



LA RÉGULATION DU CAPITALISME MONDIAL EN DÉBAT

MICHEL AGLIETTA*

Dans les deux dernières décennies du XX^{ème} siècle, les interdépendances se sont approfondies de manière inégale entre les pays et les régions du monde. Les échanges commerciaux se sont intensifiés, les firmes multinationales se sont déployées par les investissements directs à l'étranger et les différentes formes de partenariat, la mobilité des capitaux a entraîné l'intégration financière. Tous ces phénomènes sont regroupés sous le terme générique de mondialisation.

Sur ce terrain, le libéralisme économique s'est doté de principes politiques au tournant des années 1990. Ils ont été exprimés dans le consensus de Washington. Celui-ci est devenu une orthodoxie en explicitant des politiques que tous les pays étaient censés suivre uniformément : rigueur budgétaire ; diminution des subventions ; réforme fiscale en faveur du capital ; libéralisation financière ; taux de change compétitifs ; privatisation ; déréglementation ; garantie des droits de propriété. Mais, en postulant que l'évolution

économique conduit spontanément à l'homogénéisation du monde et que les mécanismes de marché sont toujours et partout efficaces, le libéralisme économique fait une erreur cardinale.

En effet, les interdépendances posent des problèmes accrus de coresponsabilité des politiques économiques. De plus, des préoccupations d'intérêt commun ont surgi ou se sont affirmées. Elles s'analysent comme des biens publics globaux qui ne sont pas ou qui sont mal assumés par les principes existants de la régulation internationale. Il s'agit du respect de la dignité des personnes humaines face aux famines, à l'exploitation dans le travail et aux manipulations génétiques. Il s'agit aussi de la menace des risques globaux dans l'environnement et dans la finance. Il s'agit enfin de la criminalité internationale.

Le capitalisme ne peut promouvoir le progrès social que dans des économies mixtes où la démocratie politique énonce et fait respecter des principes de gouvernance que les agents économiques sont tenus de

* Professeur à l'université de Paris X-Nanterre, conseiller scientifique au Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii).



suivre. L'intensification des interdépendances et l'exigence des biens publics globaux impliquent une plus grande coopération politique entre les États et une meilleure efficacité des institutions internationales.

LES INTERDÉPENDANCES DANS L'ÉCONOMIE MONDIALE

En prenant une vue longue, le XXI^{ème} siècle pourrait connaître un rattrapage accéléré et généralisé des pays en développement en combinant des ressources démographiques, une assimilation du progrès technique et des transferts de capitaux. Mais l'organisation des relations internationales pour supporter ces processus est très différente des phénomènes désordonnés par lesquels la mondialisation s'est accomplie jusqu'ici.

Possibilité d'un régime de croissance mondiale

L'expansion mondiale est une tendance inhérente au capitalisme. Mais l'accumulation du capital prend appui sur des bases sociales qui sont structurées par des organisations collectives sous l'autorité des États. Ces organisations produisent la qualité des ressources humaines, la connaissance et les normes sociales. Ces facteurs de la croissance dépendent des institutions politiques qui élaborent les préférences collectives de groupes humains à partir d'intérêts essentiellement hétérogènes. Il s'ensuit que le dynamisme du

capital, qui transforme ces forces sociales en valeur économique, est inégal. Cette inégalité s'exprime sous la forme de différentiels de rentabilité qui induisent la direction de l'expansion du capital. D'un côté, la diffusion du progrès technique tend à réduire les différences de rentabilité et crée une force de convergence par la croissance. Mais d'un autre côté, la progression des revenus, qui résulte de la croissance, suscite des demandes de progrès social. Celles-ci transforment différemment les facteurs collectifs de la croissance selon les pays. Elles renouvellent donc les sources des inégalités.

