L'EVOLUTION DES INSTITUTIONS FINANCIERES INTERNATIONALES : ENTRE REDÉPLOIEMENT ET FRAGILITÉ, UNE RESTRUCTURATION SYSTÉMIQUE EN CHANTIER

Jean-Marc Sorel

▶ **To cite this version:**

Jean-Marc Sorel. L'EVOLUTION DES INSTITUTIONS FINANCIERES INTERNATIONALES : ENTRE REDÉPLOIEMENT ET FRAGILITÉ, UNE RESTRUCTURATION SYSTÉMIQUE EN CHANTIER. Annuaire français de droit international, 2006, 52, pp.481-504. ⟨hal-01756926⟩

HAL Id: hal-01756926

https://hal.science/hal-01756926v1

Submitted on 3 Apr 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

HAL Authorization

ANNUAIRE FRANÇAIS DE DROIT INTERNATIONAL
LII – 2006 – CNRS Éditions, Paris

DROIT INTERNATIONAL ÉCONOMIQUE

L'ÉVOLUTION DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES INTERNATIONALES : ENTRE REDÉPLOIEMENT ET FRAGILITÉ, UNE RESTRUCTURATION SYSTÉMIQUE EN CHANTIER

JEAN-MARC SOREL

Démission du directeur de la Banque mondiale [1], démission du directeur du FMI à mi-mandat, retrait annoncé du Venezuela de ces deux organisations, création dans la foulée d'une « Banque du Sud » pour certains pays latino-américains, crise au sein de l'OCDE entre le Royaume-Uni et l'Organisation [2], interrogations sur le fonctionnement de la BERD, laxisme de certains dirigeants vis-à-vis des instances financières internationales [3] etc., les organisations à vocation financière ou économique au sens large semblent être entrées dans une spirale aboutissant pour le moins à une remise en cause de leur fonctionnement dans une mondialisation de plus en plus complexe.

Mais il convient de préciser de prime abord ce que nous entendons par « institution financière internationale ». Derrière ce qui pourrait être de l'ordre de l'évidence se cache une catégorie mystérieuse alors que l'appellation est fréquente. En effet, il n'existe pas, au sens strict, d'institution financière internationale si l'on associe à cette expression l'idée d'une organisation internationale

(*) Jean-Marc SOREL, professeur à l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne.

1. Paul Wolfowitz, qui dirigeait la Banque mondiale depuis juin 2005, a annoncé le 18 mai 2007 qu'il démissionnerait le 30 juin 2007. Accusé de népotisme suite aux arrangements – notamment financiers – dont a bénéficié sa compagne, ancienne responsable de la communication de la Banque pour le Moyen-Orient, le directeur de la Banque mondiale, néoconservateur et proche du président américain, acculé par son conseil d'administration et finalement abandonné par l'administration américaine, doit donc renoncer après seulement deux ans passés à la tête de l'institution. Robert Zoellick choisi par la Maison Blanche devrait lui succéder, perpétuant ainsi la tradition d'un directeur américain à la Banque mondiale, au grand dam de certains qui souhaitaient voir cette tradition héritée de l'après-guerre enfin bousculée.

2. Le premier ministre britannique vient de faire classer sans suite un dossier qui prouverait des actes de corruption entre un groupe britannique d'armements (BAE System) et la famille royale saoudienne (pour un montant de près de 1,8 milliards d'euros), alors que le Royaume-Uni a adhéré en 1997 à la convention de l'OCDE contre la corruption. Cette situation a créé de graves tensions entre l'Organisation et cet État.

3. Notamment l'absence du ministre allemand des finances, Peer Steinbrück, lors de la réunion du G7 à Washington à l'occasion des réunions du FMI et de la Banque mondiale en avril 2007, et alors que l'Allemagne préside le G8 et l'Union européenne, et que les problèmes monétaires sont importants.

intergouvernementale au sens classique. La Banque mondiale se dédie à l'aide au développement sous différentes formes, le FMI se préoccupe principalement de la stabilité du système monétaire international (ou plutôt de la stabilité des monnaies dans un univers qui ne connaît plus guère de système), l'OMC a une vocation franchement commerciale, l'OCDE effectue un travail d'analyse et de propositions tous azimuts en matière économique et il faut sans doute aller un peu au-delà pour trouver une organisation hybride ayant une vocation plus directement financière avec la BRI (Banque des règlements internationaux).

