*. Le monde ne peut plus tolérer de tels « trous noirs » dans son système financier et l'année 2000 a été marquée par d'heureuses initiatives dans ce domaine.

LES PROBLÈMES NON ENCORE RÉSOLUS AU SEIN DU FMI

En somme, grâce à ces diverses actions, grâce à la modernisation de l'arsenal de

facilités du FMI - je pense ici à la « Facilité de réserve supplémentaire » pour répondre aux crises majeures, et aux « lignes de crédit contingentes » pour aider les pays bien gérés à se prémunir -, d'utiles progrès ont été accomplis pour mieux équiper le FMI dans son rôle de prévention et de thérapie des crises. Deux importantes questions touchant à son mandat et à ses responsabilités posent, cependant, encore problème. L'une concerne la mission de promouvoir une libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux, l'autre son rôle dans les situations les plus extrêmes où l'on se demande si l'on peut le considérer comme un prêteur de dernier ressort.

Le cheminement vers la libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux est indispensable pour que les pays émergents bénéficient pleinement des chances extraordinaires offertes par la mondialisation des marchés de l'argent. Les propositions très prudentes et progressives, formulées il y a quelque temps par les services du FMI, devraient être étudiées très sérieusement. Elles offrent un cheminement sans risques aux pays qui hésitent encore. Elles méritent beaucoup mieux, en tout cas, que le débat théologique sur les mérites du contrôle des changes dans lequel l'on s'est trop complu jusqu'ici. Mais, par-delà même ce débat, des hésitations se font jour. De bons esprits suggèrent qu'il reste beaucoup de chemin à parcourir jusqu'à ce que beaucoup de pays émergents ou en développement bénéficient des équilibres fondamentaux et de la solidité des institutions financières requis par un régime de pleine liberté des mouvements de capitaux. Mieux vaudrait donc, à leurs yeux, abandonner l'idée, formulée avec force à Hong Kong en octobre 1997, de donner au FMI mandat de promouvoir une libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux. Cette réaction de peur est hors de saison. Certes, la prudence est requise si l'on veut que les pays bénéficient de tous les avantages de la libéralisation sans prendre de risques ex-

cessifs. Mais, renoncer à la libéralisation aboutit à se priver de ce que la mondialisation peut apporter de meilleur à ces pays. Dans un univers globalisé, la fermeture marginalise. Toutes proportions gardées, la sagesse consiste à reprendre aujourd'hui la démarche que Keynes et les « Pères fondateurs » du système de Bretton Woods avaient adoptée en 1945. Face aux destructions de la guerre, ils avaient eu l'audace de donner mandat au FMI de libéraliser progressivement les transactions courantes. Ils l'avaient doté pour cela d'un pouvoir de juridiction et avaient envisagé des facilités qui lui permettraient d'offrir, aux pays qui prendraient des risques raisonnables d'ouverture, les soutiens financiers temporaires nécessaires. Telle fut la logique du régime défini aux articles 8 et 14 des statuts du Fonds : un objectif clair, une surveillance attentive, des régimes de transition et des moyens financiers de soutien. C'est vers un régime analogue qu'il s'agit de cheminer aujourd'hui, en ce qui concerne les mouvements de capitaux. Il a fallu plus de cinquante ans pour qu'environ 150 pays accèdent, grâce au soutien du FMI, à la libéralisation des transactions courantes prévue à l'article 8. Nul ne peut prévoir le délai qui sera nécessaire pour atteindre un pareil résultat en termes de mouvements de capitaux. Chaque pays devrait y parvenir à son rythme et s'y préparer par des réformes financières sagement échelonnées, un renforcement de ses équilibres macroéconomiques et celui de ses dispositifs de surveillance prudentiels du secteur financier. Mais pour cela, il est indispensable de s'en donner les moyens et de poursuivre cet objectif sans se laisser effaroucher, ni tourner le dos à l'histoire.

