

# QUELLE ARCHITECTURE POUR LE SYSTÈME MONÉTAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL ?

CHRISTIAN DE BOISSIEU\*

**L**a crise intervenue dans certaines zones émergentes (Asie, Russie, Amérique Latine...), et l'instabilité financière persistante ont, une fois de plus, rouvert le débat sur la réforme du système monétaire international. D'ailleurs, il est désormais question de système monétaire *et financier* : avec l'essor des marchés de capitaux, la déréglementation et la globalisation des systèmes bancaires et financiers, les « murailles de Chine » qui existaient entre le monétaire et le financier sont tombées. La frontière entre la monnaie et les autres actifs financiers est encore plus conventionnelle et délicate qu'il y a vingt ans, à cause des nouvelles technologies et des innovations financières. La progression phénoménale des instruments dérivés (contrats à terme, options, *swaps*, etc.), qui véhiculent tous de forts effets de levier, a également contribué à donner à la finance une autre dimension que celle constatée au début des années 1970.

La réforme du Système monétaire et financier international (SMFI) est de moins en moins de la compétence exclusive des pays développés et des plus puissants d'entre eux rassemblés dans le G7. On en avait déjà pris conscience dans les années 1980, avec la crise de l'endettement international initiée par la défaillance du Mexique en août 1982. Cette conscience s'est enracinée, avec la seconde crise mexicaine de

1994-1995 et surtout la crise financière internationale ouverte en Asie depuis juillet 1997, en Russie et dans certains pays d'Amérique Latine.

L'objet de cet article est d'aborder certains aspects du débat sur « l'architecture » du SMFI, terme à la mode pour évoquer en fait un thème récurrent. Trois questions sont successivement présentées : les débats sur la libéralisation financière et leur portée ; le régime de change souhaitable et/ou concevable ; certains aspects institutionnels (rôles respectifs du FMI, de la Banque mondiale, de la Banque des règlements internationaux, de la Banque centrale européenne...).

## LA LIBÉRALISATION FINANCIÈRE : QUE PENSER DU DÉBAT ?

### **Les conséquences de la parfaite mobilité des capitaux : nouvelles opportunités, nouvelles contraintes**

La libéralisation financière intervenue depuis une vingtaine d'années, plus ou moins vite selon les pays, s'est traduite par plusieurs phénomènes relativement bien identifiés : une accélération de l'innovation financière ; une ample déréglementation ; la globalisation financière ; l'essor

\* Professeur à l'Université de Paris I (Panthéon-Sorbonne)

des marchés de capitaux, reflétant une tendance à la désintermédiation des financements. De tout cela a découlé la parfaite mobilité des capitaux, accentuée par les nouvelles technologies bancaires et financières (électronisation des flux monétaires, Internet...). Qu'il soit désormais possible de déplacer des fonds d'une place à l'autre, d'un produit financier à l'autre, en temps réel et en supportant des coûts de transaction de plus en plus faibles crée des opportunités nouvelles à la fois pour les emprunteurs et les épargnants. Ainsi, les systèmes bancaires et financiers fonctionnent de façon beaucoup plus efficiente qu'il y a vingt ans.

La médaille a son revers. D'abord, la parfaite mobilité des capitaux alimente l'instabilité, car elle nourrit la prise de positions spéculatives et le mimétisme des opérateurs, provoquant des configurations de « surréaction » des taux de change et des cours d'actifs financiers à la hausse ou à la baisse. Ensuite, la libéralisation financière vient forcément limiter les marges de manoeuvre pour les autorités et les politiques nationales. Un résumé en est fourni par le « triangle d'incompatibilité » mis en évidence par Robert Mundell puis par Tomaso Padoa-Schioppa : on ne peut pas combiner des changes fixes, une parfaite mobilité des capitaux et des politiques monétaires nationales autonomes. Au mieux, deux éléments parmi les trois précédents peuvent être conciliés. En vertu de ce triangle, la libéralisation financière implique soit des changes flottants - ou, du moins, fréquemment ajustés - dans le cas où les politiques nationales souhaiteraient conserver une certaine dose d'autonomie, soit une coordination internationale étendue des politiques monétaires nationales afin de contenir l'instabilité des changes.

