Document généré le 11 oct. 2024 23:12

Études internationales

La nouvelle architecture financière : gouvernance globale ou régime international ?

Gérard Kébabdjian

Volume 33, numéro 2, 2002

URI : https://id.erudit.org/iderudit/704406ar
DOI : https://doi.org/10.7202/704406ar

Aller au sommaire du numéro

Éditeur(s)

Institut québécois des hautes études internationales

ISSN

0014-2123 (imprimé)
1703-7891 (numérique)

Découvrir la revue

Citer cet article

Kébabdjian, G. (2002). La nouvelle architecture financière : gouvernance globale ou régime international ? *Études internationales*, *33*(2), 217–246. https://doi.org/10.7202/704406ar

Résumé de l'article

La multiplication des crises de change durant les années quatre-vingt-dix et l'apparente instabilité du système financier international alimentent depuis quelques années une intense réflexion sur le besoin de concevoir une nouvelle « architecture financière internationale ». Les États et les institutions internationales sont restés en retrait par rapport à l'idée de concevoir cette « architecture » sur la base de principes contraignants et soutenaient jusqu'à une date récente des initiatives d'inspiration néolibérale. L'objet de cet article est double : il est d'abord de chercher à expliquer pourquoi le système financier international est actuellement de nature anarchique ; il est ensuite de mettre en perspective théorique les projets actuels à partir d'un cadre général d'interprétation fondé sur le clivage entre « gouvernance globale » et « régime international ». L'analyse présentée montre que les tendances lourdes poussaient à la création d'instances de régulation du marché et non d'un « régime international » en matière financière. C'est cette conclusion qui pourrait être invalidée si les États et les institutions internationales, après les événements tragiques du 11 septembre 2001, étaient amenés à réviser leur position sur la base de considérations de politique internationale et d'une meilleure évaluation des intérêts économiques.

Tous droits réservés © Études internationales, 2002

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter en ligne.

https://apropos.erudit.org/fr/usagers/politique-dutilisation/

Cet article est diffusé et préservé par Érudit.

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche.

https://www.erudit.org/fr/

La nouvelle architecture financière

Gouvernance globale ou régime international ?

Gérard KÉBABDJIAN*

RÉSUMÉ : La multiplication des crises de change durant les années quatre-vingt-dix et l'apparente instabilité du système financier international alimentent depuis quelques années une intense réflexion sur le besoin de concevoir une nouvelle « architecture financière internationale ». Les États et les institutions internationales sont restés en retrait par rapport à l'idée de concevoir cette « architecture » sur la base de principes contraignants et soutenaient jusqu'à une date récente des initiatives d'inspiration néo-libérale. L'objet de cet article est double : il est d'abord de chercher à expliquer pourquoi le système financier international est actuellement de nature anarchique ; il est ensuite de mettre en perspective théorique les projets actuels à partir d'un cadre général d'interprétation fondé sur le clivage entre « gouvernance globale » et « régime international ». L'analyse présentée montre que les tendances lourdes poussaient à la création d'instances de régulation du marché et non d'un « régime international » en matière financière. C'est cette conclusion qui pourrait être invalidée si les États et les institutions internationales, après les événements tragiques du 11 septembre 2001, étaient amenés à réviser leur position sur la base de considérations de politique internationale et d'une meilleure évaluation des intérêts économiques.

ABSTRACT : The dramatic increase of exchange crisis during the 1990s and the apparent instability of the international financial system provide food for plans about a new financial « architecture ». The States and the international institutions stayed in the background concerning the idea to conceive this architecture on the basis of constraining rules and, until now, supported neoliberal initiatives. This paper focuses on two questions : firstly, the purpose is to explicite the factors explaining why the international financial system is at the moment anarchic ; secondly, the purpose is to put in theoretical perspective the projects in discussion at present from a framework based upon the opposition between « global governance » and « international regime ». The analysis shows that the historical trends pushed the world economy in the way of market regulation and not in the way of an « international regime » in the financial domain. It is this conclusion which can be wrong, because the 11th september 2001 tragic events might induce the States and the international institutions to take a new strategic position on the basis of international considerations and a better evaluation of the economic interests.

La multiplication des crises de change durant les années quatre-vingt-dix (crise du SME en 1992-1993, crise mexicaine en 1994-1995, crise asiatique en 1997, crises russe et brésilienne en 1998, crise argentine en 2002) et l'instabilité du système financier international alimentent depuis quelques années une intense réflexion sur le besoin de concevoir une nouvelle « architecture

* *Professeur à l'Université de Paris VIII.* *L'auteur tient à remercier trois rapporteurs anonymes dont les commentaires pertinents et détaillés ont contribué à l'amélioration du texte initial, notamment en attirant l'attention sur des travaux qu'il ignorait.*

financière internationale[1] ». La « globalisation financière » présente, en effet, une double face. D'un côté, elle offre d'immenses bénéfices potentiels : la possibilité de faire circuler l'épargne mondiale des pays à capacité de financement (c'est-à-dire les pays pour lesquels le taux d'épargne est supérieur au taux d'investissement) vers les pays à besoin de financement en permettant d'améliorer ainsi le bien-être mondial par une meilleure allocation des capitaux ; la possibilité pour les résidants des différents pays de partager les risques et d'assurer une meilleure couverture que ne le permettraient des arrangements purement nationaux ; la possibilité de « discipliner » les *policymakers* toujours tentés d'exploiter le marché financier national captif pour financer des déficits, etc. De l'autre, les dimensions négatives se bousculent, de sorte que le bilan général est difficile à établir[2]. La justification des projets de réformes est donc claire : l'objet est de diminuer les dangers associés aux dimensions négatives de la « globalisation financière ».

Une seconde caractéristique de la globalisation financière mérite d'être soulignée. L'intégration financière, c'est-à-dire la circulation effective et non potentielle des capitaux, concerne principalement les pays industrialisés (pays de l'OCDE) et quelques pays émergents. On peut ici, en utilisant la terminologie de Wallerstein, distinguer trois cercles de pays bien distincts : le « cœur » de la globalisation financière qui concerne principalement les pays de la « triade » (Amérique du Nord, Europe, Japon) ; la semi-périphérie (les pays émergents[3]) ; la « périphérie » exclue de la globalisation financière et regroupant des pays qui, pour la plupart, aspirent, sans y parvenir, à entrer dans le cercle de la globalisation financière pour bénéficier des apports de capitaux nécsessaires à leur développement (on soulignera ce fait paradoxal que la « globalisation financière » et la circulation plus efficiente des capitaux à l'échelle mondiale se traduit, pour ces pays, par un assèchement des sources de financement). Pour l'essentiel, il s'agit de l'Afrique, y compris l'Afrique du Nord et le Moyen-Orient. Ainsi, un pays comme la Tunisie, qui a fait des efforts considérables pour libéraliser son compte de capital durant les années quatre-vingt-dix, n'a enregistré aucune augmentation significative dans ses entrées de capitaux. La libéralisation financière ne fournit donc pas la clé donnant automatiquement accès à la sphère de la globalisation financière. Cette dernière pose donc des problèmes financiers de nature totalement différente selon que l'on envisage les différents cercles. Par exemple, chez les émergents, la globalisation financière pose un problème de maîtrise du risque de crise, non un problème de

1. De nombreuses propositions ont été présentées par des auteurs isolés, les administrations économiques nationales et des organisations internationales comme les institutions de Bretton Woods (FMI et groupe de la Banque mondiale), les organes installés à Bâle (Banque des règlements internationaux) et le Forum de stabilité financière créé par le G7.
2. M. OBSFELDT, « The Global Capital Market : Befactor or Menace ? », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 12, n° 4, 1998, pp.9-40.
3. Contrairement à une idée reçue, les pays émergents ne sont pas totalement intégrés à la « globalisation financière » si on utilise les critères habituels des économistes. J.-P. BERDOT, G. KÉBABDJIAN et J. LÉONARD, « Corrélations investissement-épargne et mobilité internationale des capitaux », *Recherches économiques de Louvain*, 2002 (à paraître).

financement ; à l'opposé, pour les pays de la « périphérie », elle pose un problème d'accès aux capitaux extérieurs (le revers positif de la médaille est alors l'évacuation de tout risque de crise financière, du moins de crise dite de la « deuxième génération », celle liée à l'endettement privé et non à la dette souveraine). La « nouvelle architecture » concerne principalement le cœur et la semi-périphérie de la « globalisation financière ».

Un consensus est en cours de formation sur les contours de cette « nouvelle architecture » au sein de la communauté financière internationale, et notamment ces trois instances directrices que sont le FMI, la Banque des règlements internationaux (BRI) et le G10, plus précisément le pilotage informel par les Banques centrales du G10. Le dernier rapport de la BRI (2001) souligne que la floraison de réunions et l'intensité de la circulation d'informations entre les instances, formelles et informelles, ont contribué en matière financière à renforcer la « communauté d'idées sur les fragilités et déséquilibres naissants » (p. 168).

L'objectif de cet article est d'évaluer la portée des projets de réforme en les mettant en perspective par rapport aux autres formes susceptibles d'être prises par la « régulation de la globalisation financière ». On montrera que, malgré l'ambition affichée, la portée de cette « nouvelle architecture » se révèle très limitée. L'explication en est cherchée dans la prégnance des idées néo-libérales[4] sur les politiques, et notamment au sein des pays de l'OCDE et des institutions internationales. L'article cherche à problématiser les approches souvent techniciennes et désincarnées que l'on trouve en matière de « rerégulation » et de « gouvernance globale », et cela à partir de trois principes : la prise en compte de la logique des intérêts étatiques et le rôle des institutions internationales, institutions qui ont leur autonomie relative par rapport aux États (alors que les présentations habituelles mettent uniquement l'accent sur la « puissance des marchés ») ; le souci de mettre à plat et de classer analytiquement les objectifs et les instruments (alors que les projets de réforme ont presque tous un caractère normatif fortement marqué) ; l'inscription de ces projets dans une perspective institutionnaliste, un souci à peu près absent des présentations courantes.

L'article comporte trois parties. La première analyse les facteurs explicatifs de l'absence d'organisation du système financier international actuel. La deuxième partie essaye d'identifier et de classer les finalités et les instruments

4. La terminologie est flottante concernant ce que l'on doit entendre par « néo-libéralisme ». Nous nous référerons pour notre part à la théorie économique. Nous définirons le *libéralisme* (économique) comme la doctrine qui considère que le système de marché est une organisation efficace pour résoudre la plupart des problèmes économiques mais pas tous (biens collectifs, externalités, respect de la concurrence, ...), l'appel à l'État s'avérant alors la seule solution praticable. Le *néo-libéralisme*, en revanche, est la doctrine (récente) qui soutient que, même pour la classe des problèmes posant des dilemmes d'action collective, les solutions étatiques sont les plus mauvaises et qu'il est possible de trouver des solutions marchandes (du type *second best*) par la voie privative et l'instauration de pseudo-marchés ou de marchés imparfaits. Le libéralisme se rattache donc à un interventionnisme relatif, tandis que le néo-libéralisme se réclame d'un non-interventionnisme de principe.

envisageables en matière de réforme. La troisième partie cherche à situer les propositions de régulation par rapport aux autres formes envisageables et montre pourquoi le clivage entre « gouvernance globale » et « régime international » est heuristique pour l'interprétation théorique.