Cette référence à des débats quasi théologiques sur les mouvements de capitaux m'amène à la question du « prêteur de dernier ressort ». Il serait trop long de fournir ici tous les termes d'un débat curieusement dominé encore par les vues classiques de Bagehot définies dans un contexte très



différent. Qu'il me soit permis de dire que l'expérience montre, toutefois, qu'en cas d'extrême urgence pour le système, seul le FMI est équipé pour remplir cette fonction. Certes, doit-il y faire face en laissant toujours planer le doute sur son intervention et les conditions qu'il imposera pour éviter le risque de l'aléa moral. Une question peut se poser cependant : celle des ressources auxquelles il devrait avoir recours pour remplir cette tâche, si sa liquidité était insuffisante, dans des conditions extrêmes qui rendent, par définition, pour le moins problématique l'hypothèse d'un recours au marché. Les droits de tirage spéciaux pourraient être, en ce cas, un instrument parfaitement adéquat. Ils pourraient être, en effet, émis pour des montants à la mesure du problème posé et être très rapidement « ré-épongés » au fur et à mesure que les marchés retrouveraient leur liquidité. Le risque inflationniste serait ainsi évité. Le mécanisme, imaginé naguère par la Belgique, du « fonds administré par le FMI » permettrait de recycler, vers les pays illiquides, les DTS alloués à des pays non affectés par la crise. Ce mécanisme ne devrait pas être difficile à mettre en place, pourvu qu'on s'attache à le définir, à titre provisionnel avant la prochaine crise...

LES INSTITUTIONS FACE AUX NOUVEAUX DÉFIS DE LA MONDIALISATION

Reste à répondre à l'angoisse exprimée, de façon multiforme et parfois désordonnée, par l'opinion devant l'apparente inadaptation de l'organisation institutionnelle mondiale aux nouveaux défis - en général de dimension universelle - de la mondialisation. Le système hérité de Bretton Woods et de San Francisco est vu comme lacunaire, technocratique et mal adapté à la formulation de stratégies au niveau politique le plus élevé. Au-delà d'une meilleure

coordination des institutions, c'est tout le problème de d'adaptation du système né de la Seconde guerre mondiale qui est posé. Sujet immense, en vérité, et devant la complexité duquel on comprend bien les hésitations des responsables.

Si l'on s'en tient à l'orbite économique et financière, deux pistes de réflexion s'offrent cependant :

- comment aider les institutions à utiliser en plénitude leur potentiel actuel ?
- comment associer les instances politiques à la définition de leurs stratégies ?

La pleine utilisation du potentiel des institutions

Une règle de sagesse consiste à se demander - avant de penser à des réformes plus hardies - comment mieux utiliser les instruments dont nous disposons. Deux pistes s'offrent à nos travaux ; elles sont également indispensables. L'une est évidemment la meilleure coordination entre elles, l'autre l'utilisation de toutes les possibilités offertes par leurs statuts. S'agissant par exemple du FMI, ceci permettrait :

- par une mise à jour de ses quotes-parts, d'assurer à chacun de ses membres une représentation aussi équitable que possible dans l'institution ;
- par l'adoption du « collège », le transfert à un organisme délibérant composé de ministres, en ligne aussi directe que possible avec le suffrage universel, des décisions stratégiques essentielles ; on contribuerait, ainsi, à corriger l'image technocratique qui lui est très injustement prêtée ;
- par l'utilisation de l'article 8 2b, d'ouvrir au FMI la possibilité de faciliter, dans des situations extrêmes, une solution ordonnée des problèmes d'endettement aigu ;
- par l'utilisation du DTS, d'apporter une réponse pratique aux situations extrêmes d'illiquidité régionales ou mondiales...

Une telle approche pourrait évidemment s'appliquer à toutes les autres institutions.

Cependant, même si l'on s'engageait hardiment dans de telles réformes, un problème subsisterait. Les institutions mondiales sont nombreuses et souvent inégalement équipées, mais elles sont loin de couvrir tout l'espace où de nouveaux problèmes peuvent surgir, alors, qu'en bien des cas, leurs zones d'influence se chevauchent, donnant lieu à des conflits de compétence. Ceci requiert des décisions ou des arbitrages entre elles qui appellent l'intervention des autorités mondiales au niveau le plus élevé.

Comment associer les instances politiques les plus élevées à la définition des stratégies et à l'orientation des institutions ?

Pour que le « politique » maîtrise une économie en voie de mondialisation, il faut que les responsables élus des peuples du monde se réunissent, de temps en temps, pour traiter à leur niveau des grands choix stratégiques d'une gestion commune. Il est essentiel de susciter des occasions pour cela. C'est le rôle que cherchent à remplir les grandes conférences des Nations unies mais elles n'y suffisent pas.

