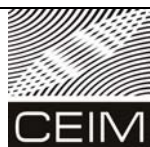




Continentalisation  
Cahier de recherche 03-07

# **LES CODES DE CONDUITE FINANCIERS PEUVENT-ILS PRÉVENIR LES CRISES DE LA DETTE ?**

***ANICK VEILLEUX  
CHRISTIAN DEBLOCK***



Centre Études internationales et Mondialisation  
Institut d'études internationales de Montréal  
Université du Québec à Montréal  
C.P. 8888, succ. Centre-ville,  
Montréal, H3C 3P8

Tel : (514) 987 3000 # 3910  
<http://www.ceim.uqam.ca>

DÉCEMBRE 2003

Les opinions exprimées et les arguments avancés dans cette publication demeurent l'entière responsabilité de l'auteur-e et ne reflètent pas nécessairement ceux du Centre Études internationales et Mondialisation (CEIM).

Dans les années 1990 les crises financières<sup>1</sup> ont frappé une nouvelle fois, à la périphérie du système<sup>2</sup>. L'action rapide et concertée du FMI et des autorités monétaires des grands pays industrialisés aura permis d'éviter leur propagation à l'ensemble du système, mais les « dégâts » furent considérables, au plan humain comme au plan financier. Deux points de vue vont s'affronter. Pour les uns, il s'agissait là d'un simple dysfonctionnement de système, en grande partie imputable aux erreurs de gouvernance, au manque de vigilance de la part du FMI et à la fragilité des systèmes financiers périphériques. Ainsi, pour la commission Meltzer, le constat est simple :

Market economies work best when they operate in an environment where national governments and international institutions follow predictable policies that maintain economic stability, protect political freedom and private property, and sustain incentives for efficient, purposeful behavior leading to wealth creation that benefits all members of the society.

The principal role of public-sector institutions is to provide global public goods, create and maintain the framework and rules that permits the private sector to function productively, generating wealth to reduce poverty and pay for social improvements<sup>3</sup>.

Pour d'autres, au contraire, il s'agissait d'un problème plus fondamental, congénital à l'économie de marché, guère nouveau mais amplifié par la mondialisation financière, une déréglementation mal contrôlée des marchés des capitaux et le dogmatisme doctrinal du FMI. Par exemple, pour George Soros :

Quand ils sont livrés à eux-mêmes, les marchés financiers ne tendent pas vers l'équilibre mais plutôt vers les extrêmes et finissent par s'effondrer. Aussi ne convient-il pas de leur laisser toute liberté. Il est nécessaire qu'ils soient contrôlés et, dans une certaine mesure, administrés par les autorités monétaires. Quoiqu'en dise la théorie, ce fait a été confirmé sur le terrain. L'histoire des marchés financiers est en effet ponctuée de crises qui ont chacune conduit à un renforcement de la réglementation. C'est ainsi qu'ont évolué à travers le temps banques centrales et réglementations des marchés financiers. Dans les pays industriels avancés, les autorités monétaires sont bien développées, mais le cadre réglementaire international n'a pas évolué au même rythme que la mondialisation des marchés financiers<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Également qualifiées de « crises de la balance des capitaux » pour mieux les distinguer des crises de la balance commerciale. Voir à ce sujet Anne O. Krueger, « Detecting and Preventing Financial Crises – Recent IMF Approaches », FMI, 12 juin 2003 : [www.imf.org/external/np/speeches/2003/061203.htm](http://www.imf.org/external/np/speeches/2003/061203.htm).

<sup>2</sup> Sur la question du rapport entre le centre et la périphérie du système financier international, voir Michaël P. Cooley, « An Essay on the Revisited Bretton Woods System », NBER, Working Paper 9971, septembre 2003 : [www.nber.org/papers/w9971](http://www.nber.org/papers/w9971).

<sup>3</sup> International Financial Institutions Advisory Commission, *Report of the International Financial Institutions Advisory Commission*, 2000 : [www.house.gov/jec/imf/meltzer.pdf](http://www.house.gov/jec/imf/meltzer.pdf).

<sup>4</sup> George Soros, *Guide critique de la mondialisation*, Paris, Plon, 2002, p. 132.

Deux façons diamétralement opposées, donc, de voir les choses, qui, pour ne pas être nouvelles, soulèvent néanmoins à l'heure de la mondialisation des problèmes de fond, soit (1) celui de la réglementation des marchés financiers internationaux ; (2) celui de la capacité des États à affronter les mouvements spéculatifs ; (3) celui des risques systémiques que fait courir l'intégration des marchés financiers ; et, (4) celui de la responsabilité collective et individuelle des acteurs privés et publics dans la prévention et la gestion des crises. Deux façons de voir les choses qui ne sont pas non plus sans incidences sur la manière d'envisager les réponses à chacune de ces questions, et, partant, les réformes. En effet, s'il y eut rapidement consensus au sein de la « communauté internationale » sur la nécessité de renforcer « l'architecture du système financier international » (SFI)<sup>5</sup>, deux approches ont été préconisées quant à la nature des réformes.

Ainsi, certains, comme la CNUCED dans son rapport de 2001, ont proposé que la réforme du SFI passe par l'élaboration d'un cadre de régulation des flux de capitaux internationaux, la stabilisation du régime de taux de change, l'inclusion du secteur privé dans la restructuration de la dette extérieure et la réforme des activités du FMI<sup>6</sup>. Dans cette perspective, le Secrétaire général de la CNUCED, Rubens Ricupero, a suggéré de mettre en place des institutions de régulation des transactions financières (actuellement libres) et de stabilisation des flux internationaux, émanant d'une coopération entre les acteurs financiers et les acteurs publics.

Rapidement, pourtant, de vives critiques furent formulées à l'encontre de ce genre de proposition orientée vers un renforcement des institutions internationales. À titre d'exemple, le Président Tietmeyer du *Forum sur la stabilité financière* (FSF)<sup>7</sup> évoquera le fait que :

Une grande réforme des institutions internationales serait irréalisable dans des délais raisonnables. Refaire *Bretton Woods*, redéfinir les structures et les missions du FMI, de la Banque mondiale et d'autres institutions internationales nécessiterait un fort consensus international, qui est loin d'exister, et exigerait de toute façon, à supposer que ce fût possible, des délais infiniment plus longs que le marché en laisserait avant la montée de nouveaux périls.

---

<sup>5</sup> Cette « architecture comprend les institutions, les marchés et les pratiques que les pouvoirs publics, les entreprises et les particuliers utilisent dans leurs activités économiques et financières ». FMI, *Renforcement de l'architecture du système financier international. Fiche technique*, juillet 2000 : [www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/arcguidf.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/arcguidf.htm)

<sup>6</sup> CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement, 2001. Tendances et perspectives mondiales. Architecture financière internationale*, Genève, CNUCED, 2002, p. 57-72.

<sup>7</sup> Le *Forum sur la stabilité financière* (FSF) a été créé en 1999 par les membres du G-7. Ses missions sont de promouvoir la stabilité du système financier par l'échange d'information et de renforcer la coopération financière par la surveillance et la supervision des institutions. Notons toutefois qu'il est très peu représentatif de l'ensemble des pays puisqu'il se compose essentiellement de pays développés.

Ensuite, les instances existantes, dans leur diversité, ont toute la compétence requise institutionnelle et technique, pour répondre rapidement aux problèmes qui se posent<sup>8</sup>.

À cette critique est venue s'en ajouter une seconde : une telle réforme introduirait un élément politique discrétionnaire dans le fonctionnement des marchés, ce qui n'est ni nécessaire ni sain. C'est le point de vue défendu aussi bien la commission Meltzer que les milieux financiers et leurs organisations professionnelles comme l'*Institute of International Finance*. Sans oublier également l'attitude de nombreux pays, à commencer par les États-Unis, plus enclins à demander des comptes au FMI sur sa gestion de l'argent des contribuables américains et à prôner la concurrence fiscale et financière, qu'à mettre bon ordre sur les marchés financiers.

En clair, la voie préconisée par la CNUCED, soit celle de doter le SFI d'institutions internationales fortes, s'est heurtée à la résistance tant des marchés que des États eux-mêmes. Aussi, c'est dans une autre voie, beaucoup moins engageante, celle des codes de conduite, que se sont orientés les débats et propositions de réforme. Rapidement systématisée, la formule est venue compléter, au plan institutionnel, l'ingénierie des politiques de surveillance du FMI et des autres grandes institutions financières internationales.

L'objectif premier des normes<sup>9</sup> et des codes<sup>10</sup> est « d'imposer » aux pays débiteurs, et tout particulièrement aux pays en développement, l'obligation de mener une gestion financière prudente, rigoureuse et transparente, ce qui doit, en principe du moins, rendre le système financier international plus stable et moins exposé aux crises. À cet objectif vient s'en ajouter un second. La mondialisation en cours a en effet fait émerger la nécessité d'engager la coopération internationale sur le terrain des cadres normatifs transnationaux. La voie du supranationalisme étant à toutes fins pratiques bouchée, la formule des codes de conduite permet d'introduire un modèle de gouvernance transnationale qui présente la double originalité de mettre à contribution tant les acteurs publics que les acteurs privés dans la définition des normes et d'introduire une forme de gestion collective des risques qui en appelle à la responsabilité de chacun. On remarquera cependant que, ce faisant, les

---

<sup>8</sup> André Icard, « Les Banques Centrales, la BRI et la stabilité financière », *La Revue Française d'Administration Publique*, mars 2000, p. 7-8.

<sup>9</sup> Les normes, qui sont élaborées par des organismes publics ou privés, prennent la forme « d'accords documentés contenant des spécifications techniques ou autres critères précis [critères sociaux] destinés à être utilisés systématiquement en tant que règles, lignes directrices ou définitions de caractéristiques pour assurer que des matériaux, produits, processus et services sont aptes à leur emploi ». Organisation internationale de normalisation, *Qu'est-ce qu'une norme?*, juillet 2002 : [www.iso.ch/iso/fr/aboutiso/introduction/index.html](http://www.iso.ch/iso/fr/aboutiso/introduction/index.html).

<sup>10</sup> Selon le FMI, « les codes établissent un ensemble de principes, pratiques, méthodologies et directives largement accepté dans un domaine donné ». FMI, *Codes : le rôle du FMI*, avril 2001 : [www.imf.org/external/np/exr/ib/2001/fra/042701f.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2001/fra/042701f.htm).

acteurs privés deviennent progressivement, à côté des États, des acteurs du droit international<sup>11</sup>.