L'essor du capitalisme entraîne donc des rythmes de croissance fortement différenciés. Le rythme du progrès technique n'est pas régulier. Il y a des révolutions technologiques qui propulsent les pays capables de les mettre en œuvre, c'est-à-dire ceux qui sont capables de créer une demande sociale stimulant la production de biens économiques nouveaux. Il y a les rattrapages de pays qui font des changements politiques pour créer les facteurs collectifs par lesquels les techniques pourront être imitées et la demande sociale pourra se développer.

Outre le rythme du progrès technique, le potentiel de croissance dépend de la transition démographique. Contrairement aux époques précédentes, la transition démographique mondiale va séparer les pays qui disposent du capital et ceux qui vont bénéficier du dynamisme des ressources humaines. En effet, la première moitié du XXI^{ème} siècle va connaître une diminution de la population d'âge actif dans les pays développés et une forte progression dans les pays en développement.



Enfin, la nouvelle révolution technologique fondée sur l'information et la communication inscrit la mondialisation au cœur des entreprises. L'organisation des entreprises en réseaux permet un contrôle global des flux, repose sur les économies d'échelle et dépend donc avant tout de l'accroissement de la demande pour être valorisée. Le facteur crucial de la croissance mondiale est alors la formation des ressources humaines, la construction des infrastructures collectives, la sécurité fournie par la loi et la solidité des normes sociales dans les pays d'accueil de l'investissement direct des entreprises mondialisées. Entre les pays qui construiront cette base sociale et les pays à vieillissement avancé qui vont bénéficier d'une épargne abondante, un échange intertemporel mutuellement avantageux est possible. Dans cet échange, c'est le capital qui est mobile et qui permet aux pays bénéficiaires d'utiliser leurs ressources en main-d'œuvre pour élever leurs revenus et servir les dividendes du capital aux épargnants des pays exportateurs d'épargne. Toute la question est alors la régulation de ces interdépendances. Car l'état actuel de l'intégration internationale ne se conforme pas au schéma de croissance mondiale fondé sur l'expansion à long terme des transferts de capitaux entre zones à structures démographiques contrastées.

Des vulnérabilités très lourdes

Les dysfonctionnements sont nombreux et impossibles à surmonter sans changement profond dans les relations internationales. On peut distinguer les

échecs au développement, les points de friction entre les pays dans les relations commerciales, les désaccords sur les biens publics globaux, l'instabilité de la finance, la formation d'un cycle économique mondial.

Dans les deux dernières décennies, les inégalités induites par le caractère heurté de l'intégration internationale se sont accentuées. Certains pays ont subi non seulement un retard relatif accru, mais un appauvrissement absolu. Ces pays ne parviennent pas, en effet, à produire les facteurs collectifs de la croissance, ni dans l'éducation, ni dans la santé, ni dans la répartition des revenus. L'échec au développement de ces pays ne se mesure pas seulement dans l'écart grandissant de niveaux de vie moyens par rapport à celui des pays les plus riches, mais surtout par la détérioration des conditions de vie des populations opprimées par leur propre État et spoliées par les groupes sociaux dominants qui trouvent dans la mondialisation des moyens multipliés d'enrichissement.

Les points de friction se multiplient entre les États dans les négociations commerciales (échec de l'Accord multilatéral sur l'investissement - AMI - en 1998, de la conférence de l'Organisation mondiale du commerce - OMC - à Seattle en 1999, de la conférence de La Haye sur la réduction des émissions de gaz à effet de serre en 2000). La relance de la négociation commerciale, décidée à Doha en 2001, n'est pas un gage de succès. Car les divergences d'intérêts sont considérables au fur et à mesure où les domaines de négociation se diversifient et où le nombre de pays concernés augmente. De plus, l'irruption d'une contestation multiforme et



animée par une nébuleuse d'entités non gouvernementales accroît la complexité des débats en les soumettant à des pressions extérieures croisées des lobbies d'affaires et des opposants à la mondialisation. Ce climat ne favorise pas la découverte des compromis.