Quelle voie explorer ? Jacques Delors a proposé, à cet effet, voici plusieurs années, la création d'un « Conseil de sécurité économique ». L'idée n'a pas encore recueilli le soutien qu'elle devrait. En attendant, une formule moins ambitieuse pourrait consister à organiser alternativement, tous les deux ans, de véritables sommets mondiaux de chefs d'Etat, à caractère politique ou à caractère économique, s'appuyant davantage sur les institutions existantes. En matière économique, les Sept devenus Huit pourraient facilement s'engager dans cette voie. Il leur suffirait d'inviter à siéger avec eux, un an ou deux, non pas un groupe de présidents de pays en voie de développe-

ment plus ou moins arbitrairement choisis par eux-mêmes, mais ceux dont les pays sont, au moment d'un sommet, titulaires d'un siège aux conseils d'administration des institutions de Bretton Woods et donc, à ce titre, représentant légitimement, pour les problèmes économiques, l'ensemble du monde. Ces réunions devraient se tenir en présence de dirigeants des principales organisations mondiales et du secrétaire général de l'Onu. Ceci permettrait d'opérer une coordination des stratégies dont ces organisations ont la charge, et ceci établirait un lien fort et plus évident entre ces institutions et les représentants les plus légitimes de la communauté mondiale.

De telles suggestions - pourtant bien modestes - n'ont guère eu, pour l'instant, d'écho. Il ne reste plus qu'à inviter ceux qui conduisent le monde à les considérer à nouveau ou à trouver de meilleures formules, car il s'agit de l'essentiel. Y parvenir ne serait pourtant qu'une étape vers un état de choses moins truffé d'incohérences que celui dans lequel nous nous trouvons aujourd'hui.

Il est certain que tout progrès vers un nouvel ordre mondial ne pourra être que très progressif, compte tenu de l'extrême complexité des enjeux et de la difficulté d'instaurer, au plan mondial, un mode de représentation légitime efficace et équitable de la société civile. Ceci ne donne que plus d'importance aux efforts d'intégration régionale qui s'esquissent en différentes parties du monde. Ces initiatives devraient être encouragées, en particulier par l'Europe dont l'expérience peut servir partout sinon de modèle, du moins de référence et, en tout cas, d'encouragement. Dire cela, c'est aussi suggérer que les nations d'Europe continuent l'approfondissement et l'élargissement de leur Union et hâtent le jour où elles s'exprimeront d'une seule voie dans les institutions mondiales.

*ANNEXE***Article 22 du communiqué du CMFI
relatif à la participation du secteur privé**

Le Comité convient que le cadre opérationnel doit s'appuyer dans la mesure du possible sur des solutions de marché et des démarches volontaires. La communauté internationale devra déterminer la marche à suivre en fonction de l'évaluation que fait le FMI de la capacité de paiement effective du pays et de ses chances de retrouver un accès au marché. Dans certains cas, la conjonction de l'effet catalyseur d'un financement officiel et de l'ajustement de la politique économique devrait aider le pays à retrouver rapidement un plein accès au marché. Le Comité s'accorde pour penser que, pour faire appel au rôle catalyseur du FMI à un niveau d'accès élevé, il faut en principe que le dossier soit solidement étayé, s'agissant aussi bien de son efficacité que des risques que présenteraient d'autres solutions. Dans d'autres cas, il conviendrait, en tant que de besoin, d'encourager une démarche volontaire afin de surmonter les problèmes de coordination des créanciers. Dans d'autres cas encore, on ne peut raisonnablement estimer que le pays regagnera rapidement un plein accès au marché dans des conditions compatibles avec la viabilité de sa situation extérieure à moyen terme, et un plus large éventail de mesures de la part des créanciers privés, y compris une restructuration globale de la dette, peut se justifier pour mettre en place un programme convenablement financé, avec un échéancier de paiements à moyen terme viable. Cela signifie que dans des cas extrêmes, une suspension ou un sursis temporaire de paiement pourrait être inéluctable. Le FMI doit rester prêt à soutenir financièrement le programme d'ajustement d'un pays même s'il a des arriérés envers des créanciers privés, sous réserve qu'il s'efforce de coopérer de bonne foi avec ses créanciers privés et qu'il respecte les autres exigences du programme. Le Comité souhaite vivement que la mise en application du cadre défini en avril 2000 progresse rapidement, de même que l'approfondissement des travaux visant à préciser les fondements analytiques des choix nécessaires, et il attend avec intérêt de recevoir un rapport d'avancement à sa prochaine réunion.

NOTES

1. Nouvelle dénomination du Comité intérimaire du FMI.
2. Le texte intégral du § 22 du communiqué qui détaille les principes qui devraient guider l'action du secteur privé, des gouvernements et du FMI est fourni en annexe.