A la suite de la crise financière internationale ouverte en juillet 1997, certains ne se limitent pas à cette interprétation du « triangle d'incompatibilité » ; ils en

viennent à proposer de remettre en cause la parfaite mobilité des capitaux elle-même.

### **Résister à la tentation du contrôle des changes**

Face à la crise financière, certains pays ont activé (exemple de Hong Kong) ou durci le contrôle des changes (Malaisie, Russie...). Alors que, traditionnellement, ce contrôle est destiné à lutter contre la fuite des capitaux, il est, plus qu'avant, suggéré pour limiter les entrées de capitaux « d'aujourd'hui » susceptibles d'alimenter les sorties « demain ».

Par-delà leurs nombreuses différences, les crises financières touchant le Mexique (1994-1995), l'Asie (depuis juillet 1997), la Russie (à partir d'août 1998), etc. ont eu en commun d'avoir été nourries par un « cocktail » potentiellement explosif : la surévaluation de la monnaie nationale - avérée objectivement ou ressentie comme telle, subjectivement, par les investisseurs non résidents - combinée au poids de la dette externe à court terme. A un moment donné, les non-résidents créanciers vendent leurs titres pour éviter des pertes de change et, ce faisant, ils provoquent l'effondrement du taux de change. Tel est le scénario à répétition dans nombre de pays émergents ou en transition, par exemple en Russie avec la fuite devant les GKO (bons du trésor) à partir d'août 1998.

La France a proposé d'étendre au plan mondial les clauses de sauvegarde incorporées dans les traités européens (possibilité, dans certaines circonstances, d'introduire un contrôle des mouvements de capitaux à court terme pour une période n'excédant pas six mois). Une telle initiative soulève plusieurs problèmes : le temporaire risque de devenir permanent, comme l'a montré l'expérience de certains pays membres du SME dans les années 1980 ; les capitaux à

court terme ne sont pas toujours séparables des autres flux de capitaux ; etc.

Le contrôle des changes était déjà en partie contourné, et donc d'efficacité toute relative, il y a vingt ans. Que devient son impact avec la monnaie électronique et Internet ? Forcément marginal. L'expérience du Chili sur la période 1991-1998, toujours citée comme « modèle » de contrôle des entrées de capitaux (au moyen de réserves obligatoires non rémunérées sur ces entrées), débouche en fait sur un bilan mitigé. En pratique, la taxe a été contournée par des procédés désormais éprouvés.

En outre, toute mesure un peu étendue de protection financière risquerait de nourrir le protectionnisme commercial, avec les inconvénients que l'on sait.

### **La taxe Tobin n'est pas la solution**

La taxation des opérations de change proposée par James Tobin dès 1978 est séduisante, puisqu'elle fournirait un moyen, moins contraignant que les mesures de contrôles des changes et plus conforme à la logique de l'économie de marché, de freiner la mobilité des capitaux en décourageant les aller et retour purement spéculatifs. Mais, même envisagée à un taux modique, elle paraît impraticable, comme le rappelle opportunément le rapport Davanne<sup>1</sup>, et ce pour plusieurs raisons. D'abord, elle nécessiterait une application généralisée, allant bien au-delà du périmètre du G7. Or, il y aura toujours au moins un paradis fiscal pour susciter des phénomènes de délocalisation. En second lieu, il n'y a aucune raison de taxer l'ensemble des opérations de change. Tout pousse à exempter celles qui, directement ou indirectement, sont liées au financement du commerce mondial, indispensable pour promouvoir la croissance économique. Comment concrètement séparer le bon grain de l'ivraie, les opéra-

tions de change à encourager et celles à décourager parce qu'exclusivement spéculatives ? Jusqu'à présent, aucune méthode crédible n'a été proposée pour opérer une telle partition. Enfin, dans la vie quotidienne des banques, une telle mesure serait très délicate à mettre en oeuvre.