Il n'en reste pas moins que si aucune de ces organisations n'a une vocation financière *ab initio*, toutes sont devenues d'une manière ou d'une autre des organisations touchant le domaine financier en général, et les marchés financiers en particulier [4]. Ce paradoxe résulte à la fois de la datation des principales organisations, de leur domaine initial de spécialisation, mais surtout de l'évolution, alors peu prévisible au moment de leur création, de la sphère financière.

Pour ne prendre que le FMI, organisation intergouvernementale « classique » la plus impliquée dans la sphère financière, celle-ci, comme son nom l'indique, ne se préoccupait à l'origine que de la stabilité du système monétaire, d'autant que les accords de Bretton Woods avaient effectivement mis en place un véritable système monétaire international à l'aide d'obligations contraignantes en matière de convertibilité et surtout de parité des monnaies. Les mouvements financiers étaient alors assez faibles et contrôlés par la sphère monétaire et les banques centrales. Or, c'est bien à une révolution copernicienne que nous avons été confrontés avec l'apparition, puis l'extension rapide et exponentielle, de la sphère financière, à tel point que la monnaie en tant qu'institution de l'État est devenue un élément dans cette sphère qui échappe aux États et aux organisations internationales. C'est la raison pour laquelle les tentatives de contrôle d'un domaine financier largement autonome et autorégulé se sont trouvées éparpillées entre de multiples pôles sans qu'aucun n'en maîtrise la totalité.

Pour ce secteur, déjà bien difficile à circonscrire en lui-même, si la BRI procure un cadre de coopération entre les banques centrales, si le FMI surveille le système monétaire, et la Banque mondiale finance le développement [5], le cercle s'élargit si l'on intègre l'OMC qui sert de cadre à la régulation des services financiers, l'OCDE qui assure la promotion et la convergence des réglementations des marchés financiers (au sein de laquelle existe le GAFI qui contrôle la question du blanchiment des capitaux), la CNUCED qui formule des propositions dans une perspective plus proche des pays du sud, l'IASB (*International Accounting Standard Board*) qui détermine les standards comptables internationaux ou l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs). Et la liste est loin d'être complète comme nous le constaterons, d'autant qu'il faut compter avec les groupes informels comme le G7, mais aussi les regroupements à peine institutionnalisés comme le Club de Paris créé en 1956 pour la renégociation de la dette publique ou le Club de Londres créé en 1982 pour la renégociation de la dette

4. Il reste relativement illusoire de vouloir définir le « domaine financier ». Au sens strict, le marché financier (mais il faudrait parler *des* marchés financiers) s'apparente à la rencontre entre l'offre et la demande de capitaux, soit sur des places boursières, soit désormais par des relations autres (intermédiaires financiers : banques, assurances, mutuelles). La demande provient souvent d'entreprises, d'États ou de ses démembrements, alors que l'offre provient d'investisseurs diversifiés. Le « système financier » englobe donc plus généralement la relation économique entre des agents économiques possédant des ressources qu'ils souhaitent placer avec ceux qui en ont besoin.

5. En rappelant que la Banque mondiale est un groupe complexe comprenant la BIRD (créée en 1945 – 185 membres), l'AID (créée en 1960 – 165 membres), la SFI (créée en 1956 – 178 membres), l'AMGI (créée en 1988 – 165 membres) et le CIRDI (créé en 1966 – 142 membres).

privée. Parler de fragmentation est un euphémisme et l'on considérera pour la circonstance que toutes ces entités ont un rôle financier, même si aucune n'est strictement dévolue à ce domaine. Sous l'appellation « institutions financières internationales », c'est donc à cet ensemble hétéroclite qu'il est fait référence, et même au-delà. Il serait donc plus exact d'indiquer qu'il sera question d'évolutions d'institutions touchant au secteur financier, plutôt que des institutions financières internationales.

Il n'est pas anodin d'utiliser le terme « d'évolutions » des institutions financières internationales en lieu et place de celui de « réformes » pour la période récente. Si toutes les institutions connaissent à l'heure actuelle des évolutions importantes, celles-ci ne proviennent que rarement de réformes au sens strict, c'est-à-dire d'amendements ou de révisions de leur charte constitutive. Par exemple, alors que le FMI connaît une période de fortes turbulences et de réorientations depuis le milieu des années 90, il n'a en revanche connu aucune modification de ses statuts depuis le 3e amendement entré en vigueur le 11 novembre 1992 à propos des impayés (nouvel article XXVI section 2 des statuts sur le « retrait obligatoire »). Il existe par conséquent un fort décalage entre les modifications des profils de certaines organisations et les réformes en bonne et due forme auxquelles ces modifications auraient théoriquement dû donner lieu. Le réformisme a fait place au pragmatisme pour contrôler la stabilité du système financier international dont on estime, d'une manière évanescente et sans consistance réelle, qu'il s'agit d'un *bien public mondial* [6].