L'interaction entre les négociations commerciales et les préoccupations extracommerciales, au fur et à mesure où le domaine des échanges s'élargissait des biens manufacturés aux produits agricoles et aux services, rend le processus beaucoup plus compliqué, voire inextricable. Car l'OMC est conduite à s'occuper de normes sanitaires, de droits sociaux, d'environnement, de propriété intellectuelle, toutes considérations pour lesquelles elle n'a aucune légitimité, parce que ces « externalités » interfèrent avec les échanges commerciaux. Il s'agit de fournir des biens publics globaux pour lesquels il n'existe ni loi économique dont les négociateurs puissent se recommander, ni institution internationale spécialisée pour en porter l'exigence.

Le changement de nature de l'intégration internationale se manifeste aussi dans le domaine macroéconomique. Pour la première fois depuis la Première Guerre mondiale, un cycle économique et financier mondial s'est formé depuis le milieu des années 1990. Il s'ensuit qu'en dépit des régimes de change flexibles, la conjoncture mondiale dépend entièrement de la politique économique américaine. Car les interdépendances macroéconomiques sont tellement puissantes qu'une tendance récessive ne peut être combattue avec les moyens fortement contraints, par doctrine ou par manque d'efficacité, dont disposent les autres pays.

La récession de l'année 2001 est significative d'un surinvestissement dans les secteurs porteurs de l'innovation technique et provoqué par une vague spéculative dans la finance. Le retournement des profits dans les entreprises mondialisées, la très forte corrélation des Bourses, l'emballement, puis le coup d'arrêt du crédit, emportent les économies dans un mouvement commun. Il n'existe pourtant pas de coopération internationale dans la gestion macroéconomique.

PRINCIPES GÉNÉRAUX DE LA RÉGULATION INTERNATIONALE

Approfondir l'économie mixte

Le XX^{ème} siècle a été celui de l'essor des sociétés salariales dans un groupe limité de pays. Dans ce régime de croissance, où l'accumulation du capital dépend de manière cruciale de la demande sociale du plus grand nombre de citoyens salariés, le capitalisme n'est légitime, donc viable, que s'il est combiné à des éléments de socialisme incorporés dans la production des facteurs collectifs de la croissance. Il y a donc des économies mixtes qui, dans les pays occidentaux, ont pris la forme de l'état de la protection sociale, des services publics et de la redistribution du revenu. Parce que cette régulation reposait sur une intégration internationale limitée, elle a été affaiblie par la mondialisation. Il n'en demeure pas moins que l'enjeu à long terme de la mondialisation est la généralisation de la société salariale.



L'économie mixte doit être réformée dans cette perspective. Mais, le sens profond de l'économie mixte demeure inchangé : rendre le capitalisme légitime en le contraignant à faire progresser la société. Cela n'est possible que si la démocratie politique impose, aux intérêts capitalistes, des contraintes collectives qui prolongent celles de la concurrence lorsque celle-ci est défaillante. La multiplication des externalités et l'émergence des biens collectifs globaux montrent que ces contraintes collectives sont indispensables. Mais jusqu'ici, les intérêts capitalistes dominants, par le poids des grandes firmes et la capacité à déplacer les capitaux, ont utilisé les degrés de liberté de la globalisation pour tordre les politiques économiques à leur avantage.

Si l'on admet cette logique, la priorité absolue de la régulation du capitalisme au XXI^{ème} siècle consiste à faire reculer la pauvreté dans le tiers monde. Cela passe à la fois par des marchés qui fonctionnent mieux et par des politiques de transferts et de dépenses publiques plus audacieuses et mieux orientées. Les gouvernements occidentaux doivent ouvrir complètement les frontières de leurs pays aux exportations agricoles et aux produits transformés des pays du tiers monde. Ils doivent utiliser les gains tirés de l'échange ainsi élargi pour reconverter et compenser les pertes de revenus des travailleurs déplacés par la concurrence accrue des pays pauvres. Ils doivent augmenter sensiblement leur aide budgétaire aux pays pauvres, en transformant les mécanismes de l'allocation de sorte que les ressources financières de cette aide ne soit pas dissipées dans la bureaucratie d'État de pays non

démocratiques, mais puissent atteindre les populations concernées.