Dans les débats franco-français sur la réforme du système monétaire international, la taxe Tobin a été abordée également sur un autre terrain, celui de la redistribution des ressources : les sommes collectées en taxant les opérations de change seraient affectées à l'aide au développement. On pourrait bien sûr envisager un tel recyclage. Cependant James Tobin lui-même ne manque pas une occasion de rappeler que, dans son esprit, cette fonction de redistribution était très seconde par rapport à l'objectif central, l'introduction « d'un grain de sable dans les rouages de la finance internationale ».

### **Le resserrement nécessaire du dispositif prudentiel**

Le dispositif prudentiel est de nature préventive et se distingue des actions curatives à entreprendre une fois que la crise est déclarée (intervention éventuelle du « prêteur en dernier ressort »...). Les risques traités par la politique prudentielle sont variés puisqu'ils englobent le défaut de paiement des emprunteurs (risque de signature), les risques de marché (résultant des mouvements non anticipés des taux d'intérêt, des taux de change...), le risque d'illiquidité, etc.

Plutôt que de remettre en cause la libéralisation financière, il faut l'accompagner d'un resserrement adapté de la politique prudentielle. Evoquer la libéralisation trop rapide intervenue dans tel ou tel pays émergent, ça n'est pas poser des problèmes de vitesse dans l'absolu mais bien dans le relatif : dans nombre de cas, l'instabilité

est venue d'un écart notable entre la rapidité impressionnante de la libéralisation financière et la lenteur de l'ajustement dans le dispositif prudentiel et les réglementations bancaires et financières. Le sujet abordé nécessite plusieurs précisions.

D'abord, l'exigence du renforcement du dispositif prudentiel concerne les pays émergents, mais aussi les pays déjà émergés. Ceux-ci seront d'autant plus crédibles aux yeux de ceux-là qu'ils auront su eux-mêmes « balayer devant leur porte ». Un exemple spécialement important : les autorités japonaises ont eu du mal à faire passer aux pays d'Asie du Sud-Est des messages crédibles sur la consolidation nécessaire du Système bancaire et financier tant qu'elles n'ont pas réussi elles-mêmes à sortir les banques et autres intermédiaires financiers japonais de la détresse constatée depuis des années.

Ensuite, les pays émergents doivent s'aligner sur les normes prudentielles internationales arrêtées à Bâle (Banque des règlements internationaux (BRI) et Comité de Bâle) et à Bruxelles (Commission européenne). Ces normes prudentielles ne sont pas fixées une fois pour toutes, mais elles doivent faire l'objet d'une mise à jour fréquente. Le « reprofilage » du ratio de solvabilité (ratio Cooke), amorcé depuis quelques mois, est un exercice de première importance. Car il s'agit tout à la fois de changer le système de pondération initial, de moins en moins adapté avec l'entrée de certains pays émergents ou en transition à l'OCDE (l'appartenance à la zone OCDE est, jusqu'à présent, un critère utilisé pour pondérer le risque de signature...), d'améliorer la transparence des engagements, de renforcer les dispositifs de contrôle interne, de s'interroger sur les méthodes de valorisation des engagements (faut-il ou non généraliser la comptabilité aux prix de marché ?), etc. On le voit, le champ d'investigation est large, d'autant plus que les réformes en cours

de la garantie des dépôts dans un certain nombre de pays développés (exemple de la France en 1999) et la mise en place d'une telle garantie dans nombre de pays émergents ou en transition ne peuvent être séparés de *l'aggiornamento* indispensable du contrôle prudentiel. Pour la garantie des dépôts comme pour la politique prudentielle, deux questions communes dominent : quel est le système d'incitations qui permet d'améliorer l'efficacité à moyen-long terme des dispositifs, en réduisant en particulier l'aléa moral (*moral hazard*) ? Jusqu'où, au plan mondial (Comité de Bâle et autres instances de concertation) comme en Europe, peut-on et faut-il pousser la coordination internationale ? Ces thèmes, et quelques autres, interpellent les économistes comme les décideurs. La pratique tranche d'une manière ou d'une autre, mais les études normatives devraient être approfondies.