1 – Les facteurs explicatifs de l'anarchie financière

A — Le produit d'une logique inter-étatique

Si la principale force à l'œuvre dans la globalisation financière tient aux formes internationalisées prises par l'accumulation du capital dans le monde contemporain, l'état actuel d'anarchie[5] est la conséquence directe des stratégies publiques de démantèlement des contrôles et des obstacles à la circulation des capitaux[6]. La globalisation financière est la résultante d'une somme de démantèlements unilatéraux (ou bilatéraux) décidés de façon volontaire (pour les pays du « cœur » et certains pays de la « semi-périphérie ») ou de façon plus ou moins contrainte sous les recommandations des institutions internationales, notamment le FMI et la Banque mondiale (pour certains pays de la « semi-périphérie » et les pays de la « périphérie » engagés dans la libéralisation financière). Dans ce dernier cas, la « conditionnalité[7] » pratiquée par le FMI a joué un rôle décisif.

Nous nous intéressons ici au moteur de la libéralisation financière, moteur qui se trouve situé dans le premier cercle de la globalisation financière,

5. La notion d'anarchie n'a ici aucune connotation normative. Elle se rattache à son usage habituel en théorie des relations internationales. On la définira ici comme une absence totale d'organisation *internationale* des marchés financiers.
6. Il n'existe malheureusement pas de mesure synthétique sur les obstacles à la circulation des capitaux. Un indicateur apparent est fourni par le nombre de membres du FMI ayant souscrit aux obligations de l'article VIII, article qui impose de ne pas appliquer des restrictions aux paiements, recourir à des taux de change multiples ou à des dispositions monétaires discriminatoires. En février 2002 (FMI, *Statistisques financières internationales*, 2002), il y avait 151 pays membres du FMI ayant accepté l'article VIII (on notera que 60 % des cas d'acceptation se sont produits durant les années quatre-vingt-dix et après, dont pour les pays les plus importants : Turquie (22 mai 1990), Grèce (7 juillet 1992), Israël (21 septembre 1993), Inde (20 août 1994), République populaire de Chine (1er décembre 1996), Russie (1er juin 1996), Brésil (30 novembre 1999). Cet indicateur ne permet toutefois pas de mesurer les pratiques discriminatoires effectivement pratiquées. Simmons identifie neuf types d'obstacles effectifs et construit un indicateur synthétique des contrôles sur les mouvements de capitaux pour 15 pays de l'OCDE. L'évolution qu'il met en évidence est frappante (voir figure p. 42) car son indicateur de niveau de protection tombe à zéro en fin de période. B.A. SIMMONS, « The Internationalization of Capital », *in* H. KITSCHELT, P. LANGE, G. MARKS et J.D. STEPHENS (dir.), *Continuity and Change in Contemporary Capitalism*, Cambridge University Press, 1999.
7. On appelle « conditionnalité » du FMI le principe général (qui n'était pas inscrit dans les premiers statuts élaborés à Bretton Woods) consistant à lier les décaissements du fonds au profit d'un pays (au-delà de la tranche inconditionnelle) à la réalisation d'objectifs fixés à l'avance en vue d'inciter le pays à prendre des mesures jugées appropriées, ce qui contient en germe un droit de regard important sur l'orientation des politiques économiques nationales. En ce qui concerne les pays en développement et émergents, ce principe s'est traduit par des exigences en matière de réformes structurelles (programmes d'ajustement structurel) encourageant la libéralisation et l'ouverture financières.

à savoir les pays du « cœur » qui se sont engagés dans une libéralisation financière à partir d'une logique d'ouverture unilatérale (ou bilatérale) plutôt volontaire qu'imposée. Les accords sur les services financiers signés dans le cadre de l'*Uruguay Round* fixent, il est vrai, un cadre multilatéral, mais ces accords sont venus affermir une libéralisation qui s'était fondamentalement développée hors du cadre multilatéral.

La logique de l'ouverture a été le produit de politiques d'États ou plus précisément de la logique interactive au sein du système formé par les États. Pour l'analyser, il est utile de se placer dans le cadre d'un « jeu à deux niveaux[8] » où interfèrent un « jeu interne » entre gouvernement et acteurs nationaux et un « jeu externe » entre gouvernements.

- À l'intérieur de l'espace national, a pu émerger un domaine d'« acceptabilité » de la libéralisation financière contenant l'ouverture complète comme une solution possible (en d'autres termes, le poids des intérêts favorables à la fermeture a été négligeable) parce que trois éléments fondamentaux ont convergé favorablement dans la même direction : la pression exercée par les groupes industriels et financiers ayant intérêt à l'ouverture financière ; le fait que, face aux problèmes d'emploi, l'appel à des capitaux extérieurs a pu se construire socialement comme une solution acceptable pour les syndicats et les salariés ; la recherche par les États d'une épargne externe pour financer les dettes publiques qui ont explosé durant les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix.
- L'« ensemble-gagnant » s'est fixé à des niveaux très proches de l'ouverture complète en raison de l'interférence avec un jeu externe lié à la compétition inter-étatique et à la fuite en avant pour attirer les capitaux extérieurs. Les États, même les plus récalcitrants à l'idée de l'ouverture financière, se sont ouverts sous l'influence d'un effet de *spillover* (effet d'engrenage). L'ouverture financière a, en effet, tendance à faire tache d'huile. La prime que confère l'ouverture aux pays pratiquant l'ouverture financière est nécessairement payée par ceux qui pratiquent la fermeture. Par conséquent, les *outsiders* qui restent en dehors de la globalisation financière sont incités à y entrer et à se transformer en *insiders* (notamment en raison des interférences avec le jeu interne). Un accord international n'est pas nécessaire pour imposer une économie financière ouverte car la globalisation financière, une fois impulsée, s'étend d'elle-même en faisant tomber un à un les « dominos[9] » : la levée des obstacles à l'entrée des capitaux dans un pays entraîne une réponse à la baisse dans les autres pour éviter que les capitaux soient détournés vers le moins disant. C'est

8. Les jeux à deux niveaux sont des jeux extrêmement utiles pour comprendre nombre de configurations en économie politique internationale et ouvrent une voie nouvelle pour l'analyse. P.B. EVANS, H.K JACOBSON et R. PUTNAM, (dir.), *Double-Edged Diplomacy : International Bargaining and Domestic Politics*, Berkeley, University of California Press, 1993.
9. On reprend l'expression « effet de domino » utilisé par Baldwin pour décrire un mouvement de propagation (la propagation de la libéralisation commerciale au plan régional) similaire à celui décrit ici. R.G. BALDWIN, « The Causes of Regionalism », *The World Economy*, vol. 24, n° 7, 1997, pp. 865-887.

ce qui explique pourquoi l'ouverture financière s'est finalement effectuée beaucoup plus facilement que l'ouverture commerciale. La globalisation financière actuelle peut ainsi être interprétée comme le produit d'une spirale au moins disant financier. Cette dynamique se trouve au cœur de la globalisation financière et des dilemmes qui lui sont associés.

Il est important de comprendre qu'il existe deux modalités de réalisation d'un système international ouvert :

- un système internationalement ouvert peut être obtenu par ordre spontané, c'est-à-dire comme le résultat d'un équilibre de Nash[10] où chaque État suit sa stratégie dominante sans tenir compte des réactions des autres (de façon non coopérative) : par surenchère, par effets d'engrenage (*spillover*), l'économie internationale converge vers une économie ouverte ;
- un système internationalement ouvert peut être obtenu par la voie coopérative, par choix mutuel et négocié, parce que, même s'il existe un intérêt collectif à l'ouverture, la stratégie dominante de chaque État est à la fermeture.

La comparaison entre le Système financier international actuel (SFI par la suite) et le système commercial est ici éclairante pour souligner la spécificité du domaine financier. La littérature habituelle montre que, en matière commerciale, le jeu peut être analysé comme un jeu du dilemme du prisonnier[11] et que les stratégies dominantes sont à la fermeture. D'où la nécessité d'une organisation et d'un système de contraintes externes pour imposer l'ouverture en matière commerciale (l'OMC ou la Commission européenne) : la libéralisation commerciale est le résultat d'une négociation et se trouve associée à un système de règles coercitives et de sanctions : elle prend donc nécessairement une forme *de jure*.

Le risque permanent qui plane sur un tel système est qu'un joueur fasse défection et retourne à sa stratégie dominante (comme on l'observe périodiquement dans les différends, notamment agro-alimentaires, entre les États-Unis et l'Europe ou, comme on vient de l'observer en mars 2002, avec le relèvement unilatéral de 30 % des droits de douane américains sur l'acier). La nécessité d'un régime international repose fondamentalement sur cette réalité : le jeu n'est pas *self-enforcing* : les joueurs ont toujours intérêt à enfreindre la norme de l'ouverture. Les règles et les sanctions sont là pour que le joueur renonce à sa stratégie dominante qui est la défection et la « tricherie ».

À supposer que cette analyse soit juste, elle se révèle inadéquate en matière financière. Les stratégies dominantes des États sont, à l'opposé, à

10. L'équilibre de Nash est l'équilibre obtenu lorsque tous les joueurs adoptent, dans un jeu non coopératif, la stratégie consistant à supposer que les autres joueurs ne réagiront pas à la stratégie choisie (tous les joueurs étant dotés d'une stratégie dominante).

11. Le dilemme du prisonnier est un des exemples les plus célèbres de la théorie des jeux. Il représente un jeu où chaque joueur doit choisir entre une stratégie pacifique et une stratégie agressive, dans des conditions où la paix est collectivement préférable à la guerre mais où l'attaque est toujours payante si les autres joueurs n'adoptent pas la même stratégie.

l'ouverture[12] ; et par conséquent cette dernière peut être obtenue de façon spontanée sous l'influence de l'action des États. Aucune négociation internationale n'est nécessaire pour imposer la libéralisation financière. Cette dernière peut donc prendre une forme *de facto* (non institutionnalisée). La divergence de comportement entre le SFI et le système commercial est soulignée par Helleiner, une divergence qu'il cherche notamment à expliquer par la différence de nature entre la monnaie et les marchandises[13].

Une des faiblesses de l'ouverture ainsi obtenue (de façon non coopérative) est qu'elle n'a pas été négociée et qu'elle comporte par conséquent un biais : ce biais est l'excès d'ouverture. Le biais non coopératif du jeu du dilemme prisonnier aboutit, cette fois, non à une insuffisance d'ouverture, comme avec le système commercial, mais à un « excès d'ouverture ». On peut ainsi s'expliquer comment il est possible que les États puissent dans le même temps se plaindre de la globalisation financière comme un facteur qui contraint leurs marges de manœuvre et être les agents responsables de leur propre dessaisissement.

Le projet d'AMI (Accord multilatéral sur l'investissement), projet initié par l'OCDE, était une tentative pour discuter des formes institutionnelles de la libéralisation financière et pour donner une forme *de jure* à une libéralisation de fait (plus précisément par multilatéralisation des différents accords bilatéraux existants et parachèvement des accords signés dans le cadre de l'*Uruguay Round*). Il comportait une disposition qui a cristallisé l'hostilité : la possibilité de faire directement appel à l'OMC en cas de différends. Cette possibilité de court-circuitage de la souveraineté des États a largement contribué à discréditer le projet (l'administration américaine était, du reste, hostile aux principales dispositions du projet). La mobilisation des « antimondialistes » contre ce projet et l'hostilité américaine ont promptement, et sans état d'âme, conduit les gouvernements à le ranger aux oubliettes (1998). Son abandon a renvoyé aux calendes grecques la construction de l'expression juridique de la globalisation financière, donc sa forme négociée. Le fait que la globalisation financière se soit effectuée dans un cadre de grande anarchie explique en grande partie la facilité avec laquelle a pu se mettre en place des circuits d'« argent sale » au plan international.