Développer les institutions internationales sous responsabilité politique

L'action collective s'est construite après la Seconde Guerre mondiale sur le modèle de la coopérative des nations. Les ingrédients de son succès pendant deux décennies tiennent avant tout à une communauté de vue des gouvernements occidentaux sur les préférences collectives des populations qu'ils représentaient. Dans le contexte de la guerre froide et avec la mémoire de la grande dépression, tous les gouvernements faisaient de la réalisation du plein-emploi la finalité structurante dont dépendait la cohésion sociale. La doctrine de l'économie mixte était partagée, et sa mise en œuvre dépendait avant tout des leviers de la politique économique interne. La coopération internationale consistait à améliorer l'efficacité des moyens de la politique économique au service du plein-emploi. Elle comportait seulement deux volets. Le premier était l'ouverture commerciale prudente et progressive par *rounds* de négociation successifs. Le second était l'assistance mutuelle dans l'ajustement des balances des paiements. Le Gatt et le Fonds monétaire international (FMI) étaient les deux institutions internationales spécialisées par lesquelles passait la coordination.

Le monde contemporain n'est plus celui-là. Il n'existe plus de finalité partagée qui permette d'orienter une gouvernance commune en se contentant d'étendre le modèle de la coopéra-



tion intergouvernementale à un plus grand nombre de pays.

Le dépassement par le haut des difficultés du modèle coopératif est le fédéralisme mondial. Est-il possible que les forces de la mondialisation engendrent des germes de fédéralisme sans qu'il y ait de gouvernement mondial, comme l'intégration européenne a engendré un fédéralisme monétaire et une direction de la concurrence dans le cadre politique de la coopération des États ? En tant que problématique générale, une telle conjecture aboutirait à un modèle mixte. Le noyau dur serait constitué d'institutions internationales spécialisées, dotées de statuts et de missions bien définis, leur garantissant une capacité de décision opérationnelle sous une responsabilité politique vis-à-vis de la communauté des nations qui les ont instituées. Une difficulté est de délimiter les domaines de compétence des institutions spécialisées, tout en leur permettant d'évoluer avec la transformation des systèmes qu'elles ont pour mission de réguler, mais sans que cette évolution ne soit le fait d'une extension insidieuse à la recherche d'un pouvoir autonome de plus en plus grand.

Pour contenir la tendance des institutions internationales dotées de pouvoirs et de moyens d'action à outrepasser leur indépendance opérationnelle, celles-ci doivent être gouvernées par les États qui les ont créées. Dans le registre de la responsabilité politique, la coopération intergouvernementale est indépassable à vue humaine. Elle concerne à la fois le réexamen des missions, le contrôle des opérations engagées et la coordination des institutions spécialisées dans les actions collectives qui chevauchent plusieurs

domaines et répondent à plusieurs finalités. C'est ainsi que le commerce interfère avec les normes sanitaires, les contraintes d'environnement, les règles minimales du travail. Il est choquant que l'OMC ait le dernier mot et traite ces questions sous le seul angle de la promotion des échanges. De même, la supervision financière concerne la protection des consommateurs, la prévention du risque systémique et la lutte contre la criminalité. Ces finalités sont différentes et impliquent une division du travail entre plusieurs institutions. Mais le manque de coopération ne peut qu'affaiblir l'action de chacune.