Enfin, il ne suffit pas d'avoir un dispositif moderne et adapté à l'état de la sophistication financière actuelle, encore faut-il l'appliquer pleinement. Pour nombre de pays émergents ou en transition vers le marché subsiste encore un grand écart entre les normes prudentielles affichées et la pratique, autrement dit un manque d'effectivité de la réglementation.

## QUEL RÉGIME DE CHANGE ?

Le régime de change occupe forcément une place privilégiée dans les débats sur « l'architecture » du SMFI. Nous ne sommes pas prêts de revenir à Bretton-Woods, et il sera difficile d'étendre au plan mondial la fixité des changes introduite dans la zone euro. Mais peut-on pour autant se satisfaire de la volatilité actuelle des marchés des changes, et des risques qui l'accompagnent ?

## Leçon à tirer de la crise financière internationale

La conjugaison d'une surévaluation du taux de change et d'un fort endettement extérieur à court terme a été déterminante dans les crises asiatique et russe. Les pays d'Asie du Sud-Est avaient ancré leur monnaie au dollar américain, avec une excessive rigidité (un *peg* strict). Tant que le dollar était bas ou en baisse, cet ancrage procurait de la compétitivité-prix par le taux de change, même s'il n'aidait pas la désinflation. Lorsque le dollar s'est mis à monter (1996 et une partie de 1997), l'ancrage est devenu un boulet. D'où, dans le sillage du baht thaïlandais, le décrochage l'une après l'autre de nombre de devises de la région. A partir de là, on est passé d'un extrême à l'autre, de l'excessive rigidité au flottement intégral des taux de change. Avec, à la clef, la réalité ou du moins la menace de dévaluations compétitives, au moyen desquelles chaque pays cherche à se créer un avantage éphémère vis-à-vis de ses voisins mais, au bout du compte, n'existent que des perdants. Pour la nouvelle « architecture » financière internationale, il va donc falloir trouver, pour les pays émergents, l'équilibre convenable et soutenable à moyen-long terme, entre la rigidité et la flexibilité.

### La mise en oeuvre de régimes de change intermédiaires

Il faut distinguer la situation des pays émergents et des pays développés, sans pour autant nier leur interdépendance et les nécessaires cohérences à respecter dans un monde de globalisation financière.

#### Les pays émergents

La formule du conseil monétaire (*currency board*) a donné des résultats contrastés dans les différents cas de figure

(Argentine, Hong Kong, certains Etats baltes...). Appliquée strictement, elle crée de fortes rigidités puisqu'elle ajoute à l'ancrage du taux de change une stricte dépendance de la masse monétaire interne vis-à-vis des réserves de change. Entendue dans cette conception stricte, le conseil monétaire fait figure de version moderne de l'étalon-or, avec bien sûr des différences notables entre l'un et l'autre. Le conseil monétaire peut être une façon pour un pays d'acquiescer de la crédibilité et de compter sur des mécanismes automatiques, mais au prix d'ajustements parfois aveugles et souvent très coûteux (pour la croissance et l'emploi...).