Toujours est-il que nous assistons actuellement à une prolifération des codes de conduite. Le *Forum sur la stabilité financière* a recensé 69 codes<sup>12</sup> et fait la promotion de douze d'entre eux jugés essentiels pour la stabilité du système financier international. Ils sont regroupés sous trois volets : (1) transparence de la politique macroéconomique et des données ; (2) infrastructure des institutions et des marchés ; et (3) réglementation et contrôle du secteur financier. C'est sur eux que nous concentrerons notre attention dans les pages qui suivent, non sans nous demander si, effectivement, ainsi que le prétendent ses partisans, les codes peuvent ou non prévenir les crises de la dette. À un second niveau cependant, notre étude s'inscrit dans une démarche de recherche plus générale que nous avons amorcée sur la transnationalisation des cadres normatifs<sup>13</sup>. Les codes de conduite font en effet partis de cette nouvelle machinerie institutionnelle, à côté d'autres formules, pour la plupart expérimentées à l'échelle régionale, dont l'objet est tout autant de résoudre des problèmes d'intérêt commun que de mettre en place des cadres normatifs de portée universelle adaptés aux réalités nouvelles de la mondialisation. C'est donc dans cette double perspective que nous nous proposons d'aborder l'étude des codes financiers<sup>14</sup>.

Le texte est divisé en trois parties. Nous reviendrons tout d'abord sur le contexte général qui entoure l'émergence des codes de conduite comme forme de gestion collective du SFI. Ensuite, nous présenterons les douze codes et normes retenus par le FSF. Enfin, nous ferons le tour des principaux arguments en faveur et contre la formule des codes de conduite.

---

<sup>11</sup> Voir à ce sujet, Rodney Bruce Hall et Thomas J. Biersteker (dir.), *The Emergence of Private Authority in Global Governance*, Cambridge, Cambridge University Press, 2002.

<sup>12</sup> Le forum sur la stabilité financière, *Normes fondamentales pour la solidité des systèmes financiers* : [www.fsforum.org/compendium/key\\_standards\\_for\\_sound\\_financial\\_system.html](http://www.fsforum.org/compendium/key_standards_for_sound_financial_system.html)

<sup>13</sup> Notre démarche est présentée dans : Christian Deblock, Dorval Brunelle et Michèle Rioux, *Globalisation, investissement et concurrence. La voie du régionalisme : le projet des Amériques*, Cahier de recherche 01-09, GRIC, septembre 2001 (disponible en ligne : [www.gric.uqam.ca](http://www.gric.uqam.ca)). À paraître.

<sup>14</sup> Pour des raisons de commodité de langage, nous utiliserons le vocable « code de conduite » dans les pages qui suivent pour désigner tout autant les codes eux-mêmes que les standards, normes techniques et autres dispositifs institutionnels.

## RISQUES SYSTÉMIQUES ET TRANSNATIONALISATION DES CADRES NORMATIFS

Les codes de conduite sont venus s'ajouter aux instruments qui doivent permettre au FMI mais aussi aux institutions financières internationales, la Banque des règlements internationaux (BRI) et la Banque mondiale en particulier, d'exercer leur fonction de surveillance du système financier international. Cependant, s'il s'agit de la sorte de renforcer l'architecture financière internationale et d'orienter davantage cette fonction de surveillance vers la prévention des crises, l'objectif recherché est également d'engager la réforme des institutions financières dans de nouvelles avenues, des avenues qui impliquent tout autant les acteurs publics que les acteurs privés dans l'élaboration et l'application de normes de portée universelle. Deux points attireront donc notre attention dans cette partie : en quoi, tout d'abord, les codes marquent-ils un changement dans la fonction de surveillance du FMI ? En quoi, ensuite, innove-t-ils dans la gestion collective des risques systémiques ?

### **Le FMI et ses critiques**

Le FMI a toujours fait l'objet de critiques. Ce qui est plus nouveau, c'est qu'elles viennent de plus en plus des milieux conservateurs mais aussi des principaux bailleurs de fonds, des États-Unis en particulier. Mentionnons à titre d'exemple les déclarations à l'emporte-pièce de l'ancien secrétaire au Trésor, Paul O'Neil, celles du sous-secrétaire, Kenneth Dam, sur le rôle des États-Unis dans les affaires économiques internationales<sup>15</sup>, voire encore celles du président du *Joint Economic Committee*, Jim Saxton, sur le gaspillage des ressources et le « subventionnement » indu des taux d'intérêt<sup>16</sup>. Le rapport Meltzer en identifiait pas moins de douze,<sup>17</sup> que l'on peut regrouper sous quatre grands thèmes : (1) la légitimité même de l'action du FMI dans des domaines qui ne relèvent pas de son mandat ; (2) la manière dont celui-ci exerce sa fonction de surveillance ; (3) son manque de vigilance et l'inadéquation de ses politiques dans la prévention et la gestion des

---

<sup>15</sup> Kenneth W. Dam, « The Role of the United States in the Global Economy », présentation faite dans le cadre du séminaire organisé le 10 septembre 2002 par le Center for Strategic and International Studies, *America's Role in the World*. (texte disponible en ligne).

<sup>16</sup> Jim Saxton et Kurt Schuller, *The Subsidy in IMF lending*, Joint Economic Committee, novembre 2002 : [www.house.gov/jec/imf/IMFlending.pdf](http://www.house.gov/jec/imf/IMFlending.pdf)

<sup>17</sup> Sur le débat autour du rapport, voir « La réforme des institutions financières internationales », *Perspectives économiques, Revue électronique du département d'État des États-Unis*, vol. 6, n°1, février 2001 : [usinfo.state.gov/journals/ites/0201/ijef/ijef0201.htm](http://usinfo.state.gov/journals/ites/0201/ijef/ijef0201.htm)

crises financières<sup>18</sup> ; et, (4) les effets délétères des politiques de stabilisation sur l'économie et le niveau de vie des populations.

Beaucoup a été écrit sur ces quatre points, aussi nous limiterons-nous, pour les fins de notre analyse, à cinq constats.

- Premier constat : le FMI n'a pas été créé pour gérer la dette des pays en développement, et encore pour moins régler les problèmes de développement. L'entrée en force du FMI dans ce nouveau domaine de compétence est due aux circonstances mais aussi au fait que la crise de la dette, quand elle a éclaté dans les années 1980, a provoqué un risque majeur du système financier international. Le FMI a immédiatement joué un triple rôle d'intermédiaire entre les créanciers et les pays débiteurs, de pourvoyeur de fonds d'urgence, et de garant des engagements souscrits. Fondamentalement, l'approche du FMI a consisté à faire en sorte que les débiteurs respectent leurs engagements financiers, et pour ce faire, que les pays suivent des politiques qui leurs permettent, de dégager les ressources nécessaires pour ensuite desserrer l'étouffement de l'endettement. Cette approche a eu pour conséquences de faire peser le fardeau de l'ajustement sur le pays débiteur<sup>19</sup> et d'octroyer des privilèges extrêmement importants aux créanciers, voire cautionner ce que d'aucuns ont appelé l'aléa moral. D'où notre second constat.

- Du consensus de Washington aux codes de conduite en passant par les programmes de réduction de la pauvreté, l'histoire du FMI a été une longue succession d'échecs, que l'institution n'a jamais voulu reconnaître, avec le résultat qu'elle s'est engagée toujours plus profondément dans la gestion des affaires domestiques, dans celles des pays en développement du moins<sup>20</sup>. Le FMI reste marqué par sa philosophie selon laquelle les problèmes de la dette sont avant tout des problèmes de balance de paiements qui, eux-

<sup>18</sup> Anne Krueger revient sur ce point dans un discours récent : « Our primary mission is sometimes overlooked : but it remains, as it always has been, crisis prevention. Only on those occasional cases where we cannot prevent crises, does our role become one of crisis resolution ». FMI, *Detecting and Preventing Financial Crises – Recent IMF Approaches*, 12 juin 2003.

<sup>19</sup> Comme l'écrit la CNUCED, « On a surtout cherché à imposer une discipline aux débiteurs, en définissant pour les politiques nationales des lignes directrices et des normes assorties d'incitation et de sanctions. On a exhorté les pays débiteurs à adopter des normes et des règlements financiers rigoureux, à conserver des réserves internationales suffisantes, à ouvrir des lignes de secours et à conclure des arrangements contractuels avec les créanciers privés pour les faire participer au règlement des crises. Le système financier international reste fondé sur le principe du laisser-faire et l'on conseille aux pays en développement de libérer le compte de capital et d'assurer la convertibilité de leur monnaie, et de ne contrôler les flux de capitaux qu'à titre exceptionnel. Tout cela a accru l'influence des marchés financiers sans renforcement correspondant des institutions internationales ». CNUCED, *Vers une réforme de l'architecture financière internationale*, op. cit., p. 87.

<sup>20</sup> Sur l'origine et la critique du Consensus de Washington, voir notamment Moises Naim, « Washington Consensus or Washington Confusion ? », *Foreign Policy*, printemps 2000, pp. 86-103 ; et la réponse de John Williamson, « What Should the World Bank Think about the Washington Consensus? », *The World Bank Research Observer*, Vol. 15, n°2, août 2000, pp. 251-264 ; « Un train de réformes devenu un labe galvaudé », *Finances et Développement*, septembre 2003, pp. 10-13.



mêmes, tirent leur source dans l'inadéquation des politiques et la faiblesse des institutions. D'aucune façon, le problème de la dette n'a été envisagé sous l'angle structurel, encore moins sous l'angle des capacités des économies concernées à supporter le double choc : celui des politiques macro-économiques de stabilisation, d'une part, et celui des politiques structurelles, d'ouverture à la concurrence internationale en particulier, d'autre part. Mais, quoi qu'en dise le FMI, si certains pays ont pu s'en sortir, et même tirer leur épingle du jeu de la mondialisation, ce n'est pas grâce à lui, mais plutôt parce que ceux qui ont réussi sont ceux qui ont suivi leur propre voie d'ajustement. À cet égard, mis à part le cas de l'Afrique, le plus grand échec du FMI est l'Amérique latine, ce qui a fait dire récemment à l'économiste en chef du FMI, Kenneth Rogoff, que le FMI avait encore beaucoup à apprendre sur les crises.....