Dans le jeu international, la solution d'ouverture du système financier est donc *self-enforcing*. L'objet d'un éventuel régime financier est donc de « rendre possible moins d'ouverture » et non d'organiser une ouverture qui est déjà acquise : il est de construire les conditions du passage d'une « ouverture sauvage » à « une ouverture maîtrisée ». Le but des règles et des sanctions est, à l'opposé du système commercial, de bloquer les stratégies dominantes qui conduisent à un biais non coopératif d'ouverture excessive. Par exemple,

12. Cette logique n'est pas une propriété générale du système financier. Par exemple durant l'entre-deux-guerres, c'est le contraire qui était vrai : les stratégies dominantes des États étaient à la fermeture financière en raison d'un « jeu interne » largement dominé par les valeurs du nationalisme. Il s'agit donc d'une propriété du système financier actuel.
13. E. HELLEINER, « Freeing Money : Why Have States Been More Willing to Liberalize Capital Controls than Trade Barriers ? », *Policy Sciences*, vol. 27, 1994, pp.299-318.

concernant la faisabilité d'une taxe Tobin, le problème est de mettre en place un système d'accords et d'engagements pour s'assurer qu'un nombre suffisant d'États applique la taxe et éviter une possible défection de l'un d'entre eux en vue d'attirer des capitaux extérieurs[14]. C'est en ce point que les intérêts en présence (réels ou imaginaires) peuvent constituer un facteur de blocage.

B — La logique des États et des intérêts en présence

La spirale à l'abaissement des obstacles à la circulation des capitaux entre les pays développés s'est mise en place dans les années soixante-dix. L'impulsion initiale a été donnée par les États-Unis et la Grande-Bretagne[15]. La déréglementation et la détaxation ont commencé en 1974 aux États-Unis. La Grande-Bretagne a suivi en 1979. Différents pays se sont engagés dans la même voie durant les années quatre-vingt (dont les pays de l'Europe communautaire en ce qui concerne leurs relations internes). Ce n'est qu'en 1992 que l'ensemble communautaire a décidé un démantèlement général en matière financière à l'égard des pays extra-communautaires. Parallèlement, le mouvement s'est étendu aux pays émergents et à certains pays en développement selon une logique hybride faite de consentement et de contrainte (notamment au travers de la conditionnalité imposée par le FMI en matière de libéralisation financière). Des accords de libéralisation des services financiers ont été signés dans le cadre de l'Uruguay Round dans des conditions difficiles et ont pu l'être que parce que beaucoup de questions litigieuses avaient été, d'un commun accord, gelées.

Les raisons du choix, dès les années soixante-dix, de la libéralisation financière aux États-Unis et en Grande-Bretagne sont nombreuses. La perception par l'administration américaine du changement durable de la situation économique des États-Unis (basculement de la balance des capitaux d'une position d'exportateur net à une position d'importateur net) militait fortement dans le sens d'une libéralisation financière. De plus, le choc pétrolier avait créé une abondance relative de capitaux à la recherche de placement au plan mondial (pétrodollars). Un nouveau circuit du dollar pouvait être construit par le recyclage de ces capitaux. En outre, les États-Unis espéraient tirer parti de l'existence de marchés financiers développés capables d'attirer les capitaux extérieurs sur la base d'une « compétitivité financière » supérieure[16] (d'autant

14. Le problème d'action collective n'est évidemment pas le seul problème posé par la taxe Tobin. Le problème de fond est de savoir si l'instauration d'une telle taxe est une bonne idée (la note 34 traite très partiellement ce point).
15. E. HELLEINER, *States and the Reemergence of Global Finance : From Bretton Woods to 1990s*, Ithaca, Cornell University Press, 1994 ; E. HELLEINER, « Freeing Money... », art. cit.
16. C'est là une caractéristique qui reste encore aujourd'hui dominante. L'ensemble de la logique du SFI est « sous domination américaine » : les grandes agences de notation (notamment Moody's et S&P), qui jouent le rôle directeur dans l'information des marchés financiers, sont toutes américaines ; les grands investisseurs institutionnels sont également américains ; les normes d'évaluation restent américaines malgré l'adoption progresssive de normes comptables internationales ; les forums de discussion sont majoritairement composés d'américains, etc.

plus qu'à cette époque, les années soixante-dix, dominait l'idée d'un déclin de la force compétitive de l'industrie manufacturière américaine). Dans une certaine mesure, les mêmes éléments ont joué pour la Grande-Bretagne.

À la différence du commerce international, toutes les tentatives pour créer un ordre coopératif ont échoué en finance. En 1974, un contrôle des mouvements de capitaux avait été demandé par le Comité des vingt. Le blocage des États-Unis a rendu impossible la mise en place d'un tel contrôle. À l'inverse, en 1979-1980, en vue de réguler le marché des eurodollars et mieux contrôler l'offre de dollars dans le monde, les États-Unis avaient demandé de fixer un système de réserves obligatoires sur les institutions financières américaines opérant en Europe[17]. C'est, cette fois, le refus anglais (et suisse) qui a rendu inopérante l'idée. La Grande-Bretagne a, du reste, toujours exprimé une ferme opposition à toute initiative coopérative en matière financière. La position des États-Unis et de la Grande-Bretagne s'explique par une perception particulière de leurs intérêts financiers et monétaires.

On peut identifier deux raisons financières. La première tient au fait que, depuis au moins vingt ans, et à la différence de tous les autres pays développés, les États-Unis et la Grande-Bretagne sont des pays importateurs nets de capitaux. Ils sont aujourd'hui les grands bénéficiaires de la libéralisation financière. De façon schématique, on peut caractériser le SFI actuel comme un circuit mondial dont le canal principal fait transiter l'épargne mondiale du Japon et de l'Europe continentale vers les États-Unis (et, à un moindre degré, vers la Grande-Bretagne). Le besoin de capitaux extérieurs provient, pour les États-Unis, du caractère structurel de l'écart entre leur taux d'investissement (forte accumulation) et leur taux d'épargne (une faiblesse liée principalement à la forte propension à consommer des ménages). L'ouverture de l'espace financier apparaît donc pour les États-Unis comme une condition essentielle du maintien de leur processus de croissance.

La seconde raison financière tient au fait que, même si la balance des capitaux est « déficitaire », les placements extérieurs des États-Unis (et de la Grande-Bretagne) représentent des avoirs considérables (voir par exemple l'importance des placements internationaux des fonds de pension). L'internationalisation du capital financier américain fixe un intérêt stratégique : la « sécurisation » des capitaux américains dans le monde. Le mouvement d'ouverture soutenu par les États-Unis peut ainsi s'interpréter comme un signal adressé aux autres pays en vue d'obtenir pour les capitaux américains, dans une logique de réciprocité, les mêmes garanties que celles accordées aux capitaux étrangers investis aux États-Unis, notamment le libre rapatriement des bénéfices et des capitaux. Cette motivation stratégique fait penser au cas de la Grande-Bretagne qui, au début du XIXe siècle, avait initié de façon unilatérale l'ouverture commerciale dans l'espoir que les autres grandes puissances, notamment la France, soient contraintes à accorder les mêmes concessions tarifaires.

17. À l'époque, les États-Unis percevaient la perte de contrôle de leur base monétaire comme un facteur de risque, une crainte qui s'est révélée largement fictive.

À ces éléments explicatifs s'ajoute la raison monétaire. Le « triangle de Mundell[18] » nous permet de clarifier la nature de l'arbitrage effectué par l'administration américaine. D'un côté, les États-Unis sont attachés à préserver une autonomie de leur politique monétaire pour pouvoir, à tout moment, se déterminer en fonction de ce qu'ils jugent conforme à leur intérêt sans avoir à respecter des obligations extérieures (du moins, jusqu'à présent). De l'autre, ils sont attachés au régime de changes flexibles parce qu'aucun autre système ne leur paraît praticable. De plus, un régime de changes moins flexible signifierait un accord international sur des bornes de fluctuations mutuellement acceptées, donc des contraintes sur la valeur du dollar. Or, la persistance d'une forte demande de dollars dans le monde, et sa croissance liée au renforcement du statut de monnaie internationale (dollarisation), permettent, de façon apparemment indolore, de rendre viable sur une longue période la coexistence d'un important déficit courant extérieur et, en même temps, une stabilité voire une appréciation du dollar[19]. La mobilité internationale des capitaux est en congruence avec ces deux déterminations (l'autonomie de la politique monétaire et les changes flexibles). L'organisation d'un système de contrôle sur les mouvements de capitaux impliquerait donc un repositionnement sur le plan monétaire que l'administration américaine hésite à envisager.

Face au manque de volonté des États-Unis, les autres États ont trouvé des raisons de ne pas agir. L'absence de volonté collective de construire un ordre financier a dominé, malgré les souhaits d'une coordination internationale du système financier émis par des personnalités isolées, aussi respectables soient-elles comme S. Fisher[20], directeur général du FMI, Stiglitz[21], ou Paul Volker, ancien gouverneur de la *Federal Reserve* qui recommande des politiques

18. Le « théorème d'impossibilité » de Mundell dit qu'il est impossible pour un pays de bénéficier simultanément d'une mobilité parfaite du capital avec l'extérieur, d'un taux de change fixe et d'une autonomie de sa politique monétaire. Soit un des trois termes précédents doit être totalement sacrifié soit des arbitrages doivent être effectués entre les trois termes précédents (par exemple une mobilité seulement partielle du capital avec l'extérieur ou une certaine flexibilité du taux de change à l'intérieur du régime de fixité, sous la forme d'un couloir de fluctuations autorisé, permet d'assouplir les contraintes pesant sur le troisième terme et donner des marges de manœuvre à la politique monétaire). Mundell construit donc un « triangle » ayant pour sommets les trois contraintes. Chaque côté représente alors les cas où les deux contraintes relatives aux deux sommets reliés par ce côté sont totalement respectées mais où la troisième est sacrifiée. La surface comprise à l'intérieur du triangle représente toutes les combinaisons théoriquement possibles lorsqu'on relaxe partiellement les trois contraintes simultanément (la distance d'un point par rapport à un sommet du triangle mesurant le degré de relaxation de la contrainte correspondante).
19. Pour le pays dont la monnaie jouit du privilège d'être monnaie internationale, le comportement du taux de change, même dans un monde à faible intégration financière, ne résulte pas seulement du solde de la balance courante : il faut rajouter la demande de dollars provenant des besoins de monnaie internationale dans le monde.
20. S. FISHER, « Reforming the International Financial System », *The Economic Journal*, novembre 1999.
21. J. STIGLITZ, « Must Financial Crises Be this Frequent and this Painful ? », *Policy Options*, juillet-août 1999.

pour limiter la volatilité des taux de change. C'est pourquoi le maintien du *statu quo* est apparu jusqu'à présent comme le principe directeur (un principe expressément rappelé dans la Déclaration du G7 de juin 1999). Ce *statu quo* signifie fondamentalement une perpétuation de l'état d'anarchie actuel. La motivation nouvelle des projets de réforme initiés par les États-Unis et les organisations internationales autour du thème de la gouvernance de la finance est à rechercher dans la volonté d'une sécurisation plus grande des capitaux[22], notamment américains, au sein d'un système international dont on veut maintenir la caractère résolument ouvert. Un doute sérieux plane toutefois sur la soutenabilité à long terme de ces projets de « rerégulation ». Quels aménagements sont en effet en discussion ?