C'est pourquoi, il faut, en règle générale, privilégier d'autres approches. Pour nombre de pays émergents ou en transition, deux axes devraient désormais guider la politique de change :

- l'ancrage de la monnaie nationale non plus à une seule monnaie (concrètement, au dollar), mais à un panier de monnaies dans lequel le dollar et l'euro pourraient se trouver rapidement sur un pied d'égalité. Compte tenu des rôles respectifs des devises et de la structure des balances des paiements, on peut imaginer pour des pays comme la Thaïlande, la Corée du Sud, l'Indonésie, etc., un panier dans lequel le dollar et l'euro auraient, chacun, un poids de 40 %, le reste étant représenté par le yen et éventuellement, dans une moindre proportion, par des devises plus locales. Mais l'option du panier devrait également être envisagée par d'autres pays émergents, ceux d'Afrique qui n'appartiennent pas à la zone franc (certains d'entre eux, avant même l'arrivée de l'euro, ont déjà mis en oeuvre une politique de panier), voire certains pays d'Amérique Latine actuellement totalement immergés dans la zone dollar (on peut toujours rêver !).

- la mise en place d'un ancrage mobile (*crawling peg*) vis-à-vis d'un panier de référence, déjà pratiqué par certains pays.

Comme indiqué, il faut éviter d'accumuler des différentiels d'inflation non corrigés par le change et de la surévaluation, car tôt ou tard les marchés imposent des corrections, dans la précipitation et dans la douleur. Les travaux effectués par John Williamson et quelques autres économistes sur les taux de change réels « d'équilibre » peuvent fournir ici des repères utiles. Ceci dit, l'expérience récente suggère que le taux de change d'équilibre envisagé du point de vue des flux de commerce international et de la compétitivité-prix ne correspond pas toujours au taux de change d'équilibre défini dans l'optique des mouvements de capitaux et des choix de portefeuille. Un exemple parmi d'autres : si les non résidents ont vendu à partir d'août 1998 leurs GKO russes et le rouble, ça n'était pas pour des raisons liées au solde commercial et à la compétitivité-prix de la Russie, mais pour des motifs plus strictement financiers. D'où la nécessité, dans la pratique, de mêler des considérations commerciales et financières pour mettre en oeuvre un ancrage mobile.

### Les pays développés

Il faut tenir compte de plusieurs éléments centraux. Tout d'abord, l'arrivée de l'euro devrait à terme permettre de rééquilibrer le Système monétaire international, en faisant déboucher sur un duopole monétaire dollar/euro plutôt que sur une véritable triade dollar/euro/yen. Car la zone yen n'est pas vraiment une réalité, même pour les pays asiatiques, et le SMFI va être organisé dans les années qui viennent autour du couple dollar/euro. Un rééquilibrage qui, *a priori*, devrait s'opérer plus rapidement dans la sphère des transactions financières que pour la facturation du commerce mondial. Le dollar facture aujourd'hui environ 45 % de ce commerce, et la monnaie qui fait la course en tête va continuer à bénéficier d'un avantage

indiscutable (l'usage du dollar ne fait que favoriser son usage, selon un principe de base de la théorie des réseaux).

Le rééquilibrage à l'intérieur du SMFI ne garantit pas, en soi, plus de stabilité des changes au plan mondial. Certains économistes, dans le sillage de la théorie du *leadership* proposée par Ch. Kindleberger, prétendent même que plus de symétrie pourrait engendrer plus d'instabilité. Sans prendre ces conclusions pour argent comptant, il faut constater que la question demeure ouverte. Il faut s'attendre à une assez grande volatilité du taux de change dollar/euro, dont les pays tiers, spécialement les pays émergents, vont être les spectateurs engagés.

