

La réforme du système financier international

James Powell, département des Relations internationales

- *Les crises financières en cascade qui ont ébranlé les économies de marché émergentes au cours des années 1990 ont conduit au redoublement des efforts visant à raffermir le système financier international.*
- *Les efforts se sont concentrés sur deux grands volets : la prévention des crises et la gestion des crises. En ce qui a trait à la prévention, on a porté une attention particulière à l'importance de la mise en œuvre de politiques macroéconomiques appropriées — y compris l'établissement de régimes de change viables —, d'une gestion prudente des risques par les gouvernements et les institutions de prêt, de la solidité des systèmes financiers intérieurs et de la transparence des politiques nationales.*
- *Pour ce qui est de la gestion des crises, on s'est entendu pour fournir au Fonds monétaire international (FMI) un accès à des ressources supplémentaires quand vient le temps de prêter aux pays victimes d'une crise financière. De nouveaux mécanismes d'emprunt auprès du FMI ont été mis en place à l'intention des États qui pourraient avoir besoin d'une aide financière.*
- *On a également convenu que les ressources du FMI destinées aux pays qui sollicitent une aide ne sont pas illimitées et que le secteur privé devra jouer un rôle accru dans la résolution des crises. On continue à s'efforcer de maintenir un juste équilibre entre, d'une part, l'aide officielle fournie aux pays qui vivent une crise financière et, d'autre part, la présence de conditions qui permettent aux débiteurs et aux créanciers privés de trouver leur propre solution aux problèmes d'endettement.*
- *De nouveaux groupes internationaux, auxquels participent les principales économies de marché émergentes, ont été mis sur pied pour examiner les enjeux en matière de politique économique à l'échelle mondiale et promouvoir la stabilité du système financier international.*

La crise du peso mexicain, qui a éclaté en décembre 1994, a été le catalyseur d'une réforme majeure du système financier international. Le régime de parités à crémaillère du Mexique s'était écroulé, et, malgré une aide financière massive de la communauté internationale, le pays était tombé dans une profonde récession¹. Cette crise a eu des répercussions partout dans le monde. Les pays d'Amérique latine dont les économies ont de nombreux traits communs avec celle du Mexique — notamment l'Argentine — ont été aux prises avec d'importantes fuites de capitaux (ce que l'on a appelé « l'effet tequila »). Certains pays avancés, dont fait partie le Canada, ont subi les retombées de la crise du peso, les investisseurs s'étant mis à examiner de plus près les avantages relatifs des pays qui reçoivent leurs capitaux.

À la lumière de ces événements, les grands pays avancés ont décidé de revoir le système financier international et de l'améliorer afin de réduire la fréquence et la virulence des crises financières. La dernière révision d'envergure du système remontait au milieu des années 1970, dans la foulée de l'effondrement du système de changes fixes de Bretton Woods. Avec l'appui des chefs d'État présents au Sommet de Halifax, le Groupe des Dix (G10) a entamé les discussions sur la réforme à l'été 1995. L'objectif était de faire en sorte que le Fonds monétaire international (FMI) dispose des ressources adéquates pour répondre aux besoins potentiels des pays membres et qu'il puisse réagir rapidement à d'éventuelles crises financières. Le G10 s'est aussi employé à trouver de nouvelles façons de prévenir les crises et de les régler lorsqu'elles deviennent inévitables.

Deux ans plus tard, de nouvelles crises dans les marchés émergents ont accentué l'urgence d'une réforme. Vers la fin de 1997, la Thaïlande, l'Indonésie

1. Le montant total de l'aide internationale versée au Mexique a été de l'ordre de 40 milliards de dollars É.-U.

et la Corée du Sud, des économies que l'on avait pourtant jusque-là considérées comme bien gérées, ont été secouées l'une après l'autre par de graves crises financières. À l'instar du Mexique, elles ont fait face à une forte récession et à une baisse prononcée de la valeur extérieure de leur monnaie. Pour leur venir en aide, le FMI et les banques de développement ont mis au point des programmes d'aide financière d'une envergure sans précédent, auxquels sont venus s'ajouter des prêts à court terme consentis par les pays industriels². D'autres économies asiatiques, dont la Malaisie et les Philippines, ont aussi été touchées. En 1998 et au début de 1999, la crise s'est étendue. En août 1998, la Russie a cessé de rembourser sa dette intérieure et a laissé flotter le cours du rouble, ce qui a amené les investisseurs à réévaluer le financement accordé à tous les pays à marché émergent. Les écarts entre les taux des titres émis par ces pays et ceux des titres du Trésor américain ont monté en flèche, à tel point qu'un important fonds spéculatif ayant mis sur les écarts de taux s'est trouvé en sérieuse difficulté. À l'automne de 1998, le Brésil, l'un des principaux pays débiteurs, a sollicité une aide financière du FMI et de la communauté internationale totalisant environ 42 milliards de dollars É.-U. consécutivement à de fortes sorties de capitaux. Bien que leur appel ait été entendu, les autorités brésiliennes ont été contraintes, en janvier 1999, de laisser flotter le real.

Certains observateurs ayant qualifié la crise financière mondiale de 1997-1998 de « pire crise en 50 ans », les décideurs publics et les acteurs des marchés partout dans le monde ont redoublé d'efforts pour réformer l'« architecture financière internationale ». Ils se sont concentrés sur deux grands volets : la prévention des crises et la gestion des crises.

Le présent article offre un survol des questions qui ont été discutées dans les forums internationaux au sujet de la réforme des institutions et des politiques, ainsi que des mesures qui ont été adoptées pour raffermir le système financier international. Il fait suite à l'article d'Osakwe et Schembri paru en 1998 dans la *Revue de la Banque du Canada* et où il était question des causes et du moment du déclenchement des crises financières — sujet abondamment étudié par les économistes ces dernières années.

Prévention des crises

En gros, les mesures prises pour réduire la fréquence des crises internationales ont été de deux ordres.

2. La Thaïlande a reçu en gros 17 milliards de dollars É.-U., l'Indonésie 47 milliards et la Corée du Sud 58 milliards.

Mentionnons d'abord la création de nouveaux organes internationaux et le renforcement de ceux qui existaient déjà, afin que l'on puisse déceler, examiner et régler en temps opportun les problèmes au sein du système financier mondial. Puis il y a eu l'adoption par les pays — dans bien des cas avec l'aide des institutions financières internationales — de diverses mesures visant à atténuer leur vulnérabilité aux crises financières.

Nouveaux groupes internationaux

Les répercussions sur l'économie mondiale de la crise dans les marchés émergents ont mis en lumière l'importance croissante de l'économie de ces pays et la nécessité d'assurer leur participation aux discussions et à la prise de décisions à l'échelle internationale. Par conséquent, sept économies émergentes se sont jointes aux pays composant le G10 et à d'autres pays avancés en 1998 en vue de donner au FMI un accès à des ressources supplémentaires auxquelles il pourra avoir recours en cas de crise financière³. (Voir la section qui traite des ressources du FMI.) De plus, les autorités monétaires de plus de 20 pays à marché émergent sont récemment devenues actionnaires de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) et prennent une part active aux discussions qui s'y tiennent entre banques centrales⁴.