Le contrôle politique rencontre des obstacles considérables dès lors que l'ensemble des États ne constitue plus un club partageant les mêmes finalités collectives, comme c'était le cas dans le « monde libre » après la Seconde Guerre mondiale. Il y a l'obstacle de l'hégémonie américaine qui préfère l'influence occulte sur les institutions internationales comme le FMI et les purs rapports de force dans la résolution des différends commerciaux à des procédures réglées au sein d'instances de décision politique placées dans les institutions elles-mêmes. Toutefois, les États-Unis ont fini par accepter un organe de règlement des différends, dans le cadre de l'OMC. L'existence de cet organe pousse à la négociation entre États comme moyen d'encadrer politiquement la jurisprudence. Il y a aussi l'obstacle de la représentativité, donc des regroupements acceptables de pays, de l'égalité ou de la pondération des votes dans les instances délibératives à pouvoir décisionnel. Le progrès dans cette logique de coopération dépend grandement de



l'engagement politique des pays en développement dont la participation aux interdépendances économiques et financière augmente.

Le G7 joue actuellement un rôle de directoire politique global sur les affaires économiques internationales. Cette instance autoproclamée, club de pays riches et totalement dominé par les États-Unis, est illégitime. Il ne sera possible de sortir de cette situation détestable qu'en constituant un directoire politique des affaires économiques au sein des Nations unies. Là se trouve peut-être une voie pour surmonter les conflits dans les préférences collectives dont les gouvernements nationaux sont comptables. C'est également au niveau de ces principes fondamentaux que peuvent être accueillies les idées qui mûrissent dans les réseaux internationaux des organisations non gouvernementales contestant le libéralisme économique.

L'ACTION COLLECTIVE DANS LA FINANCE GLOBALE

La globalisation financière a été le processus d'intensification des interdépendances qui a mis le plus fortement en défaut les principes d'assistance mutuelle entre États hérités de Bretton Woods. Les nombreuses crises monétaires et financières observées depuis plus de trente ans témoignent des difficultés de la mutation en cours. La transformation d'une finance dirigée par les gouvernements à une finance mue par les marchés et l'extension mondiale de cette mutation ont modifié les répercussions des perturbations

économiques entre les pays. Des risques liés à l'instabilité des marchés financiers ont pris une grande importance. Les crises ont déclenché des processus de contagion généralisés. Ces phénomènes montrent que la stabilité financière est devenue l'un des biens publics globaux dont la réalisation passe par un changement profond des principes de gouvernance. Mais le retard permanent de la régulation publique sur les innovations financières privées montre que cette évolution ne peut se contenter d'être un processus au fil de l'eau qui progresse par petites touches.

Crises financières : le venin de la contagion

La fragilité est devenue un trait majeur de la finance moderne. Or, l'expérience de la Russie avant 1998 et de l'Argentine actuellement montre que l'étranglement de la liquidité dans les crises financières paralyse les systèmes de paiement et, par conséquent, les échanges intérieurs. La crise pénètre au sein des structures intimes de l'économie qui en est victime. De plus, les crises financières déclenchées par l'endettement international ne restent pas toujours confinées aux pays où elles prennent naissance. Elles se propagent par contagion.

La contagion met au premier plan l'importance cruciale de la liquidité. Or, la liquidité est une question de confiance. Lorsqu'elle fait brusquement défaut, de nombreux prix d'actifs s'effondrent, plaçant des agents financiers devant des pertes non anticipées. Celles-ci créent un climat d'inquiétude dans une communauté d'opérateurs

financiers beaucoup plus vaste. Des agents qui se portaient contreparties de ventes de titres ou qui renouvelaient régulièrement des créances ne le font plus. La disparition de la liquidité s'étend d'un marché à l'autre, d'autant plus qu'ils sont plus étroitement interconnectés. Les faillites se multiplient et le crédit se contracte.

C'est pourquoi les mouvements violents des capitaux internationaux désstructurent des systèmes financiers entiers et provoquent des effets réels sans commune mesure avec d'éventuelles erreurs de politique économique ou des déséquilibres internes dans l'accumulation du capital. La crise systémique a sa logique propre qui aboutit à des situations déprimées dont les comportements privés ne peuvent sortir spontanément.