II – Classement des finalités et des instruments d'une réforme

A — Pourquoi une réforme ?

Pourquoi réformer le système financier international ? Si tout le monde semble tomber d'accord sur le besoin de « réguler la globalisation financière », y compris les économistes d'inspiration néo-classique, les responsables d'organismes internationaux, voire les représentants d'entreprises multinationales ou certains opérateurs financiers, faut-il encore savoir de quoi l'on parle : pourquoi et pour qui réguler le système mondial ? C'est là que le consensus s'évanouit. Quelles sont, en effet, les finalités de la « nouvelle architecture financière internationale » (NAFI par la suite) ?

Nous choisissons ici d'adopter un point de vue non normatif, c'est-à-dire de prendre les positions en présence telles qu'elles se donnent sans chercher à juger de leur pertinence. Les problèmes identifiés par la littérature peuvent être regroupés autour de trois grandes questions : l'instabilité accrue du système financier international (discuter sur le plan théorique la signification du terme d'« instabilité du système financier » nous mènerait trop loin[23]) ; le resserrement drastique des marges de manœuvre des pouvoirs économiques nationaux ; l'accroissement des inégalités de pouvoir (entre capital et travail et entre nations riches et pays pauvres exclus de la globalisation financière). À ces trois grandes questions de société, il faut ajouter celle du recyclage de l'« argent sale » et des circuits illicites de capitaux, dont celui du terrorisme.

22. Le thème de la *global governance* est explicitement relié à la problématique de la sécurité à la fin de l'ouvrage de P. HIRST et G. THOMPSON, *Globalization in Question*, 2e éd., Oxford, Polity Press, 1999, pp. 268-280.

23. On peut distinguer au moins quatre significations. La première concerne la probabilité d'occurrence élevée des crises financières ou monétaires ; la deuxième la volatilité empirique trop élevée des variables monétaires et financières, notamment des taux de change ; la troisième concerne l'idée d'un défaut dans la force de rappel vers la valeur d'équilibre des variables ou d'une dynamique divergente (équilibre instable) ; la quatrième porte sur la possibilité d'absence de valeur d'équilibre ou d'équilibres multiples. Ces significations renvoient à des propriétés pour la plupart indépendantes les unes des autres et appellent des analyses techniques qu'il est impossible de présenter dans le cadre de cet article.

Pour les instances officielles, la finalité principale concerne la gestion et la prévention des crises financières dans les pays émergents. Une attention est clairement portée à la lutte contre la pauvreté et à l'allégement de la dette des pays les plus pauvres, même au sein d'institutions réputées pour leur intransigeance comme le FMI. De nombreuses initiatives et propositions ont été même faites pour aller au-delà du « Consensus de Washington » et fonder un nouveau consensus (dénommé « Consensus de Montréal » à la suite de la réunion des ministres des Finances et gouverneurs des banques centrales du G20 réunis le 25 octobre 2000 à Montréal). Toutefois, ces projets sont, dans l'ensemble, conçus comme un volet à part de la finance internationale, comme un volet autonome, une sorte de « volet social » en direction des pays les plus pauvres et les plus endettés. La stratégie essentielle en vue d'assurer le financement du développement, hors situation d'extrême pauvreté, reste d'améliorer l'efficacité des marchés financiers et les conditions de leur stabilité. Cet objectif est important mais limité. Le caractère restreint de l'objectif des projets officiels de réforme se trouve renforcé quand on réalise ce qui est réellement recouvert par le terme de « stabilisation ». La stabilisation du SFI recoupe, en effet, au moins deux champs de préoccupations.

Le premier concerne les crises financières dans les pays émergents, le seul pris en compte de façon sérieuse dans les projets gouvernementaux ou para-gouvernementaux. La succession des crises dans les pays émergents au cours de la période récente, la probabilité élevée de leur résurgence et les menaces qu'elles semblent constituer pour le monde financier globalisé ont renouvelé l'intérêt pour mettre en place des dispositifs susceptibles de les prévenir ou, tout au moins, de mieux les gérer. De façon plus précise, le but visé est d'éviter qu'un déséquilibre passager ne dégénère en une crise économique d'ensemble et qu'une crise locale se propage à l'échelle internationale et ne se transforme en crise globale. Il est bien connu que les réformes visant à prévenir et à mieux gérer les crises financières présentent un certain nombre de dilemmes institutionnels. Le fait de mettre en place des institutions ayant pour objectif de mieux les gérer (création d'un prêteur en dernier ressort international par exemple) peut avoir pour conséquence d'augmenter la probabilité de leur apparition (phénomène d'« aléa moral » et de sélection adverse). Les pays industrialisés actuels ont mis au moins un siècle et demi pour se doter des mécanismes permettant d'assurer un équilibre institutionnel entre prévention et gestion des crises financières. C'est sous l'emprise d'une série de crises financières récurrentes durant toute la seconde moitié du XIXe siècle (1873, 1890-1891, 1893, 1907) que les pays industrialisés se sont, tant bien que mal, dotés des premières institutions face au risque de crise financière. Un enjeu similaire se pose aujourd'hui pour les pays émergents.

La lutte contre le « risque systémique » (pour employer l'expression en vogue) est l'objectif clairement affiché des projets de réformes officiels. L'expression est néanmoins trompeuse car elle masque le fait qu'il s'agit en réalité de protéger le système (financier international) du seul risque provenant des pays émergents à l'aide d'une sorte de « politique de *containment* » (politique

d'endiguement). Comme le souligne le rapport de la CNUCED[24], les propositions de NAFI visent, avant tout, non seulement à discipliner les pays en développement mais également à traiter leurs problèmes séparément de ceux des pays développés, ce qui ne peut être une solution de long terme dans le monde globalisé actuel : comment les pays en développement peuvent-ils, par exemple, aligner et stabiliser leur taux de change (comme on les y exhorte par la recommandation de l'ancrage ou de la mise en place d'un *currency board*, caisse d'émission) si les bases sont flottantes, si les principales monnaies restent soumises à de fréquentes fluctuations du fait du régime de changes flexibles et si les flux financiers internationaux connaissent d'amples variations en dehors de tout contrôle ?

Si l'éventualité de crises financières de grande ampleur ne peut être totalement exclue aujourd'hui pour les pays industrialisés (endettement des entreprises et de l'État au Japon, endettement externe des États-Unis, fragilité des marchés financiers soulignée par le dernier rapport du FMI[25], elle reste néanmoins peu probable. En revanche, se pose avec acuité le problème de l'excessive volatilité des changes : il s'agit là d'un second grand problème relatif à la « stabilisation » du SFI. Ce problème a de multiples dimensions, mais soulève une question de fond : celle de savoir si, dans le contexte de globalisation financière actuelle, la notion même de valeur d'équilibre du change a un sens. Dans un monde globalisé où les mouvements de capitaux sont commandés par les anticipations des opérateurs sur les marchés financiers, on peut considérer qu'il y a autant de taux de change d'équilibre que d'états des anticipations (équilibres multiples). Cette réalité qui traduit la domination du compte de capital sur le compte courant de la balance des paiements dans un contexte de changes flottants rend sinon illusoire, du moins très difficile à définir avec précision, l'idée qu'il existerait une base du change fondamentale et que le SFI pourrait s'organiser autour des « taux de change réel d'équilibre fondamentaux ». Quoi qu'il en soit, on a là une autre finalité pour une nouvelle architecture du SFI : tendre à établir un système de change plus stable en donnant des repères et des balises plus solides à la formation des anticipations des opérateurs financiers. Cette finalité est ambitieuse et hors du champ actuel des projets gouvernementaux ou para-gouvernementaux.

On ajoutera que beaucoup d'auteurs considèrent que la globalisation financière ne se limite pas à poser des problèmes financiers et monétaires. Trois types de changements ont, en effet, été provoqués par la globalisation financière, changements qui fragilisent la « stabilité structurelle » du capitalisme contemporain :

24. CNUCED, *Trade and Development Report, 2001*, 2e partie, « Reform of the International Financial Architecture », Nations Unies, 2001.

25. IMF (INTERNATIONAL MONETARY FUND), *Global Financial Stability Report, Market Developments and Issues*, Washington, DC, mars 2002.

- une incontestable perte d'efficacité des politiques macroéconomiques[26] ;
- l'instauration d'un nouveau rapport de force à l'intérieur des économies nationales ; d'une part en faveur des investisseurs institutionnels, donnant la primauté aux intérêts des actionnaires par rapport aux « managers » (à la couche sociale que Galbraith appelait la « technostructure ») ; d'autre part, et de façon plus générale, en faveur du capital par rapport au travail[27], ce qui mine une des bases du compromis dit « social-démocrate » ;
- au plan international, une concentration des flux de capitaux entre pays riches (et à un moindre degré entre pays émergents) laissant les pays pauvres et en développement en dehors de la circulation mondiale de l'épargne.

On ajoutera que l'état d'anarchie dans lequel a trouvé à se développer la globalisation financière a été propice à la constitution et au développement des circuits illicites de capitaux.

26. On peut schématiquement présenter cette perte d'efficacité de la façon suivante. Soit le régime de changes est fixe avec une parité crédible, alors, en vertu du triangle d'impossibilité de Mundell, la mobilité internationale du capital conduit à une absence d'autonomie des politiques monétaires (en cas de parité non crédible, les marchés exercent une pression encore plus forte). Soit le régime de changes est flexible, ce qui ouvre apparemment un espace de liberté, mais la mobilité internationale du capital introduit cette fois des contraintes sur les politiques macroéconomiques via les anticipations de change. Ces dernières exigent le respect d'un certain nombre de règles d'orthodoxie financière qui limitent fortement les marges de manœuvre des politiques macroéconomiques. Bien que réelles, ces dernières contraintes ne doivent pas être surestimées. L'étude de Mosley apporte une base empirique pour conforter cette proposition. Sur la base d'une enquête, elle montre que les opérateurs sur les marchés financiers ne considèrent en réalité qu'un très petit nombre d'indicateurs de politique économique pour décider de la manière de répartir leurs actifs : le ratio du déficit budgétaire au PIB (en pratique un taux inférieur à 3 %), le taux d'inflation (en pratique un taux inférieur à 2 %) et, quelquefois, le taux de change et le ratio d'endettement public au PIB. Elle montre corrélativement que beaucoup de caractéristiques importantes de la politique économique sont sans importance pour les opérateurs financiers : la couleur politique du gouvernement, la nature de la politique fiscale, les spécificités du marché du travail, la politique structurelle du gouvernement, etc. Sur le plan analytique, on peut alors facilement montrer qu'il existe des marges de manœuvre, certes limitées mais non négligeables, pour la politique macroéconomique même dans un contexte de globalisation financière. L. MOSLEY, « Room to Move : International Financial Markets and National Welfare States », *International Organization*, vol. 54, n° 4, 2000, pp. 737-773.
27. Le facteur capital, en se déterritorialisant à la différence du travail, parvient à se libérer des contraintes de la territorialisation (l'entreprise et la nation), ce qui déstabilise le rapport relativement équilibré entre le capital et le travail constitutif du « compromis social-démocrate ». M. CASTELLS, *La société en réseaux*, 3 vol., Paris, Fayard, 1998 et 1999. La « financiarisation » se traduisant de son côté par un transfert du risque du capital sur le travail. P. ARTUS et M. DEBONNEUIL, « Crises, recherche de rendement et comportements financiers : l'interaction des mécanismes microéconomiques et macroéconomiques », *in* « Rapport du Conseil d'Analyse Économique », *Architecture financière internationale*, Paris, La Documentation française, 1999, pp.73-76.