Le chantier en cours présente plusieurs facettes pas toujours concordantes. Si les principales institutions financières internationales ont connu un redéploiement de leur activité en se dotant d'un nouveau rôle, notamment dans la restructuration de la dette des États (I), elles ont été fragilisées dans le même temps par les bouleversements consécutifs à l'évolution très rapide du secteur financier (II), et l'architecture du système financier international qui se dessine est plus redevable d'un rapprochement normatif qu'institutionnel, rapprochement qui esquisse une nouvelle manière d'envisager un cadre juridique dans un domaine international (III).

I. – LES TENTATIVES DE REDÉPLOIEMENT POUR UN CONTRÔLE DE LA GESTION DE LA DETTE ET DES CRISES FINANCIÈRES

Le redéploiement des institutions financières internationales s'exprime de plusieurs manières et dans plusieurs secteurs. Alors que le FMI fait évoluer ses mécanismes conditionnels, il se rapproche également de la Banque mondiale dans l'objectif de contrôler la question de la gestion de la dette et des crises financières. Ces axes rénovés s'inscrivent dans un contexte concurrentiel en matière d'aide et de développement dans lequel les institutions de Bretton Woods ont perdu leur monopole d'antan.

---

6. Pour quelques remarques générales sur cette notion en droit international public, nous renvoyons à notre étude : « La notion de bien public mondial vue du droit international », *in* : R. MEHDI/ S. MALJEAN-DUBOIS (dir) : *Les Nations Unies et les grandes pandémies*, Pedone, Paris, 2007, pp. 161-167. Cette expression issue du langage économique n'est guère signifiante en droit, et comme le remarque justement H. ASCENSIO, un juriste invoquerait plutôt l'intérêt général (« L'interrégulation et les relations internationales entre États », *in* : M-A. FRISON-ROCHE (dir) : *Les risques de régulation*, vol. 3, Presses de Sciences-Po/Dalloz, Paris, 2005, pp. 93-114, p. 107).

A. *L'évolution des mécanismes du FMI*

Par ses politiques libérales, le FMI, principale organisation intergouvernementale à vocation (partiellement) financière, a toujours été un promoteur de la mondialisation, y compris à une époque où cette expression n'existait pas dans le langage commun. Qu'il s'adapte progressivement aux nouvelles données de cette mondialisation ne saurait donc surprendre. En revanche, c'est la manière dont cette adaptation évolue qui retient l'attention. En grande partie délesté de son rôle opérationnel traditionnel via la conditionnalité, le Fonds tente un redéploiement par petites touches successives depuis le milieu des années 90. Ce redéploiement tend à asseoir un nouveau rôle du FMI, à la fois dans le cadre de la gestion de la dette, mais aussi dans celui plus global et plus diffus du contrôle du système financier, les deux aspects comportant d'ailleurs de nombreux ponts [7].

Sans réforme officielle (autrement dit sans amendement à ses statuts), le Fonds évolue dans un labyrinthe de mécanismes, de programmes ou de comptes qui lui permet de faire jouer d'une manière souple ses statuts sans en rogner la lettre [8], et uniquement sur la base des pouvoirs implicites découlant de la possibilité ouverte par les statuts du Fonds de créer de nouveaux mécanismes depuis le deuxième amendement de 1978 (Article V, section 2b et 3a). On s'éloigne progressivement du fameux consensus de Washington [9] sans révolution apparente. L'apparition de l'OMC et l'obligation de recentrage qui en découle ou la prise en compte progressive des aspects sociaux des politiques économiques – entre autres – ont modifié le profil du FMI qui s'est ajusté progressivement en se servant notamment de la technique dite des « facilités », autrement dit de ces mécanismes généralement conditionnels que permettent au Fonds d'orienter par de multiples guichets son aide selon les maux économiques subis par les pays. Créées à partir de 1963, on se souviendra notamment des facilités dites « d'ajustement structurel » ou « d'ajustement structurel renforcée » initiées dans les années 80 pour les pays les plus pauvres et qui marquaient l'entrée officielle du FMI dans le cadre d'une aide structurelle, ou encore la « Facilité pour la transformation systémique » créée en 1993 pour les besoins particuliers des pays en transition, et notamment de la Russie.