Par ailleurs, plusieurs nouveaux groupes ont été formés. Au printemps 1999, le Forum sur la stabilité financière a été mis sur pied, à la suite d'un rapport commandé l'année précédente par les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du Groupe des Sept (G7). Ce forum se compose des autorités responsables de la stabilité financière (comme les organismes de surveillance, les banques centrales et les ministères des Finances) dans les pays du G7, en Australie, aux Pays-Bas, à Hong Kong et à Singapour, de représentants des organismes à activité normative et, enfin, d'institutions financières internationales. Le Forum sur la stabilité financière a pour mission de cerner et d'évaluer les faiblesses du système financier international, de surveiller les mesures prises pour remédier à ces faiblesses et d'améliorer la coordination et les échanges d'information entre les autorités nationales et internationales. Les groupes de travail du Forum, dont font partie des représentants des pays à marché émergent, ont

3. Ce sont l'Arabie saoudite, la Corée du Sud, le Koweït, la Malaisie, Singapour, la Thaïlande ainsi que l'autorité monétaire de Hong Kong.

4. Au nombre de ces pays figurent la Chine, la Russie, l'Inde, le Brésil, le Mexique, l'Argentine, l'Afrique du Sud, la Corée du Sud, la Malaisie, la Thaïlande, la Turquie, Singapour et Hong Kong. Les pays d'Europe de l'Est et les pays baltes sont aussi représentés.

examiné un grand éventail de questions, y compris les fonds spéculatifs, les flux de capitaux, les places extraterritoriales, l'assurance-dépôts et les principales normes pouvant contribuer à la solidité des systèmes financiers.

Un autre groupe important, le Groupe des Vingt (G20), a vu le jour en 1999. Bien que, depuis les années 1980, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du G7 se soient rencontrés souvent afin de discuter de l'évolution économique internationale, la crise dans les économies de marché émergentes a fait ressortir la nécessité que leurs rencontres soient plus suivies et qu'y soit associé un éventail de pays plus vaste et plus représentatif de l'économie mondiale.

Le G20 est formé des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale de 19 pays et de l'Union européenne⁵. Le FMI et la Banque mondiale y sont également représentés. Le G20 a pour mandat d'examiner les enjeux en matière de politique économique à l'échelle mondiale et, de façon plus générale, de promouvoir la stabilité du système financier international. À ce jour, le groupe s'est penché, entre autres choses, sur les régimes de change, les normes et les codes de bonne conduite, la gestion de la dette et le rôle du secteur privé dans la gestion et la résolution des crises financières. Comme la plupart des économies importantes sur le plan systémique y sont directement ou indirectement représentées, le G20 peut fournir un solide appui politique aux initiatives internationales. Il peut aussi s'occuper de questions qui dépassent le champ d'intervention d'une seule institution financière internationale. M. Paul Martin, ministre des Finances du Canada, est l'actuel président du G20.

Enfin, en septembre 1999, le Comité intérimaire du Fonds monétaire international, le principal organe consultatif du Fonds, est devenu le Comité monétaire et financier international (CMFI). Ce comité est composé des gouverneurs du FMI (généralement des ministres des Finances ou des gouverneurs de banque centrale) qui proviennent des pays nommés ou élus au conseil d'administration de l'institution, formé de 24 membres. Tout comme le faisait le Comité intérimaire, le CMFI joue un rôle consultatif auprès du Conseil des gouverneurs du Fonds, auquel il fait rapport sur toutes les questions touchant le FMI,

5. Les pays membres du G20 sont l'Afrique du Sud, l'Allemagne, l'Arabie saoudite, l'Argentine, l'Australie, le Brésil, le Canada, la Chine, la Corée du Sud, les États-Unis, la France, l'Inde, l'Indonésie, l'Italie, le Japon, le Mexique, le Royaume-Uni, la Russie et la Turquie.

notamment le système monétaire et financier international. La transformation du Comité intérimaire va bien au delà du changement de nom. En effet, son rôle de conseiller a été renforcé par l'organisation de réunions préparatoires des suppléants, qui sont des représentants délégués par les ministères des Finances et les banques centrales siégeant au CMFI. Les suppléants se rencontrent maintenant régulièrement avant les réunions officielles du Comité, pour élargir le débat et favoriser la concertation parmi les membres du Fonds sur des enjeux majeurs.

Les crises qu'ont traversées récemment les pays asiatiques ont fourni la preuve qu'un bas taux d'inflation et de saines finances publiques ne constituent pas un rempart absolu contre les crises financières.

Mesures visant à réduire la vulnérabilité des pays aux crises financières

Les efforts déployés en vue d'atténuer cette vulnérabilité ont touché de nombreux domaines, en raison de la complexité du problème et de l'importance de l'application d'une approche globale en matière de prévention. Par exemple, les crises qu'ont traversées récemment les pays asiatiques ont fourni la preuve qu'un bas taux d'inflation et de saines finances publiques ne constituent pas un rempart absolu contre les crises financières. Les mesures adoptées ont nécessité la participation d'un grand nombre d'acteurs, allant des autorités nationales des économies avancées et émergentes jusqu'aux institutions financières internationales, en passant par les organismes ayant un rôle normatif à l'échelle mondiale.

Politiques macroéconomiques

Pour parvenir à se défendre contre les crises financières, il faut d'abord et avant tout que les facteurs fondamentaux de l'économie soient sains et que les pays soient dotés d'un cadre de mise en œuvre des politiques qui leur permette de s'ajuster aux chocs économiques et financiers. L'orientation de la politique budgétaire doit être viable, et la politique monétaire doit viser un niveau d'inflation bas et stable. Le choix

du régime de change revêt aussi une très grande importance. L'une des caractéristiques communes à toutes les crises dans les pays à marché émergent pendant les années 1990 est le refus de ces derniers de modifier un taux de change fixe, ou quasi fixe, pour s'adapter aux conditions économiques changeantes.

Bien qu'aucun régime de change ne convienne parfaitement à tous les pays en toutes circonstances, on croit de plus en plus que les régimes de changes fixes traditionnels, ou régimes de parités à crémaillère, sont moins viables que les systèmes entièrement flexibles ou les systèmes à parités « rigides » (comme lorsqu'il y a une caisse d'émission, une dollarisation ou une union monétaire). En effet, au cours des années 1990, le pourcentage d'États membres du FMI ayant des régimes de change intermédiaires a diminué de moitié environ (Fischer, 2001).

La vulnérabilité des régimes de change intermédiaires tient à deux facteurs principaux. Premièrement, il est souvent difficile pour un pays, sur le plan politique, de changer de régime de change quand il n'y a pas de crise. En effet, en période de calme, rien n'incite les autorités à laisser flotter la monnaie, tandis qu'en période d'instabilité, celles-ci craignent qu'une telle mesure n'entache la crédibilité de leur politique.

Deuxièmement, un taux de change fixe peut sembler offrir une garantie aux emprunteurs et aux investisseurs, en les libérant de la nécessité de se protéger contre l'évolution défavorable des taux de change. Tant que le régime de changes fixes demeure crédible et que les taux d'intérêt à l'étranger sont inférieurs aux taux intérieurs — comme c'est généralement le cas dans les marchés émergents —, les emprunteurs des pays en développement ont avantage à emprunter en devises étrangères. Cependant, si la confiance dans la capacité du gouvernement de défendre la parité fixe s'effrite, un « sauve-qui-peut » général peut s'ensuivre et mener à une crise de change. Dans bon nombre de marchés émergents, l'attrait des emprunts en devises a souvent été amplifié en raison d'un système financier intérieur peu développé.