La NAFI conçue par les organismes officiels concerne donc principalement la question de la stabilisation des rapports du « cœur » de la globalisation financière avec sa « semi-périphérie ». Elle ne place pas au centre de ses préoccupations les objectifs suivants, objectifs qui, à tort ou à raison, font partie des demandes exprimées : 1) la stabilisation des taux de change entre grandes monnaies ; 2) l'élargissement du champ d'efficacité des politiques macroéconomiques nationales ; 3) le rééquilibrage des relations de pouvoir entre le travail et le capital, et entre les *managers* et les propriétaires du capital ; 4) l'amélioration des conditions du financement international des pays en voie d'industrialisation ; 5) la « moralisation » des flux de capitaux et la lutte contre la criminalité financière.

B — Quelle logique des instruments ?

En procédant comme pour les objectifs, c'est-à-dire en cherchant à mettre à plat les éléments en présence sans souci normatif et à les regrouper selon une grille logique, on peut identifier cinq familles de propositions :

- Les propositions visant à créer un prêteur en dernier ressort international (PDRI par la suite)[28] ;
- Les propositions visant à une meilleure supervision bancaire interne et externe (mesures prudentielles)[29] ;
- Les propositions visant à un contrôle quantitatif sur les mouvements de capitaux[30] ;
- Les propositions visant à jouer sur les incitations au travers de la taxation[31] ;

28. La littérature est extrêmement nourrie, citons à titre d'exemples : S. RADELET et J. SACHS, « The East Asian Financial Crisis », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998, pp. 1-90 ; le Rapport Meltzer (Meltzer Commission), *Report of the International Financial Institutions Advisory Commission*, soumis au Congrès américain, Washington, 8 mars 2000 ; et M. AGLIETTA et C. DE BOISSIEU, « Le prêteur international en dernier ressort », *in* « Rapport du Conseil d'analyse économique », *Architecture financière internationale*, Paris, La Documentation française, 1999. L'origine de ces propositions est à chercher dans Kindleberger.
29. La littérature est ici aussi extrêmement abondante ; pour nous limiter à une seule référence, indiquons le rapport rédigé par O. DAVANNE, *Instabilité du système financier international*, Paris, La Documentation française, 1998.
30. On regroupe sous cette rubrique l'ensemble des propositions dont le contenu s'analyse comme un encadrement, c'est-à-dire une réglementation qui ne joue pas sur les prix mais sur les quantités (plafonnement des engagements bancaires à court terme ; contrôle des changes et, par exemple, interdiction des emprunts en monnaie étrangère pour les résidents, etc.).
31. À la différence de la rubrique précédente, ces propositions visent à une réglementation par les prix ; elles agissent donc sur l'équilibre des marchés financiers via les *incitations* des agents privés et ne se traduisent pas par des rationnements en quantités, raison qui conduit les économistes à préférer en général la réglementation par les prix aux contrôles sur les quantités. L'ensemble des propositions de taxation entre sous cette rubrique ; qu'il s'agisse de la taxe Tobin ou des systèmes de taxation voisins (par exemple la taxe que l'on peut appeler la « taxe Wyplosz », une taxe qui concerne les prêts des résidents aux non-résidents libellés en monnaie domestique. C. WYPLOSZ, « Capital Controls and Balance of Payments Crises », *Journal of International Money and Finance*, vol. 5, 1986, pp. 167-179.

- Les propositions visant à réformer le SMI en cherchant à combiner les avantages respectifs des changes flexibles et des changes fixes[32].

Les seules familles d'instruments réellement explorées par les projets officiels, et notamment par les Américains, sont les deux premières. L'intérêt des États-Unis pour la mise en œuvre d'un PDRI et d'une meilleure supervision bancaire est manifeste mais il est nouveau. Les États-Unis cherchent à construire des dispositifs permettant de socialiser le coût éventuel d'interventions qu'ils ont dû jusqu'à présent assumer, en grande partie, seuls (par exemple, apports extrêmement importants du Fed dans le règlement de la crise mexicaine), des interventions dont les États-Unis craignent, avec raison, le développement dans l'avenir : il en va de même pour les opérations de sauvetage coordonnées par le FMI (par exemple concernant le Mexique en 1995, la Corée en 1998, l'Argentine et la Turquie en 2000) et qui ont engagé les États-Unis plus lourdement que les autres pays[33].

Comme l'objectif des propositions officielles concerne seulement le premier objectif et même, de façon encore plus restrictive, le sous-objectif « prévenir et mieux gérer les crises des émergents » (le sous-objectif concernant la volatilité-instabilité du change entre les grandes monnaies n'est pas à l'ordre du jour) et comme, de leur côté, les instruments préconisés relèvent seulement des familles 1 et 2, on a affaire à une configuration qui, malgré quelques dilemmes mineurs, trouve assez facilement sa cohérence interne. Le *package* officiel (objectif de gestion et de prévention des crises dans les pays émergents à l'aide de ces deux instruments que sont la création d'un PDRI et des réformes

32. La proposition la plus séduisante est celle de créer des zones-cibles à la Williamson entre les grandes monnaies, projet qui suppose en réalité une coopération plus ou moins institutionnalisée en matière monétaire entre le Fed et la BCE, quelles que soient les formes envisagées (zones-cibles muettes, zones-cibles flexibles ou à bandes dures). J.G. WILLIAMSON, « Crawling Bands or Monitoring Bands : How to Manage Exchange Rates in a World of Capital Mobility ? », *International Finance*, octobre 1998 ; F. BERGSTEN, « How to Target Exchange Rates », *The Financial Times*, 20 novembre 1998.

33. La création de la Commission présidée par Allan Meltzer, « International Financial Institutions Advisory Committee », a été décidée en 1998 à la suite du débat au Congrès américain sur l'autorisation d'un prêt de 18 milliards de dollars au FMI.

prudentielles) tire sa cohérence du caractère unidimensionnel de son objectif[34]. La logique qui préside à la construction de cette cohérence repose sur trois piliers.

Le premier concerne la séparation de la finance et de la monnaie et l'absence à peu près totale de prise en compte de la dimension monétaire de la finance. La réforme du SMI n'est pas à l'ordre du jour de l'« agenda », tel est le leitmotiv. C'est là qu'apparaît sans doute le plus nettement le hiatus entre une thématique néo-libérale qui veut faire abstraction des États, et la réalité d'un régime international qui repose encore sur la souveraineté des États. La finance est bien « globalisée » au sens où les marchés financiers sont intégrés, mais les monnaies, qui sont les véhicules des flux internationaux de capitaux,

34. Il est intéressant de ce point de vue de comparer avec le caractère pluridimensionnel d'un projet de taxation à la Tobin, comme il est soutenu par l'association Attac en France, projet qui fait clairement apparaître la possibilité de « conflits d'objectifs ». Si l'objectif est de stabliser le SFI, il est plus que douteux qu'une telle taxe soit efficace ; d'un côté, en diminuant les transactions sur les marchés des changes, elle a de fortes chances d'augmenter l'instabilité courante du change quand la spéculation est stabilisante (la diminution de la vitesse de rotation des capitaux provoquée par la taxe se traduit par un affaiblissement corrélatif des facteurs de stabilité : pour une analyse plus rigoureuse, on peut se reporter à J.-P. BERDOT, G. KÉBABDJIAN et J. LÉONARD, « La dynamique du système financier international », *Revue française d'économie*, 4e trimestre, 1999, pp. 87-120 ; de l'autre, dans les situations non courantes, en cas de crise financière, donc quand la spéculation devient déstabilisante, l'existence d'une modeste taxe (un montant inférieur à 1 %) se trouve dépourvue de la moindre efficacité pour juguler une crise financière dont la gestion implique la mise en œuvre de moyens de grande ampleur. Si, en revanche, l'objectif est de dégager au plan mondial des ressources fiscales nouvelles, une telle taxe pourrait avoir une certaine efficacité (il se produit toutefois un effet négatif important sur le rendement éventuel de cette taxe par suite de la baisse des transactions de change) : évidemment cette nouvelle source de financement aurait pour coût la hausse des taux d'intérêt (la taxe Tobin se répercute, en effet, dans les taux d'intérêt).

malgré les avancées de la dollarisation et de l'intégration monétaire en Europe, ne le sont pas[35]. Or, les monnaies font intervenir les États et les relations inter-étatiques. Monnaie et finance étant inextricablement liées (surtout dans le monde contemporain où la frontière entre monnaie et titres est devenue en partie conventionnelle du fait du foisonnement des innovations financières), une faiblesse originaire plane sur les propositions visant à déconnecter la

35. Comme le soutient B. COHEN, *The Geography of Money*, Ithaca, Cornell University Press, 1998, il existe une *tendance* à la globalisation monétaire, mais le pluralisme monétaire reste partie intégrante des relations financières entre les pays de la « triade ». Ainsi, en avril 2001 (rapport de la BRI de juin 2001), 45 % des transactions mondiales sur les marchés des changes faisaient intervenir le dollar (à eux seuls, le dollar, l'euro, le yen, la livre sterling et le franc suisse représentaient 85 % des transactions). Par conséquent, non seulement 55 % des transactions ne concernaient pas le dollar mais, même pour les 45 % restants, le dollar avait à faire face à une autre monnaie (si 100 % des transactions devaient concerner le seul dollar, le pluralisme monétaire existerait à partir du moment où les transactions représentent un montant significatif : rappelons, à ce propos, qu'en moyenne le montant total des transactions s'élève actuellement à 1200 milliards de dollars par jour et que ce montant n'a fait que croître malgré la « dollarisation »). Une autre manière d'établir l'importance du pluralisme monétaire du point de vue financier est de considérer les sources du rendement des capitaux. Les marchés des changes étant les antichambres des marchés financiers, la circulation internationale des capitaux doit transiter par les deux marchés et le rendement final dépend non seulement du différentiel de taux d'intérêt entre places financières mais également des variations du taux de change. Or, ces dernières constituent la part principale du rendement final. Ainsi, si on évalue *ex post* le rendement différentiel des taux d'intérêt non couvert sur les bons du Trésor entre les États-Unis et l'Allemagne pour la période 1981-1998, on s'aperçoit qu'en moyenne 90 % du différentiel s'explique par la variation du taux de change (le mode se situant autour de 80 %) et 10 % seulement par le différentiel d'intérêt (calculs de l'auteur à partir des statistiques du FMI). La part monétaire du différentiel du rendement *ex post* (qui provient de l'hétérogénéité monétaire) domine donc sans ambiguïté la part purement financière.

réforme du SFI et de celle du SMI. Un bon exemple est donné par les difficultés que soulève la création d'un PDRI[36].