Dans ce contexte, l'évolution de la conditionnalité, qui doit beaucoup à l'ancien directeur Michel Camdessus, est assez remarquable. À partir de 2000, et suite à des nombreuses études internes et débats, la modification du processus conditionnel paraît inéluctable. C'est le 25 septembre 2002 [10] que de nouvelles directives remplacent celles de 1979. Les axes principaux en sont la volonté très claire d'internaliser les réformes induites par la conditionnalité (*ownership*), l'adaptation des conditions structurelles aux pays concernés, la priorité à la lutte

---

7. Pour une approche générale : C. CHAVAGNEUX/L. TUBIANA : *Quel avenir pour les institutions de Bretton Woods ?*, Rapport du Conseil d'analyse économique, La Documentation française, Paris, 2000.

8. Le Fonds a toujours eu la capacité de justifier juridiquement, et *a posteriori*, ses initiatives. À cet égard, une étudiante russe rédigeant un mémoire sur le rôle du FMI a pu qualifier, non sans humour, l'ancien conseiller juridique principal Joseph Gold de « Vichinskii du FMI ». Pour mémoire, ce dernier en tant que procureur général de l'URSS a élaboré dans les années trente les fondements juridiques des grands procès staliniens. S. GROMOVA : *Quel rôle pour le FMI dans le cadre de la mondialisation ?*, mémoire master II Recherche, Paris 1, 2006, p. 10.

9. Expression reflétant l'entente des institutions de Washington (FMI, Banque mondiale, Trésor américain) sur la manière de ramener les États (à l'origine sud-américains) à la viabilité économique dans une optique totalement libérale basée sur « Dix commandements » économiques dont les piliers sont l'austérité budgétaire, la privatisation et la libéralisation tous azimuts. L'expression est de J. Williamson, future économiste en chef de la Banque mondiale, dans : *Latin American Adjustment: How Much Has Happened*, Institute for International Economics, Washington DC, 1990.

10. Décision du conseil d'administration n° 12865.

contre la pauvreté et la nécessité de coordonner les efforts avec les autres institutions multilatérales [11]. Plusieurs facteurs expliquent cette nécessaire évolution. Classiquement, on peut mettre en avant les critiques qui n'ont jamais cessé de s'abattre sur les axes économiques privilégiés par le FMI dans le cadre d'un modèle libéral, voire ultra-libéral, durant la phase des années 80. Mais il faut aussi tenir compte de la prise de conscience de l'influence des marchés financiers sur l'équilibre monétaire des États à partir de la crise asiatique en 1997. La création de la Facilité de réserve supplémentaire (FRS) en 1997 avalise discrètement ce virage puisque, pour la première fois, le Fonds crée un mécanisme conditionnel pour aider les États victimes d'une déstabilisation exogène de leur économie par une fuite de capitaux. Les crises russe (1998), brésilienne (2001) ou argentine (2002) confirmeront cet axe, même si les causes de ces crises sont variées. À la même époque, la Fonds subit plusieurs inflexions : le comité intérimaire devient le comité monétaire et financier (CMFI) en 1999 et acquiert ainsi une véritable dimension institutionnelle et, toujours en 1999, le G7 encourage la constitution d'un groupe informel extérieur au FMI : le G20 qui comprend des pays développés et des pays émergents, tout comme il encourage la même année la création du Forum de stabilité financière (FSF).

Plus récemment, en 2006, une Facilité de protection contre les chocs exogènes (aide rapide et à court terme) a vu le jour pour fournir une aide concessionnelle aux pays à faible revenu confrontés à des chocs exogènes brutaux, à condition que ces pays n'aient pas un accord dans le cadre de la FRPC (Facilité pour la réduction de la pauvreté et de la croissance, cf. *infra*) en cours d'application. Celle-ci s'ajoute aux lignes de crédits préventives qui existent depuis 1999. Enfin, le MIC (Mécanisme d'intégration commerciale) apparu en 2004 pour aider les pays en développement à corriger à court terme les effets de la libéralisation du commerce international n'est pas à proprement parler un nouveau mécanisme (c'est une aide pour faciliter l'accès aux mécanismes qui existent déjà [12]), mais il s'inscrit dans ce contexte.

On semble ainsi être passé d'une politique de conditionnalité massive et uniformisée à une politique de sélectivité plus affinée et plus internalisée. Il est encore trop tôt pour mesurer l'impact d'un tel changement mais il semble avoir