Étant donné cette dynamique de marché, un pays doté d'un marché financier ouvert n'a essentiellement que deux recours à long terme : instaurer un régime de changes flottants (combiné — et cela est crucial — à un point d'ancrage intérieur aux fins de la politique monétaire) ou bien consolider le régime de changes fixes en mettant en place une caisse d'émission ou en adoptant une monnaie commune (ce qui réduira ou même éliminera les chances de succès d'un éventuel assaut des spéculateurs).

Contrôle des mouvements de capitaux

Le succès avec lequel la Chine, l'Inde et le Chili — trois pays qui ont maintenu leurs restrictions sur les mouvements de capitaux pendant les années 1990 — ont su éviter les crises ayant frappé les autres marchés émergents a apporté de l'eau au moulin de ceux qui préconisent ce type de mesure comme outil additionnel de gestion macroéconomique dans les économies émergentes. On a porté une attention particulière à l'expérience du Chili, où l'imposition d'exigences en matière de réserves au début des années 1990 a eu pour effet de freiner les entrées de capitaux à court terme, généralement perçus comme les plus fébriles en cas de changement d'humeur des investisseurs. Les études menées sur la situation du Chili donnent à penser que les contrôles appliqués n'ont pas contribué à réduire de beaucoup l'afflux global des capitaux, mais qu'ils ont permis d'accroître la part représentée par les placements à long terme (Valdés-Prieto et Soto, 1998; Cowan et De Gregorio, 1998).

Les détracteurs de ce genre de mesure affirment toutefois que le succès du Chili est attribuable à d'autres facteurs, dont la santé du système financier, la bonne gestion macroéconomique et le degré de flexibilité relativement élevé du taux de change. L'expérience montre aussi que l'efficacité des mesures de contrôle diminue avec le temps, car les opérateurs du marché finissent par trouver des moyens de contourner les règles (Mathieson et Rojas-Suárez, 1993). En effet, la capacité de déjouer les restrictions a probablement augmenté ces dernières années en raison des progrès technologiques, des innovations financières (surtout les produits dérivés), du perfectionnement des moyens de communication et de l'interdépendance accrue des économies. L'imposition de contrôles peut aussi avoir des retombées négatives; mentionnons entre autres l'augmentation de la corruption, l'essor de l'économie souterraine et la réduction du volume des capitaux à la disposition des sociétés qui n'ont pas accès à d'autres sources de financement. Néanmoins, des mécanismes de contrôle prudentiel à l'égard des apports de capitaux au système bancaire pourraient être un palliatif utile là où le système financier est fragile ou peu développé.

Pour sa part, le contrôle des sorties de capitaux est beaucoup plus difficile à défendre. Dans la mesure où il est efficace, il peut en venir à réduire la discipline de marché et amener les États à suivre pendant de nombreuses années des politiques macroéconomiques discutables. Tout comme les restrictions visant les entrées de capitaux, les contrôles appliqués aux

sorties de capitaux perdent de leur efficacité avec le temps. On a bien vu, dans les années 1970 et 1980, que ce genre de mesure n'a pas permis de freiner l'exode de capitaux des pays en voie de développement. Qui plus est, de tels contrôles peuvent entraîner une diminution des entrées de capitaux si les investisseurs potentiels craignent de ne pouvoir retirer leurs billes comme bon leur semble dans l'avenir. Quoi qu'il en soit, des mesures de contrôle temporaires à l'égard des sorties de capitaux peuvent être utiles en cas de crise financière grave, en donnant au gouvernement la possibilité d'apporter les changements nécessaires à sa politique intérieure.

Solidité des systèmes financiers nationaux

L'un des traits distinctifs des récentes crises financières dans les pays à marché émergent a été le rôle prépondérant joué par les établissements financiers de ces pays. Dans la plupart des cas, la crise a été amplifiée par la faiblesse des systèmes bancaires. Quoique la relation entre les deux types de crise ne soit pas toujours univoque, les crises bancaires précèdent souvent les crises de balance des paiements (Kaminsky et Reinhart, 1996).

C'est à cause de ces liens que la communauté internationale s'est attachée à renforcer les systèmes financiers des économies émergentes aussi bien qu'avancées. En vue de guider les efforts des autorités en ce sens, on s'est employé à mettre en place des normes et des codes de bonne conduite reconnus universellement. Jusqu'à maintenant, une soixantaine de normes ont été élaborées, la majorité d'entre elles portant sur divers aspects de la réglementation et de la surveillance du secteur financier (Forum sur la stabilité financière, 2000a).

Bien qu'un grand nombre d'institutions internationales participent à la définition des normes et des codes de bonne conduite — y compris le FMI, la Banque mondiale et la BRI —, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire est devenu le chef de file en la matière. À la demande des chefs d'État du G7 réunis au Sommet de Lyon en 1996, ce comité a élaboré 25 principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace (Comité de Bâle, 1997). Ces principes, qui ont été mis au point en consultation avec des organismes de surveillance de pays ne faisant pas partie du G10 et qui ont été publiés en 1997, sont groupés sous sept grandes rubriques : les conditions préalables à un contrôle efficace, l'agrément et la structure de propriété, les réglementations prudentielles, les méthodes de contrôle permanent, les exigences en matière d'information, les pouvoirs des autorités prudentielles

et l'activité bancaire transfrontière. Des principes comparables ont par la suite été formulés par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) pour la surveillance des valeurs et par l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA) pour la surveillance des assurances.

En 1999, un groupe de travail du Comité de Bâle a publié un rapport de suivi dans lequel il examinait, à la lumière de la crise asiatique, la pertinence de ces principes fondamentaux. Il y faisait valoir notamment que certaines banques créancières ont pu être incitées à consentir davantage de prêts au secteur privé parce qu'elles croyaient bénéficier d'une garantie tacite de l'État sur leurs créances. Les auteurs du rapport ont aussi insisté sur l'importance d'une saine gestion des liquidités et du risque de crédit par les banques et soutenu que l'interaction de divers types de risque, principalement le risque d'illiquidité et le risque de marché, ainsi que la vitesse à laquelle les crises financières se propagent d'un pays à l'autre et l'ampleur qu'elles peuvent atteindre ont été sous-estimées lors de la crise asiatique (Bonte et coll., 1999). Cela a fait ressortir une fois de plus la nécessité d'avoir de solides systèmes de gestion des risques. À la suite du quasi-effondrement en septembre 1998 de Long-Term Capital Management (LTCM), un important fonds spéculatif américain, le Comité de Bâle a publié, au début de 1999, de nouvelles directives faisant ressortir l'importance capitale d'une gestion efficace du risque de contrepartie dans la conduite prudente des activités bancaires (Comité de Bâle, 1999a)⁶.