Le second pilier concerne le principe de conditionnalité. Presque toutes les propositions officielles de création d'un PDRI se trouvent associées à des propositions de création de nouvelles formes de conditionnalité. Ainsi, l'institutionnalisation d'un PDRI ne peut aller sans concevoir une surveillance bancaire renforcée de façon à limiter l'« aléa moral » : les familles d'instruments 1 et 2 sont donc liées. La « conditionnalité *ex ante* » sur la stabilité des systèmes financiers des pays éligibles à l'aide du FMI est un point dur du rapport Meltzer. Si la commission Meltzer préconise que le FMI assume une

36. Pour la mise en œuvre de la fonction de PDRI, deux options s'ouvrent : pour certains, l'institution susceptible de la mettre en œuvre doit être le FMI (rapport Meltzer, 2000, par exemple) ; pour d'autres, ce doit être la BRI ou le réseau des Banques centrales (par exemple, AGLIETTA et DE BOISSIEU, *op. cit.*). Le problème apparemment technique pose en réalité le problème du lien monnaie-finance. Dans la proposition du rapport Meltzer consistant à désigner le FMI comme maître d'œuvre, la question qui se pose est celle de l'élasticité de l'offre de monnaie puisque le FMI n'est pas une Banque centrale et ne peut créer de la monnaie. La proposition serait facile à mettre en pratique si elle était associée à un développement des DTS (créés en 1968 mais bloqués par les États-Unis à la fin des années soixante-dix), donc un changement radical du SMI. Certes, la « Facilité de réserve supplémentaire » créée à la fin 1997 et la « ligne de crédit contingente » (instaurée en avril 1999) accroissent l'élasticité de l'offre de monnaie mais sans capacité de créer des réserves supplémentaires. Ces modalités reposent sur les contributions initiales (elles proviennent des quotes-parts des États, quotes-parts dont parallèlement on propose en général l'augmentation) et impliquent un remboursement de la part des États emprunteurs : à la différence de la fonction de PDR au plan national, il n'existe donc pas de possibilités de création de monnaie de façon durable, et *ex nihilo*, du fait de l'absence d'un Banquier mondial (création qui paraît hypothétique en l'absence d'un réel « gouvernement économique » mondial). C'est pourquoi la proposition de faire de la BRI le vecteur du système paraît raisonnable puisque les Banques centrales ont, seules, dans les conditions actuelles, la possibilité d'émettre de la monnaie sans limite. Mais, si cette proposition résout techniquement le problème de l'émission monétaire, elle laisse indéterminée la (ou les) monnaie(s) dans lesquelles les prêts seraient effectués. Si c'est le dollar, la proposition ne ferait que renforcer la monnaie américaine dans sa fonction de monnaie internationale : à la limite, on ne voit pas vraiment la nécessité de transiter par la BRI. La proposition n'a de sens qu'en liaison avec une évolution du SMI vers un système multipolaire nécessitant une coopération institutionnalisée entre les Banques centrales, donc si l'euro devenait, avec le yen, une monnaie internationale, ce qui n'est pas actuellement le cas.

fonction de PDRI[37] pour tout pays remplissant une série de conditions *ex ante* de solvabilité, d'autres propositions vont encore plus loin dans la direction de la condition-nalité *ex ante*. Le rapport de l'*Independant Task Force* (commission créée par le Council on Foreign Relations[38]) n'hésite pas à recommander la mise en place d'une conditionnalité sur les politiques monétaire et budgétaire elles-mêmes, une recommandation que Bergsten[39], un des membres classé « à gauche » de la commission Meltzer et non signataire du rapport majoritaire, salue de ses voeux. Toutes ces propositions introduisent une rupture radicale par rapport à la logique de Bretton Woods[40] où l'absence de toute forme de conditionnalité faisait partie intégrante de la logique du système, car elle visait à préserver l'autonomie des politiques économiques nationales. À supposer que l'institu-tionnalisation d'un PDRI ait la vertu d'assurer une meilleure gestion des crises financières, il est à craindre qu'elle se traduise par une diminution des marges de manœuvre des politiques macroéconomiques, la deuxième finalité conceva-ble des projets de réformes[41], donc que le gain sur l'objectif affiché (stabilisation du SFI) soit obtenu au prix d'une perte sur un objectif non pris en compte. De façon générale, on doit d'ailleurs considérer que les objectifs précédemment identifiés présentent toujours inévitablement entre eux des conflits, donc qu'un projet de NAFI est une institutionnalisation d'un type dominant d'arbitrages.

Le troisième pilier des projets officiels concerne la préservation de l'autonomie des marchés. Toutes les propositions ayant un caractère officiel (par exemple le rapport Meltzer ou les trois rapports rédigés par le Forum de stabilité financière[42]) mettent toutes l'accent sur une double nécessité : associer de manière étroite le secteur privé à la régulation des marchés financiers ; ne

37. Les propositions de PDRI sont alors étroitement associées aux projets de réformes du FMI : repondération des votes, modification des quotes-parts des États ; accès des pays émergents au FMI ; élargissement des DTS et création de nouvelles facilités ; modification des termes traditionnels de la conditionnalité pour y inclure des conditions nouvelles relatives au fonctionnement financier, etc.
38. COUNCIL ON FOREIGN RELATIONS, *Safeguarding Prosperity in a Global Financial System : The Future International Financial Architecture*, Report of an Independent Task Force, Institue for International Economics, Washington, 1999.
39. F. BERGSTEN, « Réformer le Fonds monétaire international », *Problèmes économiques*, n° 2.669, 14 juin 2000.
40. CNUCED, *op. cit.*, 2001, p. 73.
41. Cette proposition se trouve renforcée dans le cas des pays en voie de développement pour lesquels il est difficile de dissocier la politique monétaire et les circuits bancaires même quand on observe l'émergence d'un marché financier (modèle de l'économie d'endettement).
42. Le Forum de stabilité financière a été créé en 1999 à la suite de la recommandation de la mission confiée à Tietmeyer par le G7. Trois rapports ont été établis qui concernent respectivement : l'amélioration de la qualité et de l'étendue de l'information financière ; le renforcement des structures financières des émergents ; l'amélioration des procédures financières en vue de limiter les risques de crises et mieux gérer ces dernières. Son site sur Internet (www.fsforum.org) contient un ouvrage de référence (Compendium of Standards) récapitulant les diverses normes économiques et financières reconnues, à l'échelle internationale, comme importantes pour la solidité des systèmes financiers.

pas contraindre et ne donner aucun caractère obligatoire aux instruments utilisés[43]. Elles cherchent à améliorer l'efficience des marchés financiers en poussant les opérateurs à une plus grande « discipline de marché » et les autorités (Banques centrales, institutions financières et autorités budgétaires) à pratiquer la « bonne gouvernance ». Cette dernière passe fondamentalement par l'« accountabilité », c'est-à-dire en réalité par la mise en place de normes de transparence permettant aux marchés d'évaluer les pratiques et les risques. La logique qui guide les projets est donc de laisser les marchés, et les seuls marchés, libres de sanctionner ou de ne pas sanctionner les écarts par rapport aux normes, car les marchés sont implicitement considérés comme capables de s'auto-équilibrer et dotés d'optimalité s'ils disposent de tous les éléments d'information nécessaires. Cette orientation marque également une rupture forte par rapport à la logique de Bretton Woods où le contrôle des marchés faisait partie intégrante de l'essence du système.

Comme l'écrit Cartapanis[44], il s'agit de diminuer les instabilités financières « en améliorant la transparence et la surveillance des marchés et, en suscitant une plus grande responsabilité des acteurs, tant privés que publics, dans la prévention et la gestion des crises ». Toutefois, son interprétation est discutable, le sens de ces réformes ne se rattachant pas à un « libéralisme enchâssé » (une logique hybride), tel que l'analyse Ruggie, mais au « néo-libéralisme », c'est-à-dire une logique du « tout marché ».

Dans l'organisation de l'économie de marché, les « institutions » peuvent procéder de logiques complètement hétérogènes. Il ne suffit pas qu'apparaissent des institutions pour que l'on soit autorisé à parler de « libéralisme enchâssé ». De quelles institutions s'agit-il ? À quel type d'organisation des marchés financiers se rattachent les propositions de NAFI ?

III – Gouvernance globale ou régime international

A — Les configurations théoriques de la régulation du marché

On peut partir de l'hypothèse raisonnable qu'il va se produire dans les dix prochaines années des transformations pour réguler l'économie globale, c'est-à-dire pour construire les cadres institutionnels permettant de pallier les dysfonctionnements engendrés par la dérégulation des vingt dernières années.

43. Les dispositions prévues ne s'appliquent aux pays membres qu'à titre volontaire ; le système d'incitation est sans portée normative obligatoire ; il n'y a, bien sûr, aucune sanction en cas de non-respect des recommandations. Ainsi, concernant les nouveaux ratios bancaires prudentiels (ratio minimal de fonds propres et ratio de liquidité) recommandés par le Comité de Bâle (un des trois Comités de la BRI, à savoir celui chargé du contrôle bancaire), s'ils fixent un *brenchmark*, n'ont rien d'obligatoire même si la circulation de l'information et le risque d'un effet d'annonce défavorable sont susceptibles de discipliner les pratiques.

44. A. CARTAPANIS, « Économie politique de l'architecture financière internationale », *Revue économique*, numéro spécial « Reconstruire l'architecture du système financier international », n° 52, 2001, pp. 447-465.

La nature de cette nouvelle régulation (de cette « rerégulation ») n'est pas préprogrammée, même si une tendance lourde pèse actuellement dans le sens de l'apparition d'autorités privées cherchant à prendre en charge la régulation de la globalisation[45].

Comme tous les économistes le savent, les marchés ne sont pas des processus économiques abstraits mais des institutions hautement élaborées (surtout les marchés financiers). Les marchés ont donc besoin non seulement d'être créés et structurés, mais également maintenus et régulés par des instances publiques ou privées. Ces instances sont nécessaires parce que l' « autorégulation » intégrale des marchés (et notamment des marchés financiers) est, en partie, une utopie, le marché n'étant jamais totalement en mesure de créer par lui-même ses propres règles.

Mais évidemment les institutions correspondantes peuvent, elles, être indépendantes ou non des États. Deux traditions doivent être distinguées. La première est d'origine anglo-saxonne : les instances de régulation du marché sont non seulement indépendantes des opérateurs sur le marché, mais également de l'État. Les institutions du marché relèvent de ce qu'il est convenu d'appeler des « commissions de régulation indépendantes ». La seconde tradition est européenne : les instances de régulation sont publiques. L'expression « Europe » recouvre ici à la fois les États européens et l'ensemble communautaire[46]. Dans le cas européen, le système de règles provient donc du haut (des instances supra-étatiques ou étatiques) et s'impose de façon directe aux espaces nationaux (hiérarchie des normes) tandis que dans le cas anglo-saxon ces règles proviennent du bas (sont produites par le marché et la société civile, par la *common law*). L'opposition entre la régulation *de jure* (la régulation institutionnalisée qui correspond, par exemple, au cas européen) et la régulation *de facto* (anglo-saxonne) exprime une opposition qui n'est pas seulement de forme, mais de fond, car elle concerne le mode d'organisation des rapports États/marchés.

Le modèle proposé par Deblock, Brunelle et Rioux[47] fournit un cadre d'analyse séduisant pour représenter les conditions de cohérence dans les

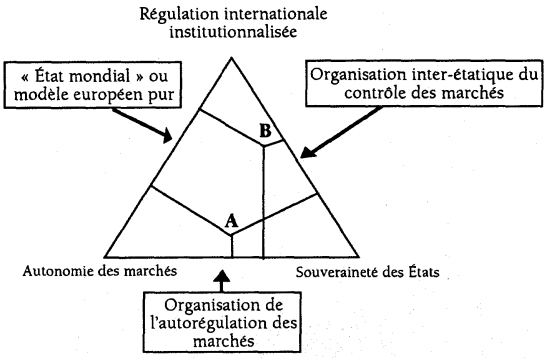
45. C.N. MURPHY, « Global Governance : Poorly Done and Poorly Understood », *International Affairs*, vol. 76, n° 4, 2000, pp. 789-803.