En second lieu, les discussions sur la nécessité et la possibilité de mettre en place des zones-cibles (*target zones*) entre le dollar, l'euro, le yen... sont périodiquement rouvertes. En Allemagne, les autorités se sont, avec l'arrivée de G. Schröder, rapprochées des thèses françaises exprimées depuis des années. Du côté des Etats-Unis et du Royaume-Uni, et des banques centrales en général, le scepticisme reste la règle. Il faut reconnaître que l'expérience des zones-cibles à la suite de l'Accord du Louvre (février 1987) n'a pas été très concluante : ces zones-cibles ont été respectées pendant seulement quelques mois, et la volatilité réduite sur le marché des changes a eu tendance, par le jeu des vases communicants, à se reporter vers les marchés de capitaux. Le retour de zones-cibles entre le dollar, l'euro, le yen... supposerait le respect de deux conditions pour l'instant non satisfaites :

- la réduction des déséquilibres internationaux, en l'espèce des déficits extérieurs américains et des excédents extérieurs du Japon et de la zone euro. Car il serait difficile de faire respecter des zones-cibles dans une configuration où les déséquilibres internationaux peuvent, à plus ou moins lointaine échéance, nourrir des corrections de taux de change.

- l'amélioration de la coordination internationale des politiques économiques, en particulier dans le cadre du G7, est nécessaire, elle n'est pas suffisante. Le respect d'un système de zones-cibles entre les pays les plus développés nécessiterait un pilotage autrement plus ambitieux et plus efficace que celui pratiqué depuis la création du G7.

Comme indiqué, on ne pourra pas complètement dissocier les solutions appliquées aux divers types de pays. Les pays du G7 devront déployer des trésors d'habileté et de conviction pour inciter les pays émergents ou en transition à appliquer des systèmes de zones-cibles ou bien d'ancrage mobile (*crawling peg*) qu'eux-mêmes, pour des motifs variés, ne seraient pas en mesure de respecter.

## QUELLES RÉFORMES INSTITUTIONNELLES ?

### L'amélioration de la coopération internationale

Le bilan plus que mitigé du G7 nécessite aujourd'hui de le relancer sur des bases nouvelles. Non seulement il faut tirer toutes les conséquences pour son fonctionnement de l'arrivée de l'euro, mais il convient aussi d'associer plus étroitement les pays émergents et leurs représentants à la concertation internationale. Des efforts sont amorcés dans cette direction, avec la mise en place du G20 décidée à Washington en septembre 1999.

Le G20 permet d'associer sur les grands débats touchant à l'architecture du SMFI, non seulement les pays du G7, quelques autres pays développés (Australie, Arabie Saoudite), certains pays émergents (Argentine, Brésil, Mexique, Inde...) ou en transition (Russie, Chine...). Aux dix-huit pays membres viennent se joindre le FMI et la Banque mondiale. Il s'agit là

d'un forum de concertation et de coopération qui doit permettre de mieux impliquer les pays émergents ou en transition dans des décisions qui les concernent aussi. Il faut laisser au G20 le temps de trouver sa place et d'asseoir sa crédibilité. Mais, déjà, se profilent les tensions probables : comment maintenir un groupe relativement restreint sans susciter la frustration des pays *out*, qu'ils soient développés (Pays-Bas, Suède...) ou émergents (Indonésie, Malaisie...) ? Comment concrètement le G20 va-t-il s'articuler avec les autres instances de coordination déjà en place ? Ces questions ne sont pas insurmontables. On peut espérer aussi que le large champ susceptible d'être traité dans le cadre du G20 aide à surmonter la séparation artificielle entre différents sujets : les taux de change, la coordination des politiques macroéconomiques, la croissance du commerce mondial et des PIB nationaux, etc.

### Quel rôle pour le FMI ?

Depuis quelques mois, il est courant - et le trait se retrouve dans les récentes propositions faites par le gouvernement français - de suggérer d'étendre les compétences du FMI. Il est même question de charger le FMI de missions relatives à la supervision bancaire. A mon sens, il ne faut pas élargir les compétences du Fonds, mais plutôt faire en sorte qu'il remplisse mieux celles qui lui ont été confiées par les accords de Bretton-Woods et les textes ultérieurs : le soutien financier à court terme, en cas de déséquilibres de balances des paiements et/ou de crises de change, assorti de diverses conditions (la fameuse conditionnalité).