- Les autorités du FMI ne manquent jamais l'occasion de souligner la capacité d'adaptation de l'organisme aux évolutions de l'économie mondiale. Après avoir orienté son action sur la stabilisation macro-économique, puis sur l'ajustement structurel, le FMI est maintenant engagé dans une nouvelle voie : celle des réformes institutionnelles. D'inspiration libérale, ces réformes visent à doter les marchés locaux d'institutions qui n'ont d'autre objectif en bout de ligne que de créer un meilleur environnement pour la prise de décision, d'octroyer une meilleure protection aux investisseurs privés et de leur donner la meilleure information possible sur les risques courus. Jamais toutefois la question de l'instabilité et de l'efficacité des marchés n'est posée. Non seulement la présomption d'efficacité des marchés et de rationalité des agents économiques fait-elle partie des postulats de base du FMI, mais de surcroît est-il admis, sans autre forme de procès, que les marchés tendent « naturellement » vers l'équilibre, sous réserve cependant que trois conditions soient remplies : (1) que les marchés soient transparents et concurrentiels ; (2) que les institutions offrent un environnement prévisible ; et (3) que les politiques économiques soient orientées vers la stabilité macro-économique et la création d'un environnement économique favorable à la prise de décision privée. Ce sont ces conditions que le FMI s'efforce de mettre en place dans les pays qui en appellent à son « expertise » ou réclament son appui lorsque les crises éclatent.

- Quatrième constat : si le FMI a été créé, c'est justement parce que les marchés ne sont pas stables et que la rationalité des acteurs est limitée, ce que rappelle George Soros. Les crises financières ont révélé l'instabilité et la très grande volatilité des marchés des capitaux, en même temps que l'imprudence des pays qui se sont engagés, conformément aux recommandations du FMI, dans la voie de la déréglementation et de la libéralisation des marchés des capitaux sans avoir un marché financier domestique suffisamment large ni les institutions financières suffisamment solides pour supporter les chocs extérieurs. Plus fondamentalement encore, on a pu prendre la mesure des failles des systèmes privés. On a

pu le constater à propos de la Corée, un pays qui affichait d'excellents résultats au niveau des indicateurs conventionnels de performance mais affichait par contre des niveaux d'endettement privés extrêmement élevés et avait un système financier qui était un véritable château de cartes. Les scandales financiers aux États-Unis en sont un autre exemple.

• Cinquième constat, enfin : l'accent a été mis ces derniers temps sur le renforcement des systèmes financiers et la communication rapide des données financières afin de réduire les risques systémiques ; parallèlement, le FMI a cherché à associer plus étroitement les créanciers privés à la gestion des crises et à la renégociation de la dette, et même à inclure dans les contrats de clauses d'action collective comme le propose maintenant fermement le FMI<sup>21</sup>. L'idée est d'obliger les créanciers à assumer les risques qu'ils prennent et de réduire de la sorte l'aléa moral. Mais, comme le faisait remarquer l'ancien numéro deux du FMI, Stanley Fisher, peu de progrès ont été réalisés de ce côté. Et ce pour trois raisons. (1) Les investisseurs privés sont peu empressés à collaborer. En témoignent les vives critiques formulées par l'*Institute of International Finance* à l'endroit des propositions Krueger sur la faillite des États, celles-ci ayant finalement été abandonnées<sup>22</sup>. (2) Comme le souligne la CNUCED, non seulement « la communauté internationale n'a pas réussi à trouver un accord sur les moyens d'associer le secteur privé à la gestion et au règlement des crises », mais les pays ne s'entendent pas entre eux, notamment « certaines grandes puissances et certains agents privés s'opposent fortement à assumer une partie du coût de la restructuration de la dette »<sup>23</sup>. On préfère s'en remettre à la concurrence financière et fiscale, et à des formes d'arrangements volontaires entre créanciers et débiteurs dans la restructuration de la dette. (3) La composition de la dette a beaucoup changé. De nouveaux instruments financiers ont été introduits, et surtout, les prêts bancaires, plus facilement renégociables, ont fortement reculé et laissé place à des formes de prêts obligataires impliquant de plus en plus des fonds financiers, souvent spéculatifs<sup>24</sup>.

---

<sup>21</sup> Voir à ce sujet Jérôme Sgard, « Crise de la dette souveraine : l'action multilatérale après le rejet de la proposition Krueger », *Lettre du CEPPI*, n°223, mai 2003 : [www.cepii.fr/francgraph/publications/lettre/pdf/2003/let223.pdf](http://www.cepii.fr/francgraph/publications/lettre/pdf/2003/let223.pdf) ; et Daniel Cohen et Richard Portes, *Crises de la dette : prévention et résolution*, Paris, La documentation française / Conseil d'Analyse économique, 2003.

<sup>22</sup> Voir à ce sujet le document de discussion présenté en mai 2002 par une coalition d'organismes dirigée par l'*Institute of International Finance* : *Sovereign Debt Restructuring. Discussion Draft*.

<sup>23</sup> CNUCED, Rapport sur le commerce et le développement, 2001. Tendances et perspectives mondiales. Architecture financière internationale, CNUCED, *op. cit.*, p. 64.

<sup>24</sup> Comme le notent Levasseur et Riflart, « la diversité et l'éclatement des investisseurs, l'intensité des échanges sur le marché secondaire et la nature spéculative des placements impriment un mode de relations spécifique fondé sur l'anonymat entre les porteurs de titres et les porteurs de l'émetteur ». Non seulement ceci introduit un changement majeur dans la gestion de la dette, mais « rend difficile, sinon impossible, l'obtention de l'unanimité ». Sandrine Levasseur et Christine Riflart, « Crise de dette souveraine : vers une nouvelle résolution ? », *Revue de l'OFCE*, n° 86, juillet 2003 : [www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/4-86.pdf](http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/4-86.pdf).

## Les cadres normatifs de la mondialisation

Le tableau que nous venons de dessiner à grands traits est sombre. Il l'est davantage encore si nous prenons en compte le fait, comme le rappelle Stiglitz, que :

Dans sa conception initiale, (...) le FMI était fondé sur une constatation première : on avait compris que les marchés, souvent, ne fonctionnent pas bien – qu'ils peuvent aboutir au chômage massif et se révéler incapables de procurer aux pays les fonds nécessaires pour redresser leur économie. On a créé le FMI parce qu'on estimait nécessaire une *action collective au niveau mondial* pour la stabilité économique, exactement comme on a créé les Nations unies parce qu'on jugeait indispensable une action collective au niveau mondial pour la stabilité politique<sup>25</sup>.

Le cœur du problème est là : la stabilité économique nécessite une action collective au niveau mondial, et c'est à cette fin que le FMI a été créé. On ne manquera pas cependant de souligner que les choses ont beaucoup évolué depuis la signature des accords de *Bretton Woods*. En particulier, les marchés financiers ont été libéralisés, les espaces économiques nationaux ont été décloisonnés et les entreprises multinationales déploient leurs activités dans à peu près tous les pays de la planète. L'image qui se dégage du monde actuellement est différente de celle que l'on pouvait en avoir après la Guerre. À l'époque, il s'agissait de reconstruire l'économie mondiale, de recréer les réseaux d'interdépendance entre les différents espaces économiques nationaux, et, en institutionnalisant la coopération internationale, d'éviter le retour aux pratiques mercantilistes. Aujourd'hui, le problème auquel est confrontée la communauté internationale est de nature différente. La mondialisation s'est imposée, et, dans sa mouvance, les économies sont devenues plus intégrées, la concurrence est devenue généralisée et la ligne de démarcation entre le marché national et le marché international est devenue extrêmement poreuse. Dans ce nouvel environnement, deux questions deviennent centrales pour l'action collective.

Tout d'abord, qui dit économie mondiale, dit règles mondiales. Jusqu'à présent l'approche a consisté, premièrement, à négocier l'ouverture des marchés dans une perspective négative de désarmement économique des États<sup>26</sup> et, deuxièmement, à faire porter la responsabilité de la stabilité économique et financière sur les États eux-mêmes. C'est cette logique, issue de l'ordre d'après-guerre, qui anime l'action des deux principales organisations économiques internationales, soit l'OMC et le FMI. Actuellement, ce dont il est plutôt question c'est de règles qui s'adressent directement aux marchés, à la fois pour

---

<sup>25</sup> Joseph Stiglitz, *La grande désillusion*, Paris, Fayard, 2002, p. 37.

<sup>26</sup> Nous reprenons la distinction introduite par Tinbergen entre intégration négative et intégration positive. Par intégration négative, nous entendons toute forme d'intégration qui passe par la seule levée des obstacles à la libre circulation des marchandises et des capitaux. Et, par intégration positive, toute forme d'intégration qui passe par la mise en place d'institutions orientées vers la réalisation d'objectifs collectifs et de normes communes ayant préséance sur les normes nationales.

assurer leur fonctionnement, voire leur régulation. Trois ordres de difficulté apparaissent toutefois. Tout d'abord, face à ces nouveaux enjeux, les mandats de l'OMC et du FMI sont trop restrictifs pour aborder de front cet enjeu. Ensuite, les intérêts des États sont devenus trop divergents pour que l'on puisse envisager dans un avenir proche une réforme en profondeur des institutions économiques internationales comme le faisait remarquer Tietmeyer. Enfin, la définition de normes communes se heurte à la mosaïque des cadres nationaux et aux pratiques établies. Le problème n'est pas nouveau, sinon que, comme le fait très justement remarquer Jérôme Sgard<sup>27</sup>, avec la globalisation, les échanges internationaux sont aujourd'hui « beaucoup plus vulnérables aux effets de fragmentation institutionnelle qu'il y a vingt ans ».

Ensuite, avec la mondialisation, les entreprises ont énormément gagné en autonomie décisionnelle. De nouvelles relations se sont également établies entre ces dernières et les États, avec le résultat que les contraintes de la concurrence ne s'appliquent seulement aux entreprises, mais également aux États. De plus, comme nous l'avons déjà souligné, les instruments financiers sont devenus plus diversifiés et de nouveaux opérateurs (compagnies d'assurance, *hedge funds*, fonds d'investissements, etc.) sont venus s'ajouter aux opérateurs traditionnels que sont les banques. Les nouvelles pratiques d'acteurs qui se sont développées, d'une part, la diversification des instruments financiers comme des sources de financement ne créent pas non plus un environnement très favorable à l'élaboration de normes communes qui auraient pour effet de réduire leur autonomie au nom d'un hypothétique bien commun<sup>28</sup>.

Idéalement, dans un contexte où les marchés sont de plus en plus intégrés, nous devrions envisager dans les domaines de la prévention et de la gestion des crises financières, comme dans tout autre domaine des relations économiques internationales, une approche institutionnelle qui soit à la fois intégrée et contraignante, à l'image de ce que nous retrouvons au niveau national. Octroyer, par exemple, au FMI un véritable statut de prêteur en dernière instance, doté de surcroît de pouvoirs d'intervention et de contrôle étendu, s'inscrit dans une telle approche. Les problèmes que nous venons d'évoquer rendent cependant celle-ci peu réaliste. L'enterrement de la « proposition Krueger » qui visait à mettre en place un mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) en constitue une bonne illustration. La recherche de solutions a donc plutôt tendance à passer par d'autres voies, plus pragmatiques.