46. Les instances de régulation à l'intérieur des États étaient, jusqu'à une date récente, à dominante publique ; elles sont, pour beaucoup d'entre elles, devenues depuis les années quatre-vingt des « autorités administratives indépendantes » pour employer l'expression française (CSA, Conseil supérieur de l'audiovisuel ; ART, Autorité de régulation des télécommunications ; Agences du médicament, etc.). La désétatisation des instances de régulation du marché, et donc l'inévitable captation du pouvoir de régulation par les acteurs dominants du marché, sont allées de pair avec la montée de la logique marchande et du « néo-libéralisme ». Au plan communautaire, le même phénomène ne s'est pas produit. La Commission européenne, donc une structure publique, est l'instance qui cumule presque toutes les fonctions de régulation au plan de l'ensemble européen. Voir G. MAJONE, *La Communauté européenne : un État régulateur*, Paris, Montchrestien, 1996.

47. C. DEBLOCK, D. BRUNELLE et M. RIOUX, *Globalisation, investissements et concurrence : le projet des Amériques*, CEIM, Université du Québec à Montréal, Cahier de recherche, 1er septembre 2001.

formes institutionnelles de la régulation. Il s'inspire du fameux « triangle de Mundell » et exprime un triangle de compatibilité que les auteurs considèrent comme ayant une valeur générale en économie politique internationale. L'idée centrale est que, si une régulation doit être construite, elle doit s'articuler autour de ces trois éléments que sont l'autonomie des marchés, la régulation institutionnalisée au plan international et la souveraineté des États. Le dilemme est le suivant : les systèmes de régulation ne peuvent se superposer et des arbitrages doivent être faits pour éviter les conflits de compétence Le couplage de deux éléments doit donc nécessairement se faire au détriment d'un troisième pour assurer les conditions d'une cohérence institutionnelle. Les auteurs envisagent deux options aujourd'hui praticables, soit : 1) une régulation internationale institutionnalisée fondée sur la coopération et qui préserve l'autonomie des marchés, mais qui se fait au détriment de la souveraineté des États (régulation appelée « option européenne » et qui renvoie à l'idée plus générale d'un « État mondial ») ; soit : 2) une autonomie des marchés couplée au respect de la souveraineté des États mais qui se fait aux dépens de la régulation internationale institutionnalisée et de la coopération, option correspondant à la situation prévalant aujourd'hui au plan international. La « rerégulation », si rerégulation il devrait y avoir au plan international, passerait alors par l'autodiscipline des acteurs et l'adhésion à des codes. Les trois cas sont représentés dans la figure 1.

Figure 1



La représentation est éclairante pour illustrer l'argument de cet article puisque l'on peut aisément interpréter dans ce cadre les cinq familles d'instruments de régulation répertoriées précédemment. Nous prenons ici la liberté d'utiliser à notre manière le schéma de Deblock, Brunelle et Rioux. Les familles 3 et 4 (contrôle quantitatif et taxation des mouvements de capitaux) peuvent se concevoir comme des structures de régulation situées sur le côté du triangle rejoignant les sommets « régulation internationale institutionnalisée » et « souveraineté des États » (donc sacrifiant l'autonomie des marchés) ; ce côté définit les régulations fondées sur des « règles à effet indirect », c'est-à-dire des règles dont l'efficace transite par les souverainetés nationales (condition d'internalisation dans les économies nationales). Les familles 1 et 2 (PDRI et

systèmes prudentiels), quant à elles, peuvent être traitées comme des structures de régulation situées sur le côté rejoignant les sommets « autonomie des marchés » et « souveraineté des États » (donc sacrifiant la régulation internationale institutionnalisée) ; le côté correspondant se rapporte par conséquent au côté des « bonnes pratiques » et du *règlement contractuel* des différends, donc à l'« autorégulation » des marchés (à travers notamment l'utilisation de ces nouveaux instruments du « droit mou », *soft law*, non contraignants juridiquement mais constitutifs d'engagements). Le troisième côté, la ligne définissant la régulation internationale fondée sur un droit et une législation communautaires, sur des *règles à effet direct*, c'est-à-dire des règles dont l'efficace s'impose aux souverainetés nationales (*hard law* et hiérarchie des normes) est, pour le moment hors de propos au plan international (la famille de propositions 5 concernant une gestion collective des taux de change s'apparenterait à ce cas de figure).

Il est évident que les structures organisationnelles internationales réelles sont toujours hybrides et sont à situer à l'intérieur du triangle (modèles impurs). Cela ne change rien au fait que des arbitrages doivent être effectués. Les structures réelles doivent se construire sur des arbitrages entre « règles à effet direct », « règles à effet indirect », « codes de bonne conduite ». En d'autres termes, plus le point intérieur au triangle est éloigné du côté ouest, moins il y de règles à effet direct ; plus le point intérieur au triangle est éloigné du côté est, moins il y de règles à effet indirect ; plus le point intérieur au triangle est éloigné du côté sud, moins il y de « codes de bonne conduite ». Les réformes s'inspirant plutôt du modèle de l'autorégulation des marchés financiers sont donc assimilables à des points du type A dans la figure 1 ; les réformes s'inspirant plus du modèle du contrôle des marchés financiers à des points du type B.

Les justifications normatives d'un arbitrage du type B plutôt que du type A sont à rechercher dans l'importance que l'on veut donner à l'autonomie et à l'autorégulation des marchés. Cette approche normative ne fait pas partie des interrogations de cet article qui vise plus simplement à classer les options en présence et notamment à soutenir la possibilité de l'option jugée irréaliste aujourd'hui par Deblock, Brunelle et Rioux, solution qui couple la régulation internationale institutionnalisée à la souveraineté des États mais au détriment de l'autonomie des marchés : solutions du type B.

Il est tentant d'interpréter les structures relatives à l'autorégulation des marchés comme les équivalents internationaux (ou mondiaux) de ce que l'on appelle au plan national des « commissions de régulation indépendantes » (CRI), des structures qui ont montré (en bien ou en mal) leur efficacité au plan national. Les conditions fondatrices de cette efficacité ne se retrouvent toutefois pas au plan international. Il existe une différence de taille qui rend inopérante l'analogie avec les CRI. Ces dernières s'inscrivent dans la réalité des États-nations et se développent à l'abri de l'ombre portée par la réalité étatique : l'efficace des instances de régulation nationales repose entièrement sur l'existence implicite d'un appareil judiciaire et coercitif étatique, seul en

mesure de faire respecter les directives énoncées par ces instances et donc de donner force de loi à leur action (*soft law* et *hard law* sont ici inséparables). C'est cette « épée de Damoclès » étatique qui fera toujours défaut au plan international, en tout cas pour le moment et dans la perspective néo-libérale qui domine actuellement dans le monde. À la différence de l'organisation du contrôle inter-étatique des marchés qui est adossée sur les États-nations et les organisations internationales, l'efficacité potentielle des instances de l'autorégulation des marchés pose donc problème. C'est pourquoi les organisations effectives de l'autorégulation des marchés financiers devront inévitablement être conçues comme des structures hybrides situées à l'intérieur du triangle et c'est pourquoi il serait utopique d'imaginer qu'une forme pure d'autorégulation des marchés puisse s'organiser au plan international comme la plupart des projets officiels de NAFI semblent l'imaginer[48]. Reste à considérer les formes concrètes susceptibles d'être prises par la « régulation financière ».

B — Les structures concrètes de régulation

Trois structures concrètes ont été envisagées par les chercheurs : le modèle européen (hors du propos de cet article), la « gouvernance globale » et les « régimes internationaux ». « Gouvernance globale » et « régimes internationaux » sont ici interprétés comme deux réalités institutionnelles distinctes, comme deux configurations possibles des rapports institutions-marché au plan international, et non, à la différence de l'usage habituel, comme deux problématiques antagonistes. Nous cherchons ici à montrer que les « régimes internationaux » peuvent être interprétés comme des structures du type B et que la *global governance* peut être traitée comme un ensemble de points plus proches du côté sud (points du type A). En réalité, les points B et A peuvent être très proches les uns des autres de sorte qu'en pratique le problème de savoir si un arrangement international (toujours hybride) est l'expression d'une logique de « régime international » ou de « gouvernance globale » peut être indécidable.

Les théoriciens de l'économie politique internationale appellent « régime international » des constructions institutionnelles dont les États sont les principaux agents et qui ont pour finalité d'introduire une logique autre que celle du marché dans un domaine international où les acteurs économiques prennent

48. Les *soft laws* internationales ont déjà montré leur stérilité dans le domaine commercial : P.A. MESSERLIN, « Politiques commerciales et de la concurrence », *Revue Économique*, vol. 46, n° 3, 1995, pp. 717-726. L'« affaire Enron » de la fin 2001 (la vérification des comptes par audit privé, en l'espèce Arthur Andersen, et non par des commissaires aux comptes sous tutelle de l'État) a de quoi ébranler toute la logique du « droit mou » car sans sincérité des bilans et des comptes, donc sans confiance, l'autorégulation des marchés financiers ne peut fonctionner.

leurs décisions en économie de marché[49]. Un régime international est une combinatoire États-Marchés où les États sont une composante structurelle forte parce que la mise en œuvre des engagements internationaux dans la réalité économique trouve à s'imposer au travers du vecteur du pouvoir politique à l'intérieur des économies nationales (par exemple, un régime commercial comme celui de l'OMC impose des normes et des disciplines portant sur le fonctionnement interne des économies nationales). Un régime international ne concerne donc pas seulement, ni principalement, les relations internationales : il concerne les relations intra-nationales et c'est précisément cette internalisation qui assure l'efficacité institutionnelle des engagements internationaux (les principes, normes et règles internationaux sont à effet principalement indirect, car ils transitent par les relais nationaux : le processus d'internalisation associé aux régimes internationaux est fortement souligné par Kébabdjian[50]). Dans l'espace des solutions destinées à assurer une « régulation de la globalisation », les régimes internationaux montrent qu'il existe une troisième voie entre « gouvernement mondial » et « gouvernance sans gouvernement » : cette voie, c'est celle qui, au lieu de la nier, prend appui sur la réalité des États-nations et cherche à construire un cadre collectif fixant des limites mutuellement acceptables pour tous les gouvernements (engagements de ne pas faire : coordination négative) et, dans la mesure du possible, des procédures de coordination positive.

La théorie des régimes internationaux a été critiquée pour de très mauvaises raisons. L'une de ces critiques est qu'elle est « stato-centrée » (centrée sur la réalité des États-nations) et qu'elle se limite à envisager des champs sectoriels restreints (*area-issue* en anglais). Ces critiques ne sont pas pertinentes. La théorie des régimes ne prétend pas fonder une théorie générale de l'action collective au plan international, mais cherche à théoriser des réalités institutionnelles spécifiques, des réalités qui sont effectivement « stato-centrées » et *area-issues*. Il se trouve que les institutions de l'économie internationale instaurées dans l'après-guerre tendaient toutes à s'organiser en régimes parce qu'elles avaient été créées en accord avec les caractéristiques

49. On doit citer ici l'ouvrage classique de S. KRASNER (dir.), *International Regimes*, Ithaca, Cornell University Press, 1983, ainsi que la définition tout aussi classique de Krasner : les régimes internationaux sont « des ensembles explicites ou implicites de principes, de normes, de règles et de procédures de prise de décision autour desquelles les anticipations des acteurs convergent dans un domaine donné des relations internationales ». Pour une présentation plus récente, on peut se reporter à A. HASENCLEVER, P. MAYER et V. RITTBERGER, *Theories of International Regimes*, Cambridge, Cambridge University Press, 1997. On notera que, dans la définition de Krasner, l'accent est clairement mis sur l'existence de « règles à effet indirect » (en prenant le terme de « règles » dans un sens générique comme le suggère R.O. KEOHANE, « Neoliberal Institutionalism : A Perspective on World Politics », *in* R.O. KEHOANE, *International Institutions and State Power : Essays in International Relations Theory*, Boulder, CO, Westview Press, 1989.