Il serait particulièrement dangereux de tirer argument des débats suscités par les crises asiatique et russe et le rôle du FMI, avant et pendant ces crises, soit pour rejeter l'intervention du FMI en se débarrassant du « bébé » (le FMI) avec

l'eau du bain, soit en sens inverse, pour pratiquer une sorte de « fuite en avant », et étendre les missions de l'organisme international au risque que chacune d'entre elles devienne moins bien exercée. Le FMI dispose de la conditionnalité, mais pas vraiment des compétences juridiques et en personnel pour s'impliquer sur une large échelle dans le contrôle et la supervision bancaires.

Pour des crises « classiques » annoncées par une détérioration des fondamentaux habituels (déficits extérieurs, déficits publics...), il est clair que le FMI doit continuer à jouer le rôle essentiel, intervenant comme « prêteur international en dernier ressort ». Mais, pour d'autres types de crises marquées par un assèchement brutal de la liquidité susceptible de se transformer tout aussi rapidement en crise d'insolvabilité, le FMI n'est pas le bon prêteur en dernier ressort international. N'étant pas une vraie banque centrale - et l'on retrouve ici le débat du début des années 1940 entre le Plan Keynes et le Plan White - il n'a pas la faculté de modifier, très vite et sans condition, le volume de ses engagements. Il n'a pas non plus la possibilité de jouer de l'« ambiguïté constructive », si nécessaire pour limiter les phénomènes d'aléa moral associés à l'intervention du prêteur en dernier ressort. C'est pourquoi, avec Michel Aglietta, nous avons proposé que dans le cas des nouvelles crises de marchés caractérisées par un effondrement brutal de la liquidité, la fonction de prêteur en dernier ressort international soit exercée par le club des grandes banques centrales intervenant de concert<sup>2</sup>. C'est une autre façon de dire qu'il convient d'activer la composante « banques centrales » du G7, mais aussi que la Banque centrale européenne (BCE) devra, à côté de la Réserve fédérale américaine, de la Banque du Japon, etc., prendre sa part dans la gestion des crises financières à répercussion potentiellement ou effectivement mondiale.

## L'articulation entre le FMI et la Banque mondiale

La gestion de certaines crises récentes à répercussion potentiellement ou effectivement systémique dégage un sentiment de malaise. Car la logique de concurrence entre les divers organismes internationaux l'emporte trop souvent sur la logique de coopération. Les défis nécessitent de traiter les questions à l'articulation du court et du long terme, de l'économie financière et de l'économie « réelle » (croissance, investissement, emploi...). Une exigence, parmi d'autres : il faut multiplier les passerelles entre le FMI et l'OMC, car l'expérience montre que la libéralisation du commerce mondial est souvent mise à mal par la volatilité des changes et la tentation des dévaluations compétitives.

Les relations entre le FMI et la Banque mondiale illustrent spécialement bien l'équilibre à trouver entre la logique de partenariat et la logique de concurrence, au coeur des relations entre les organismes internationaux.

Au départ, avec Bretton-Woods, la division du travail était claire : au FMI d'aider à la résolution de certaines crises monétaires et financières à court terme, à la Banque mondiale de mettre l'accent sur les ajustements réels pour le moyen-long terme (à travers essentiellement le financement de projets). Depuis vingt ans, est intervenue une sorte de convergence institutionnelle : le FMI a étendu l'horizon de sa conditionnalité et son contenu aux questions non financières, alors que dans le même temps, la Banque mondiale développait des programmes (et plus seulement des projets) et introduisait dans sa propre conditionnalité de plus en plus de composantes financières et bancaires, y compris dans une perspective de court terme. D'où le recouvrement progressif des compétences, générateur de concurrence mais qui appelle aussi plus de coopération. Les efforts dans ce sens depuis

quelques années sont significatifs (participation systématique du FMI aux missions de la Banque mondiale et inversement, coordination des programmes et des conditionnalités...). Ils doivent cependant être multipliés si l'on veut améliorer l'efficacité des organismes de Bretton-Woods.