L'action collective comme gestion des crises financières

L'action collective doit surmonter les échecs de coordination des marchés qui conduisent au risque systémique. Trois axes de réduction du risque systémique peuvent être distingués. Le premier est une réforme des structures qui approfondirait l'intégration financière internationale ; le second est une tutelle prudentielle sur les comportements privés de gestion du risque ; le troisième est un système international de gestion des crises. Aucune de ces orientations n'est suffisante. Elles doivent être combinées dans une conception globale de l'action collective.

Le premier axe consiste à réduire le risque qui a le plus fort potentiel de se propager en crises globales. Les maillons faibles sont les marchés de gré à gré.

Ils sont plus dangereux pour l'accumulation des risques que les marchés organisés. Réduire l'écart entre ces deux types de marché pour les dispositifs de contrôle des risques est une orientation significative. Elle peut se faire par collaboration des banques centrales et des associations internationales représentant les professions concernées. Ainsi, les règlements des transactions de change sont des sources de risque parce que les systèmes de paiement nationaux sont séparés. Les deux branches d'une même opération de change sont réglées séparément dans deux espaces monétaires en des temps différents. Lorsqu'il se produit un événement catastrophique, comme la coupure d'interconnexions entre banques le 11 septembre 2001, des banques européennes, qui devaient recevoir des règlements en dollars pour pouvoir effectuer elles-mêmes des règlements en euros ultérieurement, n'ont pas reçu les fonds attendus. Les paiements internationaux auraient été paralysés sans une injection massive de liquidités par les banques centrales des deux côtés de l'Atlantique, accompagnés de swaps dollars contre euros entre la Réserve fédérale (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE). Si des systèmes de règlement multidevises en temps réels existaient, qui permettent une compensation multilatérale et un règlement simultané des transactions interbancaires de change, l'ampleur des positions à risque en cas de problèmes opérationnels graves serait considérablement réduite. L'initiative prise par un groupe de grandes banques internationales de mettre en place un tel système, qui sera opérationnel à Londres à la fin de 2002 et qui sera



connecté aux systèmes de règlement nationaux sécurisés par les banques centrales, est importante. Elle témoigne d'un approfondissement de l'intégration internationale qui de financière devient monétaire et crée ainsi, par la voie d'une évolution venant du secteur privé, un embryon de système monétaire universel.

Mais les banques centrales doivent être aussi des foyers d'impulsion pour organiser des marchés qui sont des vecteurs de concentration des risques sur un petit nombre d'intermédiaires. Les marchés dérivés de gré à gré ont été, de manière répétée, les sources de faillites spectaculaires de très grands organismes financiers, dont LTCM en 1998 et Enron en 2001 sont des exemples célèbres. Utilisant des leviers énormes, ces organismes sont potentiellement des facteurs de risque systémique par l'ampleur et la diversité des obligations à l'égard des banques qu'ils sont incapables d'honorer. Les banques elles-mêmes utilisent ces marchés opaques pour transférer le risque de crédit et réduire les provisions en capital que la réglementation leur impose au bilan.

Un changement structurel de grande portée serait donc l'abolition de la distinction entre marchés organisés et marchés de gré à gré. Car les marchés organisés sont bien plus efficaces dans le contrôle des risques. Cela résulte des principes mêmes de leur organisation : existence de chambres de compensation qui calculent les positions nettes multilatérales des membres ; règlement quotidien ou infraquotidien ; apport de collatéral et appel de marge liée à la taille des positions perdantes des participants ; séparation des opérations pour

compte propre et pour compte de tiers ; transfert d'opérations pour compte de tiers à d'autres membres en cas de faillite de l'un d'entre eux. La chambre de compensation exerce une supervision permanente à partir de modèles d'évaluation du risque qui sont appliqués de manière commune à tous les membres et approuvés, à la fois, par les professions et les autorités de surveillance, et qui sont propres aux types de transactions traitées par les membres.