---

<sup>27</sup> Jérôme Sgard, « L'échange international, les frontières et les institutions de marché », *La Lettre du CEPII*, n° 214, juillet-août 2002 : [www.cepii.fr/francgraph/publications/lettre/pdf/2002/let214.pdf](http://www.cepii.fr/francgraph/publications/lettre/pdf/2002/let214.pdf).

<sup>28</sup> Stephany Griffith-Jones, *New Financial Architecture as a Global Public Good*, Institute of Development Studies, Brighton, 2001 : [www.undp.org/ods/monterrey-papers/jones.pdf](http://www.undp.org/ods/monterrey-papers/jones.pdf). L'auteure, reprenant l'argument défendu par Charles P. Kindleberger, définit la stabilité financière internationale comme un bien public, qu'elle

Nous devons en effet composer avec deux types de contraintes : celles qui découlent du fractionnement politique de l'espace économique mondial, quand ce n'est pas avec les intérêts de puissance des uns et la piètre qualité des cadres institutionnels des autres, d'une part ; celles qui découlent du fonctionnement et des évolutions rapides des marchés, d'autre part. Deux tendances se dessinent actuellement. La première consiste, à l'échelle régionale, à mettre en interopérabilité les cadres normatifs nationaux et à faire converger les politiques nationales, le tout à l'intérieur d'un cadre institutionnel commun. C'est la voie suivie par l'Union européenne et celle qui semble se dessiner aussi dans les Amériques<sup>29</sup>. Mais elle est loin d'être facile et demeure régionale. En outre, si cette voie permet d'introduire une plus grande discipline et des cadres de bonnes pratiques, elle ne règle en rien le problème des crises financières qui frappent en périphérie du système et dont la prévention et la gestion relèvent d'un autre ordre de préoccupations que celles que recherchent les États en se regroupant.

La seconde tendance qui se dessine depuis les années 1990 consiste à renvoyer aux acteurs directement concernés, soit autant les acteurs publics que les acteurs privés, le soin d'élaborer des normes et codes de bonnes pratiques spécialisés, ce qui conduit à dissocier clairement la prévention des crises de leur gestion, d'une part, et à confier aux institutions financières internationales, de concert avec les États et les associations professionnelles concernées, le mandat de faire émerger des consensus autour d'un certain nombre de principes, pratiques et lignes directrices qui, une fois acceptés, feront autorité dans un domaine donné, d'autre part. Précisons que cette approche n'est pas spécifique au système financier international. En fait, même si c'est surtout dans le domaine de la finance, et tout particulièrement depuis la crise asiatique, que les initiatives ont été les plus nombreuses, les plus diversifiées, et le mieux intégrées, cette approche participe d'une nouvelle manière d'envisager la coopération internationale dans un contexte où il faut à la fois doter l'économie mondiale de règles de portée universelle et concilier les intérêts particuliers des uns et des autres.

Nous reviendrons plus précisément sur les avantages et les inconvénients de cette formule dans la troisième partie du texte, mais, au préalable, commençons par donner un aperçu général des principaux codes actuellement en place dans le domaine financier ou en cours de négociation.

---

décompose en deux volets : (1) prévention et meilleure gestion des crises monétaires et financières ; (2) provision régulière de flux de capitaux à long terme vers les pays en développement.

<sup>29</sup> Christian Deblock, *Régionalisme, multilatéralisme et nouvel ordre international. La zone de libre-échange des Amériques comme modèle institutionnel*, juin 2003 : [www.unites.uqam.ca/gric/pdf/2003-Cahier-Deblock.pdf](http://www.unites.uqam.ca/gric/pdf/2003-Cahier-Deblock.pdf). À paraître.

**Tableau 1 : Principaux codes financiers**

<b>Domaine</b>	<b>Codes</b>	<b>Organisme</b>
<b>TRANSPARENCE DES POLITIQUES ET DES DONNEES MACROECONOMIQUES</b>		
Transparence des finances publiques	Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques	Fonds monétaire international (FMI)
Transparence de la politique budgétaire	Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière	Fonds monétaire international (FMI)
Diffusion des données	Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) ; Système général de diffusion des données (SGDD)	Fonds monétaire international (FMI)
<b>RÉGLEMENTATION ET CONTRÔLE DES ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS</b>		
Contrôle Bancaire	Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS)
Réglementation des valeurs mobilières	Objectifs et principes de la régulation financière	Organisation internationale des commissions des valeurs (OICV)
Contrôle des assurances	Principes de contrôle des assurances	Association internationale des organismes de contrôle des assurances (IAIS)
<b>INFRASTRUCTURE DES INSTITUTIONS ET DES MARCHÉS</b>		
Comptabilité	Normes comptables internationales	Comité international de normalisation comptable (IASC) <sup>30</sup>
Audit	Normes internationales d'audit	Fédération internationale des comptables (IFAC) <sup>31</sup>
Paiement et règlement	Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique	Comité sur les systèmes de règlement et de paiement (CSPR)
Gouvernement d'entreprise	Les principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise	Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)
Intégrité du marché	Les 40 recommandations élaborées par le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux	Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI)
Insolvabilité <sup>2</sup>	Principles and Guidelines on effective Insolvency Systems	Banque mondiale (BM)

Source : CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement, 2001. Tendances et perspectives mondiales. Architecture financière internationale*, CNUCED, op. cit., p.74.

<sup>30</sup> Le Comité international de normalisation de la comptabilité (IASC) et la Fédération internationale des comptables (IFAC) sont, contrairement aux autres organismes de normalisation, des entités privées.

<sup>31</sup> La Banque mondiale coordonne un large effort visant à élaborer ces principes. La Commission des Nations Unies pour le droit commercial (CNUDCI) contribuera à leur diffusion.

## NORMES ET CODES FINANCIERS

Rappelons qu'aux fins de notre étude, nous nous limitons aux seuls codes retenus comme prioritaires par le FSF. La liste n'est donc pas exhaustive. Les codes de conduite financiers peuvent être rassemblés en trois grandes catégories. Le tableau I nous en donne la liste, ainsi que les organismes responsables. Rappelons également que les codes naissent, la plupart du temps, d'un problème<sup>32</sup>. Dans le cas présent, le problème est celui de la gestion de trois types de risques : risque de souveraineté, risque d'insolvabilité et risque systémique. Un risque a été volontairement évacué : celui d'instabilité des marchés. Aussi ne faut-il pas se surprendre de voir l'action des autorités s'orienter vers trois directions seulement en matière de gouvernance, soit la transparence et la circulation de l'information, la consolidation des systèmes financiers et les institutions de base du marché.

### La transparence

Une première catégorie de codes porte sur la transparence des politiques et des données macro-économiques. Ces codes ont été élaborés suite aux crises financières des années 90.

(1) Le *Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques* a été élaboré par le FMI et adopté par le Comité intérimaire en avril 1998<sup>33</sup>. Des révisions ont été effectuées en 2001. Ce code de conduite se divise en quatre sections : 1) définition claire des rôles et des responsabilités des administrations publiques pour une gestion transparente des finances publiques, 2) accès du public à des informations détaillées et fiables sur les activités des gouvernements, 3) préparation, exécution et informations budgétaires transparentes et 4) information financière et budgétaire qui doit faire l'objet d'un examen public et indépendant<sup>34</sup>.

---

<sup>32</sup> Gérard Farjat, « Nouvelles réflexions sur les codes de conduite privée », dans Jean Clam et Gilles Martin (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, LGDJ, 1998, p. 151.

<sup>33</sup> Selon le FMI, la transparence signifie que « le public est informé avec clarté, accessibilité et sans délai des objectifs de l'action, de son cadre juridique, institutionnel et économique, des décisions y afférentes et de leur justification, des données et informations relatives aux politiques monétaires et financières ainsi que des clauses qui rendent les organes financiers comptables de leurs actes ». FMI, *Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière : Déclaration de principes*, septembre 1999, p. 1 : [www.imf.org/external/np/mae/mft/code/fre/code2f.pdf](http://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/fre/code2f.pdf)

<sup>34</sup> FMI, *Transparence des finances publiques*, avril 2002 : [www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/fiscalf.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/fiscalf.htm)

(2) Le *Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière* a été élaboré par le FMI, en collaboration avec plusieurs institutions de normalisations internationales<sup>35</sup>, et adopté par le Comité intérimaire du FMI en septembre 1999. Il se divise en deux parties, la première porte sur la transparence de la politique monétaire des banques centrales et la seconde sur la transparence de la politique financière des organes financiers. Chacune des parties comprend : 1) une définition claire du rôle, des responsabilités et des objectifs des banques centrales et des organes financiers, 2) une transparence du processus d'élaboration et d'annonce des décisions de politiques monétaires par la banque centrale et de la politique financière par les organes financiers, 3) un accès du public à l'information sur les politiques monétaires et financières, et 4) une obligation de rendre compte et une garantie d'intégrité de la banque centrale et des organes financiers<sup>36</sup>.

(3) La *Norme spéciale de diffusion des données* (NSDD) est créée en 1996, suite à la crise mexicaine, et indique aux États les statistiques à publier afin d'accéder aux marchés des capitaux internationaux<sup>37</sup>. Les États qui s'engagent à respecter la NSDD doivent fournir quatre types d'informations : 1) couverture, périodicité et actualité des données, 2) accès public à ces données, 3) intégrité des données et 4) qualité des données<sup>38</sup>. De plus, les données doivent être diffusées sur un site internet et sur le tableau d'affichage des normes de diffusions des données (TAND) du FMI. En juin 2002, 49 des 50 pays qui souscrit à la norme ont créé un site internet afin de rendre publique leurs statistiques nationales.

En 1997, le *Système général de diffusion des données* (SGDD) est mis en place afin de compléter la NSDD, d'une part, et d'aider les pays à produire des données statistiques plus fiables, d'autre part. La SGDD propose un ensemble d'indicateurs statistiques fondamentaux ainsi que des cadres d'évaluation afin de guider les États vers une production statistique de qualité. Les États qui souscrivent au SGDD doivent : 1) s'engager à utiliser la SGDD comme cadre de référence pour l'établissement de leurs statistiques, 2) désigner un coordinateur national et 3) décrire les pratiques en vigueur pour l'établissement et la diffusion des statistiques et les plans d'améliorations de ces pratiques

---

<sup>35</sup> La Banque des règlements internationaux (BRI), l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (IAIS), la Banque centrale européenne (BCE), la Banque Mondiale (BM), le Centre d'études monétaires latino-américaines (CEMLA), le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le Comité sur les systèmes de paiements et de règlement, l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et la Société financière internationale (SFI).

<sup>36</sup> FMI, *Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière : Déclaration de principes*, *op. cit.*

<sup>37</sup> FMI, *Special Data Dissemination Standard* : [dsbb.imf.org/overview.htm](http://dsbb.imf.org/overview.htm)

<sup>38</sup> *Ibid.*



à court et à long terme, pour l'affichage sur le TAND<sup>39</sup>. En juin 2002, les informations statistiques de 43 pays étaient diffusées sur le TAND<sup>40</sup>. Ces normes sont volontaires, cependant, comme le mentionne le FMI, lorsqu'un pays souscrit à la NSDD, il est tenu de l'observer<sup>41</sup>.

Mentionnons aussi que les institutions de *Bretton Woods* ont mis en place des programmes de surveillance de l'application des codes. Le *Programme d'évaluation du secteur financier* (PESF), mené conjointement par le FMI, la BM et des instances de normalisation, tente de mettre en lumière les vulnérabilités des systèmes financiers et propose les réformes nécessaires<sup>42</sup>. Le *Report of Observance of Standards and Codes* (ROSC) est un programme de surveillance qui rassemble, d'une part, les évaluations économiques des États et, d'autre part, les évaluations financières effectuées par le PESF. Le PESF et le ROSC permettent au FMI et à la BM d'effectuer une surveillance complète quant à l'application des codes.

## Réglementation financière

La seconde catégorie porte sur la réglementation et le contrôle des établissements financiers. Ces codes ont été élaborés au début des années 1990 mais il ne faudrait pas sous-estimer le rôle de pionnier joué en la matière par la BRI<sup>43</sup>.

(1) En 1974, les membres du G-10 ont mis en place le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS)<sup>44</sup>. Ce forum, dont le secrétariat est assuré par la Banque des règlements internationaux (BRI), favorise la coopération entre les pays membres relativement aux questions de contrôle bancaire<sup>45</sup>. Plusieurs normes ont été élaborées par le Comité, notamment l'*Accord de Bâle sur les fonds propres* en 1988. Les *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace* ont été mis en place en 1997, avec la collaboration des

<sup>39</sup> FMI, *What is the General Data Dissemination System (GDDS)?* : [dsbb.imf.org/gddsweb/whatgdds.htm](http://dsbb.imf.org/gddsweb/whatgdds.htm)

<sup>40</sup> Pour de plus amples détails, consulter le *Guide du SGDD* : [dsbb.imf.org/gddsweb/fraguide.pdf](http://dsbb.imf.org/gddsweb/fraguide.pdf)

<sup>41</sup> *Ibid.*

<sup>42</sup> BRI, *Rapport trimestriel BRI*, mars 2001, p. 53 : [www.bis.org/publ/r\\_qt0103french.pdf](http://www.bis.org/publ/r_qt0103french.pdf)

<sup>43</sup> Longtemps éclipsée par le FMI, la BRI occupe désormais une place centrale dans le SFI, notamment pour tout ce qui concerne les mouvements de capitaux. Voir à ce sujet Christian Deblock et Samia Kazi Aoul, *La dette extérieure des pays en développement. La renégociation sans fin*, Québec, Presses de l'Université du Québec, 2001.

<sup>44</sup> Le Groupe des Dix (G-10) se compose de l'Allemagne, la Belgique, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse.

<sup>45</sup> La BRI est une institution publique contrôlée par les banques centrales des pays membres, elle a un double rôle : d'une part, elle est la banque des banques centrales et d'autre part, elle se veut un centre de coopération internationale sur tous les sujets relevant de sa compétence ou de son intérêt. Le conseil d'administration de la BRI regroupe les pays du G-10 ainsi que la Suisse. La BRI est donc une institution spécialisée composée majoritairement de pays industrialisés. André Icard, *op. cit.*

représentants d'économies émergentes. Ils se divisent en sept parties : 1) les conditions préalables d'un contrôle efficace des banques, 2) l'agrément et la structure des banques, 3) les règlements et prescriptions prudentiels, 4) les méthodes de contrôle permanent, 5) les exigences d'information, 6) les compétences des organes de contrôle et 7) les activités bancaires transfrontalières<sup>46</sup>.

(2) L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) est un organisme composé de commissions de valeurs du monde entier mis sur pied dans le but de promouvoir des normes de réglementation, d'échanger des informations et de concourir à dresser des normes et à instaurer une surveillance efficace des opérations internationales sur les valeurs mobilières. En 1998, un rapport intitulé *Objectifs et principes de la régulation financière* a été élaboré afin de minimiser les risques systémiques auxquels peuvent faire face les entreprises et les différentes institutions économiques et boursières<sup>47</sup>. Trois objectifs découlent de ce rapport : 1) la protection des investisseurs, 2) la loyauté et 3) l'efficacité et la transparence des marchés et la réduction des risques systémiques<sup>48</sup>.

(3) L'Association internationale des organismes de contrôle des assurances (IAIS), qui a été fondé en 1994, est un forum de coopération entre les autorités de contrôle et de réglementation des assurances représentant plus de 100 juridictions<sup>49</sup>. Élaborés en 2000, les *Principes de contrôle des assurances* portent sur l'organisation et l'application du contrôle de l'assurance ainsi que sur le gouvernement d'entreprise de ces compagnies, leur contrôle interne, les règles prudentielles, les codes de déontologie, la supervision de l'assurance transfrontalière, la gestion des risques, etc.

## Les institutions du marché

La troisième catégorie analysée est celle des institutions et des infrastructures du marché. Six codes sont identifiés.

---

<sup>46</sup> BRI, *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace*, septembre 1997 : [www.bis.org/publ/bcbs30a.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs30a.pdf)

<sup>47</sup> *Objectifs et principes de la régulation financière* proposent 30 principes regroupés en 8 catégories : principes relatifs au régulateur, principes relatifs aux autorités professionnelles, principes relatifs au respect des lois et règlements, principes relatifs à la coopération en matière de régulation, principes relatifs aux émetteurs, principes relatifs aux organismes de placements collectifs, principes relatifs aux intermédiaires de marché et les principes relatifs aux marchés secondaires. *Ibid.*

<sup>48</sup> OICV, *Objectifs et principes de la régulation financière*, septembre 1998 : [www.iosco.org/docs-public/1998-objectives.html](http://www.iosco.org/docs-public/1998-objectives.html)

<sup>49</sup> IAIS, *Principes de contrôle des assurances*, octobre 2000 : [www.iaisweb.org/content/02pas/02principles.pdf](http://www.iaisweb.org/content/02pas/02principles.pdf)

(1) Institué en 1973, le Comité international de normalisation comptable (IASB) est un organisme privé qui regroupe les organismes comptables de plus de 100 pays. Son but est d'harmoniser les principes comptables à l'échelle de la planète. À ce jour, plus de 40 normes comptables internationales ont été approuvées par le Comité.

(2) La Fédération internationale des comptables (IFAC) est aussi un organisme privé qui élabore des normes internationales d'audit. Avec les scandales qui ont éclaté aux États-Unis en 2001, les normes élaborées par IASB et IFAC ont démontré leurs limites et nous amènent à nous demander si les normes élaborées par les acteurs privés ou les associations professionnelles sont efficaces ?

(3) Le Comité sur les systèmes de règlement et de paiement (CSRP) a été institué par les membres du G-10 et a pour but de favoriser la coopération des acteurs dans les domaines relatifs aux systèmes de paiement et de règlement. Les *principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique* ont été créés en 2001. Le code de conduite propose 10 principes qui portent sur les systèmes de paiement et sur la responsabilité des banques centrales dans l'application des principes fondamentaux<sup>50</sup>.

(4) Les *principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise*, ont été élaborés en 1999 et ils se divisent en cinq parties : 1) la protection des droits des actionnaires, 2) le traitement équitable des actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires ou étrangers, 3) le rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise, 4) la transparence et diffusion de l'information et 5) les responsabilités du Conseil d'administration<sup>51</sup>.

(5) Le *Groupe d'action financière sur le blanchiment des capitaux*, qui a été créé en 1989 par le G-7, a mis en place 40 recommandations afin de lutter contre la corruption. Ces principes ont fait l'objet d'une révision en 1996 et se divisent en quatre parties : 1) le cadre général des recommandations, 2) le rôle des systèmes nationaux juridiques dans la lutte contre le blanchiment de capitaux, 3) le rôle du système financier dans la lutte contre le blanchiment de capitaux et 4) le renforcement de la coopération internationale<sup>52</sup>. Deux moyens ont été élaborés afin de s'assurer de l'application des principes : d'une part, les membres doivent s'auto-évaluer une fois par année et d'autre part, périodiquement, des examens sont effectués par des spécialistes des autres pays membres.

---

<sup>50</sup> BRI, *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, novembre 2001 : [www.bis.org/publ/cpss46.pdf](http://www.bis.org/publ/cpss46.pdf)

<sup>51</sup> OCDE, *Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise*, 1998 : [www1.oecd.org/subject/mcm/1999/pdf/corpgov-fr.pdf](http://www1.oecd.org/subject/mcm/1999/pdf/corpgov-fr.pdf)

<sup>52</sup> Groupe d'action financière sur le blanchiment des capitaux (OCDE), *40 recommandations* : [www1.oecd.org/fatf/40Recs\\_fr.htm](http://www1.oecd.org/fatf/40Recs_fr.htm)

(6) Dans de nombreux pays, et particulièrement dans les PED, il n'existe pas de lois relatives aux faillites. L'élaboration de *Principes internationaux* a donc été confiée à la Banque mondiale et leur objectif principal est d'améliorer le régime des faillites des PED et en transition<sup>53</sup>. Les principes sont présentement en révision et devraient être effectifs sous peu.

---

<sup>53</sup> CNUCED, Rapport sur le commerce et le développement, 2001. Tendances et perspectives mondiales. Architecture financière internationale, *op. cit.*, p. 82.

## AVANTAGES ET LIMITES DES CODES FINANCIERS

Les normes et codes financiers présentent de nombreux avantages, mais soulèvent également de nombreux problèmes. Le tableau II synthétise les différents arguments qui prèchent en leur faveur et contre eux. Nous avons choisi de les regrouper sous trois thèmes : au plan technique, au plan des États et au plan des marchés. Commençons par présenter les avantages qui reviennent le plus fréquemment dans la littérature spécialisée. Nous reviendrons ensuite sur les problèmes.

### Les avantages

Sur le plan technique, la littérature identifie quatre grands avantages. Tout d'abord, les codes de conduite financiers sont généralement présentés comme des instruments purement techniques qui ont comme but d'harmoniser les pratiques des acteurs publics et privés, facilitant ainsi les échanges de biens et de services tout en diminuant les coûts de transaction. Ils apparaissent alors comme des indicateurs financiers de référence. Selon Reisen<sup>54</sup>, les codes tendent « à faciliter les comparaisons internationales et à éviter les externalités négatives engendrées par des informations confuses et incomplètes ».

Ensuite, les codes de conduite reposent sur le principe de la transparence. Celle-ci permet aux États et aux investisseurs d'accéder à de meilleures informations tout en facilitant la surveillance multilatérale effectuée par le FMI et la BM<sup>55</sup>. Selon la logique des institutions financières, la transparence encourage les États à renforcer leurs politiques monétaires, financières et budgétaires ainsi qu'à mieux contrôler leurs institutions. D'une part, elle incite à la discipline du marché et d'autre part, en permettant un meilleur examen des politiques par les pairs, elle pousse à la convergence institutionnelle.

De plus, comme il existe de nombreux codes de conduite financiers, les États aux prises avec des législations faibles peuvent se prévaloir de ces codes afin d'orienter leurs comportements. En ce sens, les normes financières internationales peuvent atténuer la fragilité des systèmes nationaux et faciliter l'introduction de règles là où ils n'en existent pas ou sont trop laxistes<sup>56</sup>.

---

<sup>54</sup> Helmut Reisen, « Normes et codes de l'architecture financière mondiale », dans Daniel Cohen, et Richard Portes, *op.cit.*, p. 93-102.

<sup>55</sup> FMI, *Transparence au FMI*, septembre 2002 : [www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/transpaf.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fre/transpaf.htm).

<sup>56</sup> BRI, *Rapport trimestriel BRI*, *op. cit.*

Enfin, l'approche se veut intégrée. Comme le rappelle Reddy<sup>57</sup>, les codes existent depuis longtemps et, en dehors des cadres législatifs et réglementaires, certaines pratiques bien établies font autorité dans les relations entre opérateurs financiers. La nouveauté réside plutôt dans le fait que l'on cherche, au plan international, non seulement à codifier, intégrer, harmoniser et disséminer les meilleures pratiques, mais aussi à renforcer la coordination et la coopération entre les différentes agences nationales et internationales de régulation des marchés, les grandes institutions financières internationales et les opérateurs privés et leurs associations.

Les codes et standards procurent également des avantages aux États et aux marchés.

En premier lieu, la communauté internationale attache une importance croissante aux codes parce qu'ils peuvent contribuer à prévenir les crises financières. Ce raisonnement part du principe que la mise au point de normes de bonnes conduite - et l'évaluation des pays sur la base de ces critères - améliorera la qualité de la prise de décision économique et d'investissement<sup>58</sup>. Selon cette affirmation, le respect des codes diminue la probabilité de crises, du moins celles qui seraient dues à la mauvaise gouvernance et instaure un climat de confiance pour les opérateurs du marché.

À un second niveau, l'introduction de normes communes devrait réduire l'aléa moral. L'objectif est double : d'une part, il s'agit de réduire la fréquence des crises financières et, d'autre part, il s'agit d'en réduire les coûts pour la communauté internationale. De nombreux codes de conduite financiers sont issus de négociations au sein d'institutions internationales et reposent sur le consensus et la bonne foi des États. Il revient également aux États de veiller à leur mise en œuvre au plan national et, le cas échéant, à modifier leurs législations et réglementations. Cependant, les acteurs privés sont de plus en plus inclus dans le processus de négociation et contribuent à renforcer la logique des institutions financières internationales existantes en encourageant la concurrence et le pouvoir autorégulateur du marché. En quelque sorte, il ne s'agit pas simplement de faire sanctionner par les États un ensemble de principes, pratiques et règles qui doivent faire autorité, mais également, de responsabiliser les opérateurs privés, de les intégrer de manière proactive au processus et d'agir ainsi de manière préventive.

Enfin, la stratégie d'élaboration, de promotion et de surveillance des normes et des codes a permis aux institutions de *Bretton Woods*, une fois de plus, d'élargir leur mandat et de mettre en place un nouveau cadre institutionnel de coopération. À défaut d'aborder de front une réforme en profondeur du système monétaire international, l'approche adoptée

---

<sup>57</sup> Y Venugopal Reddy, « Issues in Implementing International Financial Standards and Codes », *BIS Review*, n°62, 10 octobre 2001.

<sup>58</sup> FMI, *Codes : le rôle du FMI*, avril 2001 : [www.imf.org/external/np/exr/ib/2001/fra/042701f.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2001/fra/042701f.htm)

depuis le milieu des années 1990 a consisté à renforcer son architecture, et ce, de quatre façons : (1) en identifiant et en diffusant une batterie d'indicateurs de vulnérabilité financière ; (2) en développant un système intégré de codes et de normes de bonnes pratiques ; (3) en renforçant la surveillance et en introduisant des mesures et lignes de crédit préventives ; et (4) en mettant en place de nouveaux mécanismes de restructuration des dettes.

## Les problèmes

Pour ses adeptes, la formule des normes et codes est à la fois adéquate, pratique et prometteuse. Les difficultés rencontrées dans leur élaboration, comme on a pu le constater à propos du code de Bâle II par exemple, les critiques formulées par les pays en développement quant aux coûts engendrés par leur mise en œuvre, ou encore l'expérience peu probante de l'Argentine, maintes fois citée en exemple par le FMI avant la crise qu'elle traverse actuellement<sup>59</sup>, incitent les observateurs à faire preuve de beaucoup plus de discernement et à avoir un regard beaucoup plus critique à leur endroit. On peut en effet identifier six types de problèmes.

(1) Tout d'abord, comme le mentionne la CNUCED, les codes portent plus sur la forme que sur le fond<sup>60</sup>. En effet, les règles relatives aux affaires publiques sont vastes et complexes et essayer de les appliquer à l'ensemble des pays et aux différentes situations serait invraisemblable<sup>61</sup>. Les codes de conduite apparaissent donc comme des instruments de référence sans toutefois harmoniser l'ensemble des pratiques des États-membres du FMI, par exemple.

Les codes proposés par les institutions financières internationales sont assez techniques et leur application nécessite des ressources importantes engendrant, pour certains États, de réelles difficultés pratiques<sup>62</sup>. De plus, comme ils sont l'objet de nombreuses révisions, leur application est encore plus ardue<sup>63</sup>.

Mentionnons aussi que la reconnaissance des codes en tant qu'instrument de référence international n'est pas encore ancrée dans les pratiques des acteurs économiques. À ce titre,

---

<sup>59</sup> Voir à ce sujet, Helmut Reisen, *op. cit.*

<sup>60</sup> CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement, 2001. Tendances et perspectives mondiales. Architecture financière internationale, op. cit.*, p. 76.

<sup>61</sup> *Ibid.*

<sup>62</sup> BRI, *Rapport trimestriel BRI, op. cit.*

<sup>63</sup> À titre d'exemple, consulter le document rédigé par le FSF, *Ongoing and Recent work relevant to sound financial systems*, septembre 2002 : [www.fsforum.org/publications/Ongoing0902.pdf](http://www.fsforum.org/publications/Ongoing0902.pdf)

une étude effectuée par le FSF en 2000, qui comprenait plus d'une centaine d'institutions financières dans 11 pays et territoires<sup>64</sup>, révélait que les opérateurs n'étaient presque pas familiers avec les douze normes essentielles. Les plus connues étaient la *norme sur la diffusion des données* (NSDD) et les normes comptables internationales (IASB). Ainsi, « rares étaient les établissements financiers qui tenaient compte du degré auquel un pays respectait les normes pour prendre leurs décisions en matière d'investissements et de crédits ». De plus, « les participants considéraient que le respect des normes était moins important que l'adéquation du cadre juridique et judiciaire du pays, que le risque politique et les données économiques et financières<sup>65</sup> ». Il apparaît clairement que les grandes institutions internationales financières doivent poursuivre la promotion des codes en tant qu'instrument de référence, une tâche d'autant plus difficile que les pratiques financières évoluent rapidement et que les institutions n'ont pas toujours la capacité d'adapter leurs codes.

(2) Ensuite, des problèmes de nature politique apparaissent. Les États membres du FMI, de la Banque Mondiale et des autres institutions internationales économiques possèdent des modèles de développement différents. En effet, les pays industrialisés ont depuis longtemps favorisé la libéralisation de leur économie tandis que les pays en développement ont préféré le modèle de "substitution des importations", basé sur l'autosuffisance de leurs économies respectives. Même si ce modèle a été mis de côté, la globalisation des marchés a engendré, pour de nombreux pays, une libéralisation trop rapide des systèmes financiers. Selon l'ancien Secrétaire et Conseiller du FMI, Leo Van Houtven « un petit nombre de pays industrialisés détient 60 % des droits de vote [du FMI], tandis que la vaste majorité des États membres - et de la population mondiale - n'en a que 40 %. C'est révélateur d'un déséquilibre dans la gouvernance du système mondial<sup>66</sup> ». Dans cette perspective, il semble évident que le FMI est dominé par les pays industrialisés et que par le biais des institutions de *Bretton Woods*, ils ont pu imposer leur modèle de développement aux pays du Sud. M. Van Houtven ajoute que le Comité intérimaire a, au fil des années, laissé de côté la gestion quotidienne de l'institution pour s'impliquer davantage sur les questions de fond. De plus, il mentionne que « le Comité intérimaire n'est pas parvenu à renforcer la surveillance multilatérale des politiques des grands pays industrialisés. Il n'a pas non plus fait preuve de volonté politique dans les années 80 et 90 au sujet de l'influence des marchés financiers internationaux sur les politiques économiques nationales et l'évolution du système monétaire international. Ce manque de vision a été l'un des préludes au

---

<sup>64</sup> Allemagne, Argentine, Australie, Canada, États-Unis, France, Hong Kong (Chine), Italie, Japon, Royaume-Uni et Suède.

<sup>65</sup> CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement, 2001. Tendances et perspectives mondiales. Architecture financière internationale, op. cit.*, p. 89.

<sup>66</sup> FMI, *FMI Bulletin. Entretien avec Leo Van Houtven*, volume 31, n°22, 9 décembre 2002.



déclenchement des crises mexicaine et asiatique<sup>67</sup>». Par cette affirmation, nous constatons que la surveillance, qui se veut une des activités essentielles du FMI, est effectuée de façon asymétrique entre les pays membres et que certaines décisions prises par les pays industrialisés ont conduit aux crises financières que nous connaissons. Plus globalement, la réforme du SFI est également asymétrique puisqu'elle s'adresse essentiellement les pays en développement<sup>68</sup>. En effet, les codes de conduite sont élaborés, dans bien des cas, par les pays industrialisés et s'adressent presque uniquement aux pays en développement.

Mentionnons aussi que si les pays en développement sont exclus du processus d'élaboration des codes au sein des institutions de *Bretton Woods*, ils le sont encore plus au sein des institutions spécialisées. Sur les douze codes que nous avons présentés, la moitié sont élaborée par des institutions spécialisées (autres que le FMI et la BM) et des associations professionnelles (organismes privés) qui sont souvent fermées aux pays en développement et sont peu transparentes. À titre d'exemple, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CPSS) et le Comité de Bâle sont deux institutions dont leur siège social est à Bâle, leur secrétariat est assuré par les membres de la BRI et ils se rapportent directement aux G-10 et à la Suisse. D'un point de vue géographique, ces deux comités se composent essentiellement de représentants des pays industrialisés<sup>69</sup>.

Certains vont plus loin encore. En effet, non seulement il n'existe pas un seul modèle de « bonnes pratiques », mais plusieurs en viennent à se demander si les normes élaborées par les pays développés, dans leurs relations entre eux, certes, mais avant tout dans leurs relations avec les pays en développement sont effectivement appropriées pour ces derniers. Ils sont d'avis qu'il serait préférable de laisser aux différents pays le soin de définir leurs propres institutions, de les faire évoluer en fonction de leurs marchés et ainsi d'avoir un agenda approprié d'introduction des normes<sup>70</sup>.

(3) La mise en place de normes et de codes est longue, complexe et technique. Traditionnellement, les codes étaient élaborés par des représentants étatiques et s'imposaient aux acteurs concernés. Désormais, nous constatons que les normes et les codes sont de plus en plus élaborés par des acteurs privés : ils sont négociés par des groupes de travail ou des comités techniques qui rassemblent des gens de l'industrie, des banquiers, des membres d'associations professionnelles, des économistes, des dirigeants d'entreprise, etc., et s'imposent vers le haut aux acteurs publics. Selon cette logique, les acteurs privés sont les concepteurs des normes et les *Conseils d'administration* des grandes

---

<sup>67</sup> *Ibid.*

<sup>68</sup> Gérard Kebabdjian, « La nouvelle architecture financière : gouvernance globale ou régime financier ? », *Études internationales*, vol. XXXIII, n°2, juin 2000.

<sup>69</sup> André Icard, *op. cit.*, p. 6.

institutions économiques internationales les adoptent. En conséquence, par le caractère technique des codes de conduite, les pays en voie de développement ont été exclus politiquement et idéologiquement des débats entourant leurs développements au profit des acteurs privés.

Les acteurs privés s'imposent dans l'élaboration de normes financières internationales de deux façons. D'une part, ils orientent le fonctionnement du SFI en faisant partie des groupes de travail et des comités techniques et d'autre part, ils collaborent et créent leurs propres institutions afin de mettre en place des normes qui répondent à leurs besoins. À titre d'exemple, le Comité international de normalisation comptable (IASC) a élaboré un ensemble de normes afin d'harmoniser les pratiques des différents acteurs. Une proposition de l'Union européenne voudrait les rendre obligatoires d'ici 2005<sup>71</sup>. Ainsi, une nouvelle forme de régulation semble donc émerger ; la régulation privée qui se présente comme la capacité, pour les acteurs privés, d'édicter des normes reconnues et appliquées par d'autres acteurs<sup>72</sup>. En conséquence, les acteurs privés s'imposent de plus en plus au sein du système financier international, introduisant de la sorte un biais en leur faveur lorsqu'il s'agit d'arbitrer entre bien commun et intérêts privés<sup>73</sup>. Nous pouvons illustrer ce point à partir du schéma suivant en prenant pour exemple la définition des normes bancaires prudentielles (Bâle II).

La définition de normes prudentielles implique en effet un arbitrage entre prévention collective des risques systémiques, d'un côté, et absorption privée des coûts financiers, de l'autre. Des normes élevées réduisent la probabilité d'occurrence des crises, mais obligent les opérateurs financiers à geler une part accrue d'actifs, ce qui entraîne une réduction des fonds prêtables et, par le fait même, un manque à gagner. À l'inverse, des normes basses laissent plus de marge de manœuvre aux opérateurs mais augmentent le risque systémique. Le graphique ci-dessous illustre cet arbitrage (courbe L).

La négociation se fait en deux temps. Dans un premier temps, il s'agit de définir la zone d'arbitrage (A). La ligne 1 représente le niveau maximal de risques que sont prêts à prendre les opérateurs privés et la ligne 2, le niveau minimal que souhaitent les agences publiques de régulation. Dans un deuxième temps, il s'agira de définir le point d'équilibre (E), autrement dit le niveau souhaitable de régulation. Trois constats peuvent être faits. Tout d'abord, et les études financières l'ont suffisamment montré, les opérateurs privés

---

<sup>70</sup> Helmut Reisen, *op. cit.*, p. 99. Voir également, ONU, *Information note by Financing for Development Secretariat*, 20 août 2001.

<sup>71</sup> Brigitte Raybaud-Turrillo, « Les processus de normalisation comptable : un exemple de droit postmoderne », *Revue Internationale de Droit Économique*, n° 1, 2001.

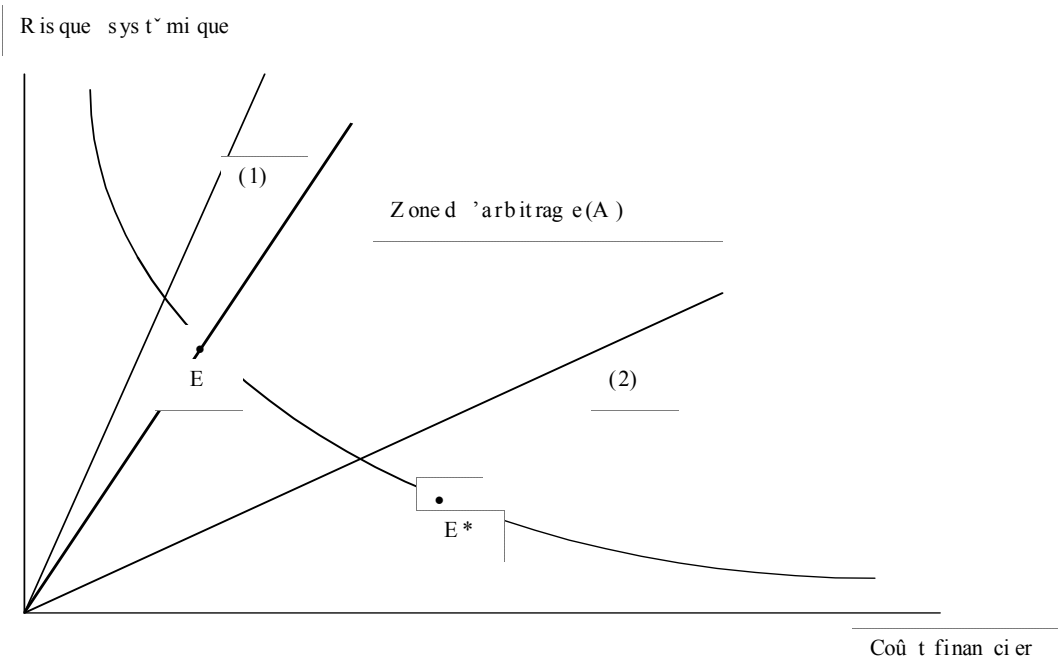
<sup>72</sup> Thomas J. Biersteker et Rodney B. Hall, « L'émergence des autorités privées », dans *Alternative économique, Qui gouverne l'économie mondiale ?*, Hors série, n° 47, 1er trimestre 2001.

<sup>73</sup> Rodney Bruce Hall et Thomas J. Biersteker, *op. cit.*

fonctionnent à courte vue et préfèrent prendre des risques élevés pour une rentabilité accrue. Ensuite, les agences publiques de régulation ne parlent pas d'une seule voix et si tout le monde convient de la nécessité de règles prudentielles, la définition du niveau minimal de risques sera le résultat de tractations. La ligne 2 sera d'autant plus proche de la ligne 1 que, d'une part, le sentiment d'urgence ne se fera pas sentir et que, d'autre part, les agences seront enclines à faire confiance au marché. Enfin, une fois la zone d'arbitrage définie, il y a tout lieu de penser que, dans la mesure où il ne s'agit pas seulement d'obtenir un accord sur les règles à suivre mais également de les rendre opérationnelles, la voix des opérateurs privés sera déterminante, avec le résultat que le point d'équilibre (E) sera plus proche de la ligne 1 que se serait le cas si les agences publiques étaient soumises, au plan international, au même niveau de contraintes d'intérêt public que ce n'est le cas au plan national.

En somme, et c'est ce que nous avons voulu illustrer par notre schéma, la négociation des règles au plan international doit composer à la fois avec les intérêts divergents des États et avec les intérêts particuliers des opérateurs privés, avec le résultat que le point d'équilibre (E) correspondra à un niveau de risque systémique supérieur au point d'équilibre (E\*) qui pourrait être atteint dans une situation où l'intérêt collectif aurait clairement préséance sur les intérêts privés, d'une part, et où les opérateurs privés seraient confrontés à une agence publique de régulation dotée du pouvoir exclusif de pourvoir au bien commun.

Graphique 1Z: L'arbitrage entre risque et rentabilité



(4) Les codes se présentent comme des instruments volontaires. En effet, ils n'imposent pas

d'obligations juridiques aux États, ils guident plutôt leurs agissements. Cependant, on constate que les codes et les normes sont en voie de devenir des conditionnalités pour l'obtention de capitaux lors d'une crise, surtout pour les pays en développement<sup>74</sup>. En ce sens, du financement pourra être octroyé aux pays qui respectent les différents codes financiers. De ce fait, nous constatons qu'il y a un élargissement des activités traditionnelles de surveillance du FMI au domaine de la gestion et de l'application des codes financiers<sup>75</sup>.

Les codes de conduite ont donc une nature hybride : ils se présentent comme des instruments d'autorégulation pour les pays industrialisés et comme des instruments de régulation pour les pays en développement. La logique volontariste des codes de conduite est remplacée par une logique conditionnelle. En fait, par delà le problème d'asymétrie déjà évoqué, il faut prendre acte du fait que les pays en développement sont confrontés à un double problème. Tout d'abord, la mise en œuvre des codes et standards implique bien souvent des changements institutionnels majeurs, que ce soit au plan législatif ou au plan réglementaire. Or, non seulement les délais peuvent être très longs et les coûts très élevés, mais également on peut s'interroger sur le caractère démocratique du processus. Ensuite, même si, en principe du moins, l'approche est volontaire, en pratique, force est de constater que tant les institutions financières internationales que les opérateurs financiers privés tendent à conditionner leurs prêts au respect des codes et standards établis.