On a par ailleurs poursuivi les efforts visant à actualiser le dispositif d'adéquation des fonds propres destiné aux banques à vocation internationale des pays du G10, qui avait été instauré en 1988. À la fin de 1999, le Comité de Bâle a dévoilé une version révisée de son dispositif à des fins de consultation publique. Celui-ci reposait sur trois piliers : une exigence prudentielle

6. Les fonds de placement spéculatifs ont aussi beaucoup retenu l'attention, particulièrement leurs activités avant et pendant la crise asiatique. Bien que ces fonds aient été présents dans certains pays, on s'entend pour dire qu'ils n'y ont pas joué un rôle prépondérant. Les institutions financières et non financières nationales ont généralement été les premières à se défaire des devises asiatiques (Eichengreen et Mathieson, 1999). Quoi qu'il en soit, les préoccupations à l'égard des activités des fonds spéculatifs ont lancé le débat sur l'à-propos d'une réglementation plus serrée de ces fonds et sur les mérites de l'instauration de normes plus strictes en ce qui a trait à la divulgation de leur bilan. Les auteurs de la plupart des rapports sur les activités des fonds spéculatifs (p. ex. celui du Comité de Bâle ou celui de l'OICV) se sont opposés à toute réglementation directe, du moins pour le moment; on attend en effet de voir si des mesures indirectes permettront d'améliorer efficacement la gestion du risque de crédit et de réduire l'ampleur de l'endettement dans le système financier mondial.

minimale de fonds propres; la nécessité d'un examen prudentiel du ratio de fonds propres des établissements bancaires et l'importance du processus d'évaluation interne de ces derniers; la discipline de marché (Comité de Bâle, 1999b). Le Comité de Bâle a également proposé un nouveau système de pondération des risques fondé sur des évaluations externes du crédit. Dans le cas de certaines banques équipées d'outils plus perfectionnés, il a suggéré qu'elles puissent avoir recours à leur système interne d'évaluation du crédit, sous réserve des directives et de l'approbation de l'organisme de surveillance. Ces changements auraient pour conséquence de réduire le volume des fonds propres que les banques sont tenues de détenir à l'égard des prêts consentis aux sociétés bien cotées et de l'augmenter dans le cas des emprunteurs peu solvables.

Un deuxième document consultatif sur l'accord de Bâle a été publié à la mi-janvier 2001, et le public a été invité à le commenter d'ici la fin de mai. On s'attend à ce que le Comité de Bâle mette la dernière main au nouvel accord d'ici la fin de l'année. La mise en application de l'accord est prévue pour 2004.

L'élaboration de systèmes de paiement sûrs et efficaces pour le transfert de fonds entre institutions financières — élément essentiel d'un système financier efficace — est un autre aspect qui a fait l'objet d'une collaboration étroite à l'échelle internationale. En 1998, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la BRI a formé un groupe de travail sur les systèmes et les pratiques de paiement. Ce groupe est composé de représentants des banques centrales de pays avancés (dont la Banque du Canada) et de pays à marché émergent, ainsi que de représentants du FMI, de la BRI et de la Banque mondiale. À l'issue de consultations publiques, des principes directeurs applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique ont été publiés en janvier 2001 (Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, 2001). Les dix principes de base décrits sont jugés particulièrement utiles pour les économies émergentes qui tentent d'améliorer leurs systèmes actuels afin de faire face à l'accroissement des mouvements de capitaux à l'échelle nationale et mondiale⁷.

Étant donné le foisonnement des normes et des codes reconnus internationalement, les ressources limitées de nombreux pays à marché émergent et les besoins

différents de chaque pays, il a fallu établir des priorités. Afin que les efforts de chacun soient axés sur les normes jugées les plus importantes, un groupe de travail du Forum sur la stabilité financière a récemment dressé une liste de douze codes et normes clés pour la solidité des systèmes financiers. Ceux-ci concernent non seulement la réglementation et la surveillance du secteur financier, mais aussi les variables macro-économiques fondamentales (politique budgétaire, politique monétaire et diffusion des données) ainsi que l'infrastructure institutionnelle et de marché (insolvabilité, régime de gestion, comptabilité, vérification, intégrité des marchés et systèmes de paiement et de règlement).

Afin d'aider les autorités de contrôle dans les économies émergentes à acquérir les compétences nécessaires en matière de surveillance, les institutions financières internationales et les organismes nationaux de surveillance leur ont fourni une assistance technique considérable. La Banque des Règlements Internationaux, de concert avec le Comité de Bâle, a créé en 1999 l'Institut de stabilité financière, qui a pour objet d'aider les autorités de contrôle à améliorer et à renforcer les systèmes financiers nationaux. L'Institut travaille en étroite collaboration avec le Centre de leadership international pour la surveillance du secteur financier. Ce centre situé à Toronto a été fondé en 1998 grâce au soutien financier du gouvernement canadien et de la Banque mondiale.

Les pays du Groupe des Vingt conviennent de l'importance de l'établissement de normes et de codes de bonne conduite pour remédier aux faiblesses des systèmes financiers, apportent leur plein soutien aux travaux du Forum sur la stabilité financière et appuient la poursuite des efforts visant à encourager la mise en œuvre des normes et codes établis. Dans le cadre de son processus d'évaluation périodique des politiques et des perspectives économiques des pays membres, le FMI examine la façon dont ces derniers respectent les normes et codes internationaux. Il publie maintenant des rapports sur l'observation de ces normes et codes et travaille en étroite collaboration avec la Banque mondiale et d'autres organismes internationaux à vocation normative.

Gestion de la dette

Un large consensus s'était également dégagé dans les discussions internationales quant à la nécessité pour les pays d'exercer une gestion actif-passif prudente, plus particulièrement en ce qui concerne les bilans des gouvernements et du système financier (Forum sur la stabilité financière, 2000b).

7. Voir Clyde Goodlet, « Les principes fondamentaux afférents aux systèmes de paiement d'importance systémique et leur application au Canada », dans la présente livraison de la *Revue de la Banque du Canada*, p. 21-34.

Bien entendu, une gestion prudente de la dette publique passe d'abord par une politique budgétaire viable. L'endettement croissant des administrations publiques en proportion du revenu national risque de compromettre un jour la stabilité financière. Toutefois, on doit aussi éviter de recourir de façon excessive aux emprunts à court terme, particulièrement en devises, et au regroupement dans le temps des remboursements de la dette. De plus, les gouvernements doivent prendre en considération les réclamations pouvant leur être adressées, comme celles liées aux garanties offertes par l'État sur des emprunts du secteur privé.

La nature des éléments du passif d'un gouvernement et la capacité de ce dernier à emprunter sur les marchés financiers internationaux influent également sur la gestion des avoirs en devises de l'État. Les pays dont une forte proportion des engagements sont exigibles à court terme et qui ne jouissent pas d'une bonne cote de crédit sur les marchés extérieurs devraient détenir davantage de réserves internationales. Il en va de même des pays dotés d'un régime de changes fixes.

Quand il évalue la vulnérabilité du pays aux crises financières, le gouvernement a intérêt à tenir compte aussi des activités des autres grands acteurs de l'économie, en particulier les institutions financières. Bien que celles-ci soient assujetties au contrôle d'organismes de surveillance et qu'elles gèrent leurs propres liquidités, les gouvernements peuvent être appelés, en période de crise, à soutenir les institutions financières de leur pays en leur fournissant des devises (cela a été le cas de l'État sud-coréen en 1997-1998). Pour faciliter le suivi des risques courus sur le plan international, il pourrait également être utile d'établir le bilan national, ventilé par secteur clé, des éléments d'actif et de passif libellés en devises. On devrait prendre bien soin, toutefois, d'éviter tout aléa moral. Il peut en effet y avoir aléa moral lorsque les opérateurs des marchés en viennent à croire que les risques auxquels ils s'exposent sont atténués par les interventions des pouvoirs publics. Le FMI et la Banque mondiale, en collaboration avec des experts de différents pays, travaillent actuellement à l'élaboration de directives concernant les bonnes pratiques en matière de gestion de la dette publique.