### Et la BRI ?

A l'opposé du FMI, la BRI a les compétences nécessaires pour coordonner l'action des superviseurs bancaires nationaux rassemblés dans le Comité de Bâle. Mais elle n'a pas de conditionnalité puisqu'elle n'accorde pas de financements. Les propositions découlent de ce constat :

1) il faut rapidement élargir l'accès des pays émergents à la BRI. L'entrée récente de neuf d'entre eux (Corée du Sud, Russie, etc.) doit être suivie rapidement de nouvelles adhésions ;

2) les nouvelles adhésions à la BRI devront se traduire, sans trop de décalage, par l'élargissement concomitant du Comité de Bâle. Cette évolution facilitera la supervision consolidée des conglomerats financiers et des banques universelles mondialisées ;

3) à partir de là, il faudra envisager des interventions conjointes FMI-BRI (sans oublier la Banque mondiale) : le Fonds apporterait des concours avec, parmi les conditions, la nécessité de resserrer le dispositif prudentiel (y compris les procédures de contrôle interne) sous l'attention vigilante de la BRI. Voilà une manière d'articuler le financement et le prudentiel, et de faire la jonction entre le soutien à court terme et les réformes structurelles ;

4) pour renforcer sa contribution, la BRI pourrait se charger d'une double mission : l'observation et l'analyse détaillées du risque systémique ; la formation des superviseurs bancaires des nouveaux pays adhérents.

### L'Europe et le SMFI

L'Europe, en tant que telle, a été beaucoup trop absente face à la crise asiatique puis à la crise russe. Certes, les pays européens ont été lourdement mis à contribution *via* leurs parts dans les interventions du FMI, de la Banque mondiale... Mais, l'impression dominante est celle d'une Europe traversée par certaines divergences et des conflits d'intérêts potentiels.

L'écart persistant entre les ambitions de l'Europe à travers l'Union économique et monétaire et ce qui doit l'accompagner dans le domaine de la coopération politique, et une réalité insuffisamment coopérative, doit absolument disparaître.

Si la supervision bancaire reste clairement de la compétence nationale en vertu du traité de Maastricht, il faudra continuer à rapprocher les réglementations et pratiques nationales, grâce à de nouvelles directives arrêtées à Bruxelles et grâce à une coopération élargie entre les autorités réglementaires de chaque pays membre.

Compte tenu des interdépendances croissantes entre les systèmes nationaux, une crise bancaire ou financière, sauf à être très ponctuelle, a toutes les chances de concerner plusieurs pays membres, voire l'ensemble de la zone euro. Sur la solution de ce type de crise, le traité de Maastricht est (volontairement ?) ambigu. L'ambiguïté en question n'est pas nécessairement « constructive ». Je pense qu'il est dans la logique à la fois des marchés financiers et de l'UEM d'envisager la possibilité pour la Banque centrale européenne (BCE) d'intervenir comme « prêteur en dernier ressort », dans l'hypothèse d'une crise de liquidité impliquant plusieurs systèmes bancaires et financiers nationaux. Par-delà les défis à relever dans la zone euro, la participation de la BCE à la résolution des crises de liquidité à implication globale, aux côtés des autres grandes banques centrales du G7 et en particulier de la Réserve fédérale américaine, s'inscrirait dans la

coopération nécessaire des principales banques centrales du monde. L'Europe a des ambitions légitimes pour le rôle international de l'euro et le rééquilibrage

du SMFI. Il faudra qu'elle assume aussi, à côté des avantages de la monnaie de réserve, les responsabilités et les sujétions qui en découleront.

### NOTES

1. Olivier Davanne, *Instabilité du Système Financier International*, Conseil d'Analyse Economique, n°14, La Documentation Française, 1998.

2. « Le prêteur international en dernier ressort », dans *Architecture Financière Internationale*, Conseil d'Analyse Economique, n° 18, La Documentation française, 1999.