50. G. KÉBABDJIAN, *Les théories de l'économie politique internationale*, Paris, Seuil, coll. Points, 1999.

structurelles des capitalismes nationaux avancés de l'époque, c'est-à-dire centrées sur l'État et sur des secteurs[51].

Comme le montre Ruggie[52], l'idée de « régime international » est indissociable de la mutation qu'ont connue les capitalismes nationaux d'après-guerre (la « grande transition » pour employer l'expression de Polanyi), donc de l'interventionnisme étatique et du contrôle des marchés au plan interne. Au plan international, l'affichage de nouvelles fins autonomes par rapport aux fins inintentionnelles du marché, a été historiquement l'originalité des institutions de Bretton Woods. Le dessein historique ne se limitait pas à « faire fonctionner les marchés ». Quelle était la visée ? Elle était autant sociopolitique qu'économique. La philosophie des institutions de Bretton Woods consistait à assurer la reconstruction économique avec, par derrière, le souvenir de la grande crise de 1929 et des fascismes et, par-devant, le « péril » communiste ; le défi consistait à bâtir un monde économique internationalement ouvert entre les pays capitalistes tout en permettant aux États souverains de ces pays de mettre en œuvre des politiques économiques nationales d'intervention (politiques keynésiennes notamment), c'est-à-dire de construire les conditions de leur compatibilité internationale. Il s'agissait également dans ce cadre d'assurer au plan mondial l'« aide au développement ». En d'autres termes, il s'agissait de doter l'économie mondiale d'institutions permettant de réguler l'interdépendance internationale en séparant les domaines fonctionnels (*area-issue perspective*).

La théorie des régimes ne nie pas l'existence d'autres réalités institutionnelles internationales ou leur émergence possible dans le futur. La viabilité de la logique des régimes internationaux suppose, en effet, que l'interdépendance fonctionnelle reste faible, ce qui n'est plus le cas avec la globalisation qui tend à développer les interdépendances entre, non seulement les différentes dimensions économiques (monnaie, finance, commerce, etc.), mais entre ces dimensions et les dimensions non économiques (politique, éthique, environnement notamment). La viabilité suppose également que le principe étatique reste prédominant dans l'organisation des relations économiques internationales ; or, la globalisation est également productrice d'une tendance à une négation partielle du principe « stato-centré » comme principe organisateur exclusif des relations au sein de l'économie mondiale. La « gouvernance globale » apparaît, à première vue, comme une tentative pour penser la régulation de la globalisation.

Qu'entend-t-on habituellement par *global governance* ? Plusieurs définitions coexistent et il est difficile de fixer sous la forme d'un concept un

51. L'OMC héritière du GATT conserve encore ces caractéristiques même si l'instauration d'organes supra-nationaux de règlement des conflits tend à introduire une logique nouvelle (organes juridictionnels à effet direct court-circuitant la souveraineté des États).

52. J.G. RUGGIE, « International Regimes, Transactions, and Change : Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order », *in* S.D. KRASNER (dir.), *International Regimes*, *op. cit.*

ensemble d'idées en cours de formation. Le théoricien le plus connu est sans aucun doute Rosenau (voir notamment Rosenau et Czempiel[53], ouvrage collectif au titre significatif *Governance without Government*). La thématique de la « gouvernance » fait son apparition dans un Rapport de la Commission trilatérale de mai 1975, mais son développement ne prend réellement son essor qu'à partir de la fin des années quatre-vingt[54]. Le thème de la *global governance* est encore plus tardif : les années quatre-vingt-dix[55]. Il se trouve étroitement associé à l'idéologie développée par les institutions de Washington : Banque mondiale et FMI (voir notamment le rapport IMF[56]). On peut noter comme un fait symptomatique la création en 1994 d'une revue *Global Governance* entièrement consacrée à cette nouvelle thématique. Malgré le très grand nombre d'articles s'interrogeant sur la signification de la *global governance*, aucune définition communément acceptée n'en ressort ; de plus, peu d'attention est portée pour lier la réflexion à l'analyse des institutions internationales, dont les « régimes internationaux[57] ».

Malgré cette difficulté, on s'aperçoit que la notion de *global governance* cherche à faire passer deux messages : 1) le message, à l'heure de la globalisation, de l'interdépendance fonctionnelle et de l'impossibilité de continuer à gouverner l'économie mondiale en séparant les domaines comme c'était le cas avec les régimes internationaux constitutifs du système de Bretton Woods ; 2) le message d'une nouvelle conduite politique tirant les conséquences de l'accroissement de l'interdépendance internationale et de son imbrication avec l'interdépendance fonctionnelle : ce dernier message se décline plus précisément dans l'érosion de l'autorité de l'État (même s'il conserve sa souveraineté politico-juridique) et dans la « montée de la société civile » qu'accompagne l'essor de nouveaux acteurs organisés en groupes ou en réseaux au plan mondial. La *governance* (ou bonne gouvernance) apparaît alors comme une réflexion normative pour expliquer comment il est devenu aujourd'hui à la fois possible et nécessaire de gouverner, à l'intérieur des nations et au plan mondial, en dehors des autorités étatiques en associant les acteurs de la « société civile » à la gestion collective. La *global governance* est donc d'abord une théorie normative cherchant à légitimer une régulation intentionnelle des relations sociales fondée sur des compromis entre acteurs plutôt que sur l'utilisation directe de la violence et du pouvoir[58]. Autrement dit, la « gouvernance » cherche à rompre avec les conceptions marxienne ou weberienne de l'État et du pouvoir,

53. J.N. ROSENAU et E.O. CZEMPIEL (dir.), *Governance without Governement : Order and Change in World Politics*, Cambridge, Cambridge University Press, 1992.
54. B. CAMPBELL, « Gouvernance », *in* M. BEAUD *et al.*, *Mondialisation, les mots et les choses*, Paris, Karthala, 1999, pp. 306-309.
55. N. WOODS, « Good Governance in International Organizations », *Global Governance*, vol. 5, 1999, pp. 39-61.
56. IMF (INTERNATIONAL MONETARY FUND), *Good Governance : the IMF's Role*, Washington, DC, 1997.
57. N. WOODS, art. cit. p. 41.
58. M. JACHTENFUCHS, « The Governance Approach to European Integration », *Journal of Common Market Studies*, vol. 39, n° 2, 1998, pp. 245-264.

c'est-à-dire à explorer des formes de gouvernement ne reposant pas sur la coercition mais sur une logique contractuelle du règlement des conflits.

On peut ici reprendre la définition donnée dans le rapport de la *Commission on Global Governance* (www.cgg.ch)[59] : « La gouvernance est l'ensemble des processus par lesquels les individus et les institutions, publiques ou privées, gèrent leurs affaires communes. » (p. 1) Le rapport ajoute un peu plus loin : « Au niveau global, la gouvernance a été initialement vue comme un ensemble de relations intergouvernementales, mais il doit être maintenant entendu qu'elle implique également des ONG, des mouvements citoyens, des entreprises multinationales et le marché financier international. » (p. 2)

La *global governance* vise à construire une relation institutions-marché plus « favorable au marché » (*pro-market*) que le « régime international », car elle s'appuie sur une logique du contrat et de l'autodiscipline des acteurs (ce qui prend le contre-pied du contrôle des marchés et du caractère « stato-centré » des régimes internationaux). Elle s'oppose par ailleurs à la logique des régimes internationaux en ce qu'elle conçoit la fonction de guidage des marchés de façon « globale » au plan fonctionnel (en ne se satisfaisant pas de la perspective *area-issue* constitutive des régimes internationaux et donc des institutions de Bretton Woods). Toutefois, en pratique, la *global governance* ne peut pas ne pas s'articuler avec un ensemble de régimes internationaux car, comme on l'a dit, un pouvoir de coercition effectivement ou potentiellement mobilisable est toujours nécessaire. Il ne peut évidemment être question d'entrer ici dans les détails de l'ordre international compatible avec cette logique (notamment les mesures de sauvegarde et « clauses de sortie » qu'imposent les conditions actuelles de la globalisation[60]). L'idée, dans cet article, était plus modestement de souligner, contrairement aux présupposés actuels, que le modèle de l'autorégulation des marchés n'était pas le seul modèle envisageable pour « réguler la globalisation financière » et qu'il était nécessaire de penser les structures de la NAFI à partir d'une réflexion sur les institutions.

59. La Commission sur la Gouvernance Globale a été créée en 1992 avec pour objectif le renforcement de la coopération internationale, la paix, le développement durable et l'universalisation de la démocratie. Les premières étapes ont été initiées par le Chancelier Willy Brandt. La Commission regroupe des personnalités politiques que l'on situerait dans la mouvance « sociale-démocrate ». On notera qu'elle soutient la création d'une taxe Tobin pour assurer le financement de la gouvernance (à la différence d'Attac, la « stabilisation » financière n'apparaît pas comme l'objectif explicite visé par l'instauration de la taxe).

60. On trouvera dans Rodrik une stimulante réflexion sur la nature de ces « clauses de sortie ». D. RODRIK, « Governance of Economic Globalization », *in* R.O. KEHOANE et J. NYE (dir.), *Governance in a Globalizing World*, Washington, Brookings Institute Press, 2000.

Conclusion

On a vu que les projets officiels de NAFI se rattachaient à la volonté de doter le SFI d'instances permettant une autorégulation des marchés afin d'éviter que, dans un monde où les économies sont interdépendantes, les déséquilibres dans les pays émergents soient trop importants et aient des effets déstabilisateurs pour les pays développés. En même temps, ces projets visent tant bien que mal, à sécuriser les flux internationaux de capitaux. La « rerégulation » proposée s'appuie sur une logique de la privatisation de la fonction de régulation sous une forme intentionnelle et non coercitive au travers de l'autodiscipline des acteurs et l'adhésion à des normes de meilleures pratiques (*soft law*), laissant par conséquent aux forces du marché une grande latitude. Les institutions de ce type s'opposent aux « régimes internationaux » ou à des structures de « gouvernance globale » appuyées sur des régimes internationaux qui sont adossés sur les pouvoirs des États-nations et sur des engagements ayant une efficacité directe dans la fonction d'encadrement des marchés.

La volonté de privatisation de la régulation internationale s'explique à la fois par la prégnance des idées néo-libérales qui dominent aujourd'hui dans le monde, notamment au sein des organisations internationales chargées de concevoir une NAFI, et par la nature des intérêts perçus par les États qui n'engagent pas les initiatives nécessaires à l'instauration d'un véritable « régime financier international » qui assurerait une gouvernance durable en associant les États et en dotant l'économie mondiale d'un système de règles contraignantes. Les événements dramatiques du 11 septembre 2001 peuvent changer ce climat. L'avenir dira si cet espoir était fondé.