Enfin, beaucoup voient dans le développement des marchés financiers nationaux (tant les marchés obligataires que les systèmes bancaires) un moyen de réduire la vulnérabilité des économies émergentes aux crises financières. Différents travaux indiquent que le secteur financier intérieur joue un rôle central en faisant en sorte que les entrées de capitaux contribuent

à une meilleure croissance économique (Bailliu, 2000). Lorsque le marché financier d'un pays n'est pas adéquat, les emprunteurs ont un choix limité. Soit qu'ils se financent à court terme en monnaie nationale et courent le risque de ne pouvoir renouveler leur prêt à des taux abordables en cas de crise financière, soit qu'ils empruntent à long terme en devises et s'exposent au risque de ne pouvoir rembourser leur dette en cas de dévaluation de la monnaie nationale, une telle dévaluation ayant pour effet d'accroître le coût de leur emprunt.

Beaucoup voient dans le développement des marchés financiers nationaux (tant les marchés obligataires que les systèmes bancaires) un moyen de réduire la vulnérabilité des économies émergentes aux crises financières.

Transparence accrue

Bien que l'on reconnaisse depuis longtemps que les marchés doivent disposer de données économiques et financières fiables et à jour pour fonctionner efficacement, la crise du peso mexicain a fait ressortir l'importance d'une transparence accrue. Une connaissance approfondie des conditions économiques qui règnent dans les pays présente un double avantage. D'une part, le fait d'obtenir en temps utile des données exactes permet aux investisseurs de s'adapter au nouveau contexte plus aisément. D'autre part, l'exactitude des données réduit les risques de contagion. Comme nous l'avons mentionné plus haut, plusieurs pays ont été touchés par la crise du peso de 1994 du fait qu'ils étaient perçus comme souffrant des mêmes problèmes que le Mexique — ce que l'on a appelé l'« effet tequila ». Des données de meilleure qualité pourraient certainement aider les marchés à faire des distinctions entre pays quand vient le temps d'évaluer les risques.

Des normes reconnues universellement concernant la diffusion des données ont été mises en place au début de 1996, avec l'instauration par le FMI de la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD). Cette norme avait pour objet d'aider les pays membres qui

participent ou souhaitent participer aux marchés internationaux de capitaux à mettre leurs statistiques économiques et financières à la disposition du public. Jusqu'ici, 47 pays ont souscrit à la norme, qui comporte quatre dimensions fondamentales : les données proprement dites (c'est-à-dire leur champ d'application; leur périodicité et leur délai de diffusion); l'accès du public aux données; l'intégrité des données diffusées; la qualité de celles-ci. La norme vise les données relatives à la production, aux prix et au budget ainsi qu'à la balance extérieure des pays. La crise asiatique ayant mis en évidence certaines faiblesses de la NSDD, on l'a récemment améliorée en y intégrant des renseignements au sujet des réserves internationales et de la gestion des liquidités.

Le FMI tient à jour un tableau d'affichage électronique où sont décrites les pratiques de diffusion de données des pays qui souscrivent à la NSDD. De nombreux pays, dont le Canada, y ont ajouté des hyperliens qui mènent à des sites statistiques nationaux.

Par ailleurs, en décembre 1997 était inauguré le système général de diffusion des données (SGDD), qui est moins exigeant et auquel tous les membres du FMI peuvent adhérer. Outre les données relatives aux variables macroéconomiques, financières et extérieures visées par la NSDD, le SGDD comprend des informations sur la population, le niveau d'instruction, la pauvreté et la santé. Le SGDD est de nature moins normative que la NSDD et, contrairement à celle-ci, il n'impose pas de calendrier aux participants pour ce qui est de l'atteinte de certains objectifs en matière de qualité des données.

Surveillance économique accrue

Le Fonds monétaire international est le principal organisme de surveillance économique au monde. Au moyen des consultations qu'il mène avec les États membres au titre de l'article IV de ses statuts, il passe en revue et commente régulièrement l'évolution, les politiques et les perspectives économiques des pays membres. À la suite de la crise asiatique et d'un examen externe détaillé (FMI, 1999), le Fonds a pris des mesures en vue de renforcer ses pratiques de surveillance. En collaboration avec d'autres institutions financières internationales et des organismes compétents, il a élargi la portée de ses activités de surveillance. Il prête maintenant plus d'attention à l'évolution et aux tendances des mouvements de capitaux — notamment aux risques de retournement de ces flux —, à l'interdépendance des politiques, aux effets de contagion et à la santé des secteurs

financiers nationaux. Le Fonds prend également part à des activités de surveillance régionale, comme les réunions du « cadre de Manille » tenues par les pays côtiers du Pacifique.

Pour exercer une meilleure surveillance des systèmes financiers, le Fonds, de concert avec la Banque mondiale, a mis en œuvre le programme d'évaluation du secteur financier (PESF). Les évaluations menées visent à déterminer les forces et les faiblesses de l'infrastructure financière des pays membres et les risques qu'elle présente. Ces évaluations, qui sont intégrées au processus normal de surveillance du Fonds, sont effectuées par des équipes composées d'employés du FMI et d'autres organes internationaux ainsi que d'organismes nationaux de surveillance et de banques centrales. Le Canada a été l'un des premiers pays à se soumettre à un tel examen (FMI, 2000b). Des experts canadiens, dont des représentants de la Banque du Canada, ont pris part à l'évaluation du secteur financier d'autres pays. Comme il a été mentionné précédemment, le FMI assume aussi un rôle de premier plan dans la surveillance du respect des codes et des normes reconnus internationalement.

Toujours afin d'améliorer ses activités de surveillance et de mieux renseigner les marchés sur ses programmes et leurs conditions d'application, le FMI fait preuve également d'une plus grande ouverture en ce qui concerne ses recommandations de principe et les programmes qu'il négocie avec les pays membres. Depuis le milieu de 1997, le Fonds diffuse des notes d'information au public sur les conclusions des entretiens tenus par son conseil d'administration dans le cadre des consultations au titre de l'article IV. En outre, il met régulièrement à la disposition du grand public des lettres d'intention et des documents-cadre de politique économique émanant des États membres. En juin 1999, le Fonds a lancé un projet pilote visant à encourager la publication volontaire des consultations au titre de l'article IV. Le rapport du FMI sur les politiques économiques du Canada et l'énoncé de la mission du FMI au Canada sont publiés à intervalles réguliers⁸.

Gestion des crises

Même les mesures de prévention les plus efficaces ne peuvent enrayer à jamais les crises financières. On s'est donc efforcé d'améliorer également le mode de

8. On trouvera des renseignements à leur sujet dans le site Web du ministère des Finances (communiqué du 1^{er} février 2001) et le site Web du FMI.

gestion des crises; à cet égard, deux approches ont été retenues. La première est de veiller à ce que le FMI dispose des ressources financières et des programmes de prêt nécessaires et qu'il puisse réagir rapidement aux crises. La seconde consiste à trouver de nouvelles façons et de meilleurs moyens de régler les crises financières.