Cette évolution structurelle fait apercevoir que les règles de fonctionnement des marchés sont déterminantes pour que la discipline de marché puisse s'appliquer. Ce n'est toutefois pas la voie privilégiée par les autorités de Bâle dans leur dialogue avec les professions financières. Elles donnent la priorité à la réglementation institutionnelle des banques sur la réglementation fonctionnelle des marchés. Il s'ensuit qu'une banque ou une non-banque, qui fait exactement les mêmes opérations financières, est supervisée de manière très différente, certaines institutions financières n'étant pas supervisées du tout. Dans le domaine de la supervision institutionnelle, de grosses difficultés ne sont pas surmontées. La révision des ratios prudentiels traîne en longueur à cause d'interminables discussions entre les propositions du Comité de Bâle et les contre-propositions des puissants lobbies bancaires qui cherchent le moins de contraintes possibles, et insistent sur la qualité de leurs modèles internes. Mais justement, ces modèles sous-estiment les pertes dans les crises financières. En effet, l'évaluation statistique des risques par ces modèles est incapable de prendre en compte les interdépendances straté-

giques qu'entraîne le risque de contrepartie dans les situations de stress où la contagion menace. En outre, les bases de données utilisées pour calculer les matrices de corrélation des risques entre les actifs financiers sont mises en défaut dans les moments critiques où ces corrélations varient brusquement et où la diversification des risques devient inopérante. C'est le domaine des tests de stress qui est alors pertinent. Mais, les autorités n'ont guère donné de directives pour que ces tests soient faits dans des scénarios et avec des méthodes permettant de les agréger pour pouvoir capter les répercussions de la détérioration des situations financières des contreparties et pour déceler les germes de risque systémique.

La formation d'un système international de gestion de crise, qui est le troisième volet du dispositif prudentiel, est donc encore privée d'une observation performante du risque systémique. Un second problème non résolu, à côté des crises aiguës de liquidité, est le traitement des insolvabilités étendues des dettes privées ou publiques d'un pays. La mise en place d'un mécanisme international de suspension provisoire des poursuites par les créanciers étrangers grâce à un gel des paiements sous une autorité internationale n'a toujours pas été décidée par la

communauté internationale. Il s'agit en effet d'un mécanisme qui implique la responsabilité des créanciers privés dans la résolution des dettes insolvables. La relance du débat sur la question par la proposition Krueger se heurte à l'hostilité conjointe du gouvernement américain et de la communauté financière internationale. Car l'autorité pour déclarer un gel des paiements requiert un changement des statuts du FMI pour légitimer des pouvoirs plus étendus. Le Congrès des États-Unis n'est certainement pas prêt à l'accorder.

Ces différents blocages ont fait que jusqu'ici la seule avancée dans le système de gestion des crises depuis la crise asiatique a été l'évolution pragmatique de la fonction de prêteur en dernier ressort international. En effet, le FMI a modifié sa conditionnalité et ses facilités pour gérer des crises ponctuelles de liquidité sur les marchés de pays émergents à incidences systémiques. C'est ainsi que les défauts de paiement en Argentine et les quasi-défauts en Turquie n'ont pas déclenché la contagion qui aurait exclu l'ensemble des marchés émergents du financement euro-obligataire. Enfin, dans les moments critiques d'inquiétude globale sur la liquidité des marchés de capitaux, la Réserve fédérale a su préserver ou rétablir la confiance.

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA M. et MOATTI S., 2000, *Le FMI : de l'ordre monétaire aux désordres financiers*, Économica.
 COHEN D. et PORTES R., 2002, *La réforme du FMI*, rapport CAE, à paraître.
 FAUST M. *et alii*, 2001, *Global public goods : taking the concept forward*, Pnud.
 JACQUET P., PISANI-FERRY J. et TUBIANA L., 2002, *Gouvernance mondiale*, CAE, Documentation française.
 SEN A., 2000, *Un nouveau modèle économique. Développement, justice, liberté*, O. Jacob.
 STIGLITZ J., 2002, *La grande désillusion*, Fayard.