(5) La nouvelle architecture du système financier international a permis aux institutions existantes de légitimer le pouvoir autorégulateur du marché en écartant l'idée d'élaborer des normes contraignantes qui s'appliqueraient à l'ensemble des États. De plus, comme il existe plusieurs institutions de normalisation financière, il y a un chevauchement des normes. À titre d'exemple, les normes proposées par le Comité de Bâle touchent aux normes comptables, d'audit et de faillite<sup>76</sup>. Pour Michel Aglietta, le problème réside dans le fait que ces normes ne proviennent pas uniquement du FMI : « aucune organisation n'a les compétences qui lui permettraient de contrôler l'application effective de tous les principes dans les domaines qui font l'objet d'une normalisation. De plus, la mise en œuvre de standards et de normes qui interfèrent directement dans l'activité d'agents privés

---

<sup>74</sup> Rubens Ricupero (CNUCED), « Aperçu général », dans *Rapport sur le commerce et le développement, 2001. Tendances et perspectives mondiales. Architecture financière internationale, op. cit.* Voir aussi Michel Aglietta et Sandra Moatti, *Le FMI. De l'ordre monétaire aux désordres financiers*, Economica, Paris, 2000, p. 199-201.

<sup>75</sup> Christian Deblock et Samia Kazi Aoul, *op. cit.*, p. 30.

<sup>76</sup> CNUCED, *Rapport sur le commerce et le développement, 2001. Tendances et perspectives mondiales. Architecture financière internationale, op. cit.*, p. 78.

ne peut s'effectuer sur le même mode que des codes de bonne conduite concernant les politiques gouvernementales<sup>77</sup>». Le chevauchement des normes financières rend donc difficile l'application des normes puisque les pays souscrivant à plus d'une norme doivent s'adapter aux nombreuses particularités des institutions internationales et des associations professionnelles. Il convient également de se demander s'il est possible d'imposer les mêmes normes aux États et aux FMN ?

(6) Les codes ne peuvent qu'avoir un effet indirect, sinon limité, sur la stabilité des marchés financiers puisque de nombreuses normes existaient lors des récentes crises. Par exemple, la norme sur la diffusion des données (NSDD), qui a été créée en 1996, n'a pas permis au FMI d'empêcher la crise asiatique. De plus, les normes bancaires, les normes sur la réglementation des marchés des valeurs et celles relatives à l'assurance ont été créées entre 1994 et 1998 et elles n'ont pas contribué à prévenir les crises financières que nous connaissons. D'un autre côté, l'existence de normes n'a jamais empêché les malversations financières, encore moins les mouvements spéculatifs comme l'ont montré les récents scandales financiers aux États-Unis et l'effondrement boursier du secteur des NTIC. À cet égard d'ailleurs, les crises récentes ont montré non seulement à quel point la complaisance des institutions de surveillance, nationales et internationales, envers les marchés financiers avait été grande, mais également à quel point la présomption d'autorégulation des marchés était tout à fait illusoire.

En fait, le système repose sur la présomption, non fondée empiriquement, qu'il existe un lien direct entre « bonnes pratiques » et stabilité financière. Or, comme le mentionne à juste titre Reddy<sup>78</sup>, la stabilité financière engage à la fois les institutions et les marchés. Si personne ne conteste le bien-fondé d'avoir de meilleures règles et pratiques financières, ne serait-ce que pour mieux contrôler les comportements frauduleux et assurer aux investisseurs et aux consommateurs une meilleure protection, il n'en demeure pas moins que la question de la stabilité même des marchés est évacuée du débat. Pour certains d'ailleurs, une plus grande transparence et une meilleure information augmenteraient, au lieu de les réduire, les tendances inhérentes au système financier à générer des crises.

---

<sup>77</sup> Michel Aglietta et Sandra Moatti, *op. cit.*

<sup>78</sup> Y Venugopal Reddy, *op. cit.*

## CONCLUSION

Notre étude s'est articulée autour de deux questions : (1) Les codes de conduite peuvent-ils prévenir les crises de la dette ? (2) En quoi ceux-ci permettent-ils de résoudre le problème d'action collective que soulève la transnationalisation des cadres normatifs ?

Les codes de conduite apparaissent comme des instruments qui assurent une certaine discipline financière aux pays en développement. Cependant, ils ne sont pas les seuls vecteurs de la stabilité financière. Comme le mentionne la BRI, « l'application des normes ne suffit pas à garantir la stabilité financière et ne représente pas une fin en soi, ni un remède magique. Elle doit plutôt être perçue comme un moyen de promouvoir des systèmes financiers sains, donc une croissance soutenue<sup>79</sup> ». Dès lors, afin de stabiliser le système financier international et prévenir les crises, il faut, certes, modeler les pratiques de certains acteurs, en l'occurrence les pays en développement, mais il faut également contrôler les flux financiers et les politiques monétaires des grands pays industrialisés dont dépendent directement les pays touchés par les crises. Ce qui revient à poser de nouveau la question centrale de la régulation des marchés internationaux. Au mieux donc, comme le précise le Directeur général de la CNUCED, Rubens Ricupero, « si quelques-unes de ces réformes ne sont assurément pas sans mérite, elles partent néanmoins du principe que la cause des crises tient essentiellement à des faiblesses politiques et institutionnelles dans les pays débiteurs, qui doivent donc prendre des mesures de réformes qui s'imposent. En revanche, très peu d'attention est accordée au rôle joué par les institutions et les politiques des pays créanciers dans le déclenchement des crises financières internationales<sup>80</sup> ».

En clair, et au risque de nous répéter, la question centrale de la stabilité et de l'efficacité des marchés est totalement évacuée. Le principe général étant que si les institutions du marché sont robustes, transparentes et universelles, la concurrence est en soi suffisante pour assurer la stabilité et l'harmonie des intérêts. Sur ce plan, on retrouve le débat sur la concurrence qui avait opposé dans les années trente, keynésiens et autrichiens lors du colloque Lippman en particulier, mais à l'époque le débat portait sur les institutions nationales de la concurrence alors qu'aujourd'hui il porte sur les institutions internationales.

Concernant maintenant la question de l'action collective au niveau mondial, rappelons tout d'abord que les codes de conduite sont des instruments universels ou du moins qu'ils ont une prétention d'universalité. De plus, ils apparaissent comme des substituts à la

---

<sup>79</sup> BRI, *Rapport trimestriel BRI, op. cit.*

réglementation internationale puisqu'ils n'ont pas de force de loi, du fait de leur nature volontaire<sup>81</sup>. En pratique cependant, il apparaît que même si ces codes sont d'emblée volontaires, ils semblent s'imposer à certains pays sous forme de conditionnalité<sup>82</sup>. Dans cette perspective, le FMI apparaît alors comme le gardien « d'un ensemble de règles auxquelles les pays devraient adhérer pour bénéficier des financements du marché aux meilleures conditions<sup>83</sup> ».

Dans une perspective de prévention des crises financières et d'action collective par le biais des codes de conduite, trois constats s'imposent.

Tout d'abord, la formule des codes de conduite introduit une double asymétrie dans les relations entre les États. D'une part, elle octroie aux acteurs les plus puissants et aux institutions qui sont les leurs un privilège hégémonique dans la définition des besoins institutionnels et partant des règles, un privilège d'autant plus grand que les institutions internationales sont elles-mêmes asymétriques. On peut dans ce cas parler de concurrence institutionnelle asymétrique. D'autre part, elle place les pays en développement et d'une manière générale tous les pays qui n'ont pas de règles dans une position subordonnée, à forte connotation morale d'ailleurs.

Ensuite, l'implication directe des acteurs privés revient à introduire une seconde asymétrie, dans les droits et les devoirs. Si la tendance est de renforcer les droits des entreprises et, d'une façon générale, ceux des acteurs privés, l'approche volontaire et technicienne en appelle principalement à leur bonne volonté et à la raison, voire même au principe de courtoisie, en ce qui concerne leurs devoirs.

Enfin, le rôle des institutions internationales est généralement réduit et limité à celui d'initiateur. Pour deux raisons : (1) leur mandat est trop restrictif, les questions abordées vont au-delà de celles pour lesquelles elles ont été créées et les problèmes croisent plusieurs domaines ; (2) le débat leur échappe en grande partie, au profit des associations professionnelles, voire d'organisations comme la BRI, ce qui ne contribue certainement pas à rendre le système plus transparent et plus démocratique.

---

<sup>80</sup> *Ibid.*

<sup>81</sup> Patrizio Merciai, *Les entreprises multinationales en droit international*, Bruxelles, Bruylant, 1993, p. 88. Il convient cependant d'être prudent à ce sujet. L'expérience du code de Bâle montre qu'une fois des normes prudentielles adoptées par les grands acteurs, celles-ci se retrouvent dans les textes législatifs et réglementaires. Il en va de même des milieux financiers. En intégrant les normes dans leurs pratiques courantes d'affaires, les institutions signataires imposent *de facto* celles-ci aux États débiteurs, ainsi qu'aux institutions secondaires ou restées en marge du processus de négociation.

<sup>82</sup> Rubens Ricupero (CNUCED), « Aperçu général », *op. cit.*, p. 10.

<sup>83</sup> Michel Aglietta et Sandra Moatti, *op. cit.*

En somme, et pour nous résumer, si, avec les codes de conduite financiers, un tournant majeur a été pris en matière de coopération internationale, ce tournant non seulement rompt avec l'esprit internationaliste qui a présidé aux accords de *Bretton Woods*, mais qui plus est, en restreignant l'accès du champ de la réglementation internationale, celui-ci tend à faire prévaloir les intérêts particuliers sur l'intérêt collectif et à créer l'illusion que des progrès importants ont été accomplis en matière de réforme financière internationale alors que c'est loin d'être le cas. Griffith-Jones montre clairement dans un tableau synthétique que, si un consensus large existe sur la nécessité d'une réforme en profondeur, il n'y a pas d'accord au niveau du contenu et que peu de progrès véritables ont été accomplis. En fait, sur les six grands thèmes identifiés, soit (1) l'adoption de codes et de standards, (2) l'approvisionnement suffisant de liquidités internationales, (3) le financement accru du développement, (4) la mise en place de mécanismes de régulation internationale appropriés et adéquats, (5) l'adoption d'un mécanisme de restructuration ordonné des dettes et (6) la participation accrue des pays en développement, seul le premier thème a donné lieu à certains résultats tangibles mais avec un bémol : si les pays industrialisés et les institutions financières internationales sont favorables aux normes et codes et jouent un rôle actif dans leur mise en place, les marchés financiers sont « vaguement intéressés » et les pays en développement sont soit opposés soit très hésitants.