Ressources du FMI

Après la crise du peso mexicain, les divers intervenants ont entrepris de faire en sorte que les ressources dont dispose en propre le FMI soient adéquates, étant donné l'expansion de l'économie mondiale et la plus grande mobilité des capitaux, et qu'il ait accès à des ressources supplémentaires suffisantes dans l'éventualité où les siennes propres ne lui permettraient pas de faire face à une crise financière susceptible d'avoir des répercussions systémiques. Au sommet tenu à Halifax en juin 1995, les chefs d'État du G7 se sont prononcés en faveur du doublement du montant (17 milliards de DTS) que pouvait mobiliser le FMI au titre des Accords généraux d'emprunt (AGE) pour réagir à d'éventuelles crises financières⁹. Au terme de négociations de longue haleine, les Nouveaux accords d'emprunt ont été approuvés par le Conseil d'administration du FMI au début de 1997 et sont entrés en vigueur en novembre 1998. Dans le cadre de ces Nouveaux accords d'emprunt, 25 pays et autorités monétaires ont convenu de fournir au FMI des concours additionnels pouvant atteindre 34 milliards de DTS si ceux-ci s'avéraient nécessaires pour prévenir ou pallier un dysfonctionnement du système monétaire international ou faire face à une situation exceptionnelle qui en menace la stabilité¹⁰. Les Nouveaux accords d'emprunt n'ont pas remplacé les AGE, qui demeurent en vigueur. Toutefois, ils constituent maintenant le premier recours du FMI.

9. Les Accords généraux d'emprunt (AGE) ont été conclus en 1962 entre le FMI et un groupe de pays industriels qui, à la suite de l'ajout de nouveaux membres, a été baptisé du nom de Groupe des Dix (G10). Les AGE avaient initialement pour but de fournir des ressources additionnelles au FMI, en vue de soutenir les régimes de changes fixes qui étaient alors plus courants. Le DTS, ou droit de tirage spécial, repose sur un panier de quatre monnaies : le dollar américain, l'euro, le yen et la livre sterling. À la fin de 2000, un DTS valait 1,95 \$ CAN.

10. Voir le communiqué n° 98-57 du FMI, « IMF's New Arrangements to Borrow Enter into Force ». Les participants aux Nouveaux accords d'emprunt comprennent l'Arabie saoudite, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la Corée du Sud, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Italie, le Japon, le Koweït, le Luxembourg, la Malaisie, la Norvège, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, Singapour et la Thaïlande, ainsi que l'autorité monétaire de Hong Kong, la Banque de Suède, la Banque nationale suisse et la Bundesbank. La quote-part du Canada est de 1 396 millions de DTS.

Pour la première fois en vingt ans, les AGE avaient été activés à l'été de 1998 pour aider à financer un prêt de 8,5 milliards de DTS à la Russie. Après l'entrée en vigueur des Nouveaux accords d'emprunt, ceux-ci ont été mis à contribution en décembre 1998, pour aider au financement du prêt de 13 milliards de DTS consenti au Brésil par le FMI.

Le FMI a aussi pris des mesures pour accroître ses propres ressources. Ainsi, une augmentation de 45 % des quotes-parts, devant porter leur total à 210 milliards de DTS, a pris effet en janvier 1999¹¹.

Mécanisme de financement d'urgence

Les événements entourant la crise du peso mexicain à la fin de 1994 ont fait ressortir la nécessité d'une intervention rapide de la part du FMI dans un contexte de mobilité accrue des capitaux à l'échelle mondiale. En septembre 1995, le Conseil d'administration a donné son aval à un « mécanisme de financement d'urgence » qui prévoit une procédure accélérée d'approbation du soutien financier du FMI dans des circonstances particulières. La possibilité d'effets de débordement (de contagion, par exemple) serait aussi prise en compte. On s'attend à ce que le recours au mécanisme de financement d'urgence reste exceptionnel. Pour être admissible au soutien accéléré du FMI, l'État membre doit être prêt à engager rapidement des négociations avec le Fonds et à mettre en place des mesures énergiques pour remédier à la crise. Le comportement antérieur du pays, en particulier son empressement à coopérer avec le Fonds, pèserait également dans la décision (FMI, 1996).

Nouvelles facilités de prêt

Des facilités de prêt remodelées, mieux adaptées aux situations de crise financière, ont été créées, tandis que d'autres, tombées en désuétude, ont été abolies (p. ex. le mécanisme de financement de stocks régulateurs). En 1997, une « facilité de réserve supplémentaire » a été instaurée pour fournir des liquidités additionnelles aux membres qui traversent une crise financière attribuable à une perte de confiance soudaine et déstabilisatrice sur les marchés, comme cela a été le cas au Mexique en 1994 et dans d'autres économies émergentes en 1997 et 1998. Bien qu'aucune limite

11. Les quotes-parts, qui représentent la principale source de financement du FMI, sont constituées du capital souscrit par les États membres. Seule une partie de ces quotes-parts est rapidement mobilisable à des fins de prêt. Les ressources utilisables du Fonds comprennent ses avoirs en DTS et en devises des pays membres dont la balance des paiements et la position de réserve sont jugées relativement solides.

n'ait été fixée quant au montant de l'aide financière qu'un pays pourrait recevoir, ce type de prêt exige normalement que les fonds soient remboursés dans les 18 mois. Précisons que le taux d'intérêt applicable à ces concours est supérieur au coût habituel d'emprunt. Le court délai de remboursement et la majoration du taux d'intérêt reflètent le caractère exceptionnel du recours à ce mécanisme et le fait qu'on s'attend à ce que le pays emprunteur prenne au plus tôt des mesures pour calmer les inquiétudes des marchés financiers et freiner les sorties de capitaux. En 1998, la Corée du Sud et le Brésil ont fait appel à cette facilité de financement.

En 1999, le FMI a introduit la ligne de crédit préventive (LCP) à l'intention des États membres dont l'économie est jugée fondamentalement saine et qui souhaitent se protéger contre les risques de contagion d'une crise financière qui sévit ailleurs. On s'attend à ce que les engagements au titre de la LCP se situent à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 300 et 500 % de la quote-part du pays concerné et soient d'une durée semblable à celle d'un prêt consenti dans le cadre de la facilité de réserve supplémentaire. Les critères d'admissibilité limitent l'ouverture de ces lignes de crédit aux pays qui : i) ont reçu une évaluation positive du Fonds lors des dernières consultations au titre de l'article IV; ii) ont mis en œuvre des politiques peu susceptibles de donner lieu à des problèmes de balance des paiements; iii) entretiennent des relations constructives avec leurs créanciers privés; iv) sont prêts à soumettre un programme adéquat de redressement économique et financier destiné à restaurer la confiance du marché. Vers la fin de 2000, des mesures ont été prises en vue de rehausser l'attrait et l'efficacité de la LCP. La majoration du taux d'intérêt a été réduite et les règles concernant le tirage initial sur la ligne de crédit (qui peut équivaloir au tiers de celle-ci) ont été assouplies. Malgré ces récentes modifications, aucun membre n'a encore demandé l'ouverture d'une ligne de crédit préventive.

Participation du secteur privé

De tous les enjeux liés à la réforme du système financier international, le plus litigieux est probablement le rôle du secteur privé dans la gestion et la solution des crises financières. Certes, tout le monde s'entend sur le fait que les investisseurs doivent assumer les risques découlant de leurs décisions en matière de prêt puisqu'ils seront les seuls à en récolter le profit. De même, tous conviennent que les emprunteurs doivent rembourser entièrement leurs dettes dans les délais prévus. Toutefois, le consensus

fait cruellement défaut sur la façon de régler le cas des pays emprunteurs qui sont confrontés à des crises financières et sur le rôle respectif des secteurs privé et public dans le règlement des crises.

Certains sont d'avis que le FMI devrait devenir un véritable prêteur international de dernier ressort. Cette recommandation repose sur le point de vue suivant : les marchés connaissent forcément des défaillances, les capitaux sont très volatils, les investisseurs peuvent succomber à la panique et les crises financières sont contagieuses. Dans un tel contexte, un prêteur de dernier ressort à l'échelle internationale pourrait aider à atténuer non seulement les effets de cette instabilité, mais aussi l'instabilité elle-même (Fischer, 1999). Les tenants de cette thèse ont l'habitude d'établir un parallèle entre les prêts du FMI à des pays en difficulté et ceux consentis par la banque centrale à des institutions financières solvables mais à court de liquidités.

D'autres commentateurs, en revanche, soutiennent que le FMI (et, de façon générale, tout financement d'organismes officiels similaires en situation de crise) est à l'origine même du problème et qu'il devrait être aboli (p. ex. Friedman, 1998; Schwartz, 1998; Calomiris, 1998). L'argument qu'ils avancent est que l'aide officielle fournie aux pays qui sont aux prises avec une crise financière permet aux créanciers privés de récupérer leur argent en totalité ou à tout le moins de réduire leurs pertes. Plus globalement, ils sont d'avis que la présence d'un prêteur international tel que le FMI soulève de sérieux problèmes d'aléa moral et que ce phénomène serait encore plus pernicieux si le FMI devenait un véritable prêteur de dernier ressort au niveau international. Lorsqu'il y a un prêteur de dernier ressort, les bailleurs de fonds éprouvent moins le besoin d'évaluer au préalable et de suivre la situation des emprunteurs étrangers, ce qui peut favoriser la prise de risques supplémentaires et par conséquent entraîner la multiplication des crises financières. De fait, ces observateurs attribuent en partie la forte augmentation des prêts aux marchés émergents dans les années 1990 — et les crises financières qui ont suivi — à la conviction répandue parmi les créanciers privés qu'ils pouvaient compter sur l'intervention des organismes officiels si leurs prêts n'étaient pas remboursés.

La communauté internationale préconise une voie intermédiaire entre ces deux extrêmes, admettant ainsi que les marchés financiers ne sont pas à l'abri de ratés et que le FMI a un important rôle à jouer dans le règlement des crises internationales, surtout celles qui

posent un risque à la stabilité du système financier international. L'aléa moral est toutefois reconnu comme un problème réel, d'autant plus que les ressources des organismes officiels sont limitées. Force est donc de conclure que le secteur privé doit lui aussi être mis à contribution dans la gestion et la résolution des crises financières.

Le FMI a un important rôle à jouer dans le règlement des crises internationales, surtout celles qui posent un risque à la stabilité du système financier international.

Sachs (1995) a proposé la mise en place d'une cour ou d'un code international de la faillite qui pourrait faciliter la suspension des paiements, la fourniture de nouveaux fonds de roulement et la restructuration des vieilles dettes. À cet égard, le chapitre 11 du code américain de la faillite a été suggéré pour modèle. Il y est fait mention d'une solution de rechange à la liquidation : la maximisation de la valeur de l'actif de la société en état de cessation de paiements au profit des créanciers et des actionnaires.

À la suite de la crise du peso mexicain, le G10 s'est penché sur l'utilité de la mise en place officielle de tels mécanismes pour le règlement des crises de liquidités des États souverains. Bien que l'on ait reconnu l'attrait considérable de ce genre de mécanisme, on a estimé que le parallèle établi avec les sociétés en faillite péchait sur un point majeur, les pays étant des entités souveraines. À la différence d'un tribunal national de la faillite, une cour internationale ne pourrait imposer de nouveaux dirigeants à la tête d'un pays souverain ni saisir les actifs de celui-ci. De nombreuses difficultés d'ordre pratique se poseraient, ne serait-ce qu'en raison de la grande diversité des lois et des usages en la matière. On a aussi exprimé l'avis que la plupart des résultats visés par l'institution d'un mécanisme international régissant les procédures de faillite pourraient en principe très bien être obtenus par des moyens informels.

Le rapport de 1996 du G10 et un rapport plus récent, préparé en 1998 par un groupe international de travail ad hoc (le G22), concluent tous deux qu'un moratoire

sur la dette éventuellement assorti de mesures de contrôle des changes peut s'avérer nécessaire pour stopper une fuite des capitaux à l'étranger et donner au pays en crise le temps de mettre en œuvre les mesures économiques qui s'imposent et de négocier une restructuration de ses dettes. L'imposition d'un moratoire pourrait également aider à prévenir une ruée vers la sortie de la part des créanciers, qui peuvent précipiter par leur comportement même la réalisation de leurs pires attentes. Dans ces conditions, un moratoire pourrait être bénéfique et pour le pays débiteur et pour ses créanciers.

Les auteurs des deux rapports ont insisté également sur les avantages de la recherche de solutions à l'amiable, marquées au sceau de la coopération, et comportant par exemple la négociation d'une reconduction des crédits arrivés à échéance ou d'un report des échéances. En outre, on a rappelé l'importance d'un dialogue permanent entre emprunteurs et créanciers, tant en temps de crise que dans les périodes calmes. De meilleures communications permettraient en effet de s'attaquer aux problèmes dès leur apparition au lieu d'attendre que la crise ne s'installe. Étant donné que les pays se financent de plus en plus par l'émission d'obligations, on a aussi recommandé l'emploi accru de clauses d'action collective en vue d'accélérer les efforts de restructuration des dettes en cas de crise financière. L'insertion de telles clauses faciliterait par exemple le vote majoritaire des créanciers obligataires ainsi que la représentation collective de ces derniers dans les négociations avec un débiteur en difficulté¹².

La communauté internationale appuie largement la souplesse de cette approche, si bien qu'un cadre de résolution des crises financières est en train de prendre forme. S'inspirant des travaux des ministres des Finances des pays du G7 qui ont précédé la tenue du Sommet de Cologne en 1999, le Comité monétaire et financier international (CMFI) du FMI a convenu, en avril 2000, que toute approche adoptée par la communauté internationale doit être assez flexible pour composer avec la diversité des cas (G7, 1999; FMI, 2000a). De plus, le Comité a fait observer qu'il existe un large éventail de solutions possibles aux crises financières. Dans certains cas, le financement par les organismes officiels et un ajustement des politiques suffisent pour que le pays puisse réintégrer le marché.

12. En avril 2000, le Canada a annoncé qu'il allait avoir recours aux clauses d'action collective dans ses émissions d'obligations en devises. Les clauses spécifiques qu'il a adoptées comprennent les clauses de représentation collective, d'action majoritaire et de non-accélération du remboursement.

Dans d'autres, des ententes à l'amiable peuvent se révéler nécessaires pour faciliter la coordination avec les créanciers; d'autres cas encore exigeront une restructuration complète des dettes s'il est irréaliste de s'attendre à ce que l'accès au marché puisse être entièrement rétabli. Le Comité a réaffirmé ces principes à sa réunion de septembre 2000, tout en rappelant aussi qu'une suspension temporaire des paiements ou un moratoire à l'égard de la dette pourrait dans certains cas être inévitable.

Malgré ce large consensus, les avis sont partagés quant à l'équilibre approprié à maintenir entre, d'une part, la mise en place d'un cadre clair régissant la participation du secteur privé au règlement des crises financières — dans l'espoir d'influer sur les attentes du marché et de réduire l'incertitude — et, d'autre part, le besoin de souplesse compte tenu du caractère unique de chaque crise. Autrement dit, jusqu'où doit-on privilégier le recours à des règles ou une approche discrétionnaire?

Pour aider à faire avancer le débat, la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre ont uni leurs efforts en vue d'élaborer un cadre intégré, mais flexible, de gestion des crises internationales qui mette à contribution tant les acteurs du secteur privé que le FMI. Un élément clé du cadre proposé est le principe voulant que, dans la plupart des circonstances, des limites doivent s'appliquer au financement des pays en crise par les organismes officiels. La proposition reconnaît aussi qu'il est souhaitable, tant pour les débiteurs que pour les créanciers, d'en arriver à une entente à l'amiable pour régler une crise financière. Toutefois, elle souligne que l'imposition ordonnée d'un moratoire

sur la dette peut jouer un rôle utile, en évitant que les choses n'empirent si les parties ne trouvent pas de terrain d'entente. Le travail conjoint de la Banque du Canada et de la Banque d'Angleterre a suscité beaucoup d'intérêt et de commentaires au sein d'un certain nombre de forums internationaux. Les discussions se poursuivent toujours sur le rôle respectif des secteurs public et privé dans la résolution des crises financières.

Conclusion

Les décideurs, les universitaires et les opérateurs du marché déploient depuis quatre ans des efforts considérables pour raffermir le système financier international, en cherchant à établir un équilibre entre, d'une part, les besoins d'efficience et, d'autre part, les impératifs de sécurité et de stabilité. Des divergences d'opinion demeurent cependant dans certains domaines, en particulier au sujet de la mesure dans laquelle on devrait recourir à des règles pour guider le comportement des secteurs privé et public en cas de crise, compte tenu de la latitude jugée nécessaire pour orchestrer une riposte « sur mesure ». Il faudra de surcroît un certain temps aux pays pour appliquer les nombreux codes et normes qui ont été élaborés. Quoiqu'il en soit, d'immenses progrès ont été accomplis, et ceux-ci devraient avec le temps contribuer à réduire la gravité, l'étendue et la fréquence des crises financières. Qui plus est, lorsque de nouvelles crises se produiront, les améliorations apportées à leur mode de gestion devraient en faciliter la résolution et permettre aux pays touchés de réintégrer promptement les marchés de capitaux.

Ouvrages et articles cités

Bailliu, J. (2000). « Private Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in Developing Countries », document de travail n° 2000-15, Banque du Canada.

Bonte, R. et coll. (1999). « Supervisory Lessons to be Drawn from the Asian Crisis », document de travail n° 2, Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Bâle, Banque des Règlements Internationaux.

Calomiris, C. (1998). « The IMF's Imprudent Role as Lender of Last Resort », *Cato Journal*, vol. 17, p. 275-295.

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (1997). *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace*, Bâle, Banque des Règlements Internationaux. Voir le site Web de la Banque de France à

l'adresse < <http://www.banque-france.fr/fr/publi/main.htm> >.

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (1999a). *Sound Practices for Banks? Interactions with Highly Leveraged Institutions*, Bâle, Banque des Règlements Internationaux (janvier).

——— (1999b). *Un nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres*, Bâle, Banque des Règlements Internationaux (juin). Voir le site Web de la Banque de France à l'adresse < <http://www.banque-france.fr/fr/publi/main.htm> >.

Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (2001). *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, Bâle, Banque des Règlements Internationaux.

- Cowan, K. et J. De Gregorio (1998). « Exchange Rate Policies and Capital Account Management: Chile in the 1990s ». In : *Managing Capital Flows and Exchange Rates: Perspectives from the Pacific Basin*, sous la direction de R. Glick, Cambridge (Angl.), Cambridge University Press. Voir également le site Web de la Universidad de Chile à l'adresse < <http://www.dii.uchile.cl> >.
- Eichengreen, B. et D. Mathieson (1999). « Hedge Funds: What Do We Really Know? », *Economic Issues*, vol. 19, Washington (D. C.), Fonds monétaire international.
- Fischer, S. (1999). « On the Need for an International Lender of Last Resort », communication présentée à un déjeuner organisé par l'American Economic Association et l'American Finance Association, 3 janvier.
- (2001). « Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? », allocution prononcée à l'assemblée annuelle de l'American Economic Association, La Nouvelle-Orléans.
- Fonds monétaire international. Site Web : < <http://www.imf.org> >.
- (1996). *Rapport annuel*.
- (1998). Communiqué n° 98/57, « IMF's New Arrangements to Borrow Enter into Force », Washington (D. C.), Fonds monétaire international.
- (1999). *External Evaluation of IMF Surveillance: Report by a Group of Independent Experts*. J. Crow (prés.), Washington (D. C.), Fonds monétaire international.
- (2000a). Communiqués n° 00/31 et 00/54, « Communiqué of the International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the IMF », avril et septembre. Site Web : < <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2000> >.
- (2000b). « Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC) Canada ». Site Web : < <http://www.imf.org/external/np/rosc/can/index.htm> >.
- Forum sur la stabilité financière (2000a). *Issues Paper of the Task Force on the Implementation of Standards*, Bâle, Banque des Règlements Internationaux (mars).
- Forum sur la stabilité financière (2000b). *Report of the Working Group on Capital Flows*, Bâle, Banque des Règlements Internationaux (avril).
- Friedman, M. « It's time to kill the IMF », *National Post*, 2 novembre 1998.
- Groupe des Dix (1990). *Rapport du Comité sur les systèmes de compensation interbancaires des banques centrales des pays du Groupe des Dix* (Rapport Lamfalussy), Bâle, Banque des Règlements Internationaux.
- Groupe des Sept (1999). *Rapport des ministres des Finances du G7 au Sommet économique de Cologne*, (juin).
- (1996). *The Resolution of Sovereign Liquidity Crises*, Bâle, Banque des Règlements Internationaux.
- Groupe des Vingt-deux (Groupe Willard) (1998). *Report of the Working Group on International Financial Crises*, Bâle, Banque des Règlements Internationaux (octobre).
- Kaminsky, G. et C. Reinhart (1996). « The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems », *International Finance Discussion Papers*, n° 544, Washington (D. C.), Board of Governors of the Federal Reserve System (mars).
- Mathieson D. et L. Rojas-Suárez (1993). « Liberalization of the Capital Account, Experiences and Issues », Occasional Paper 103, Washington (D. C.), Fonds monétaire international.
- Osakwe, P. et L. Schembri (1998). « Les crises de change et les régimes de change fixe depuis le début des années 1990 », *Revue de la Banque du Canada* (automne), p. 23-38.
- Sachs, J. (1995). « Do We Need an International Lender of Last Resort? », Frank D. Graham Lecture, Princeton University, 20 avril.
- Schwartz, A. (1998). « Time to Terminate the IMF », *Cato Commentaries*, Washington (D. C.), Cato Institute. Site Web : < <http://www.cato.org> >.
- Valdés-Prieto, S. et M. Soto (1998). « The Effectiveness of Capital Controls: Theory and Evidence from Chile », *Empirica*, vol. 25, p. 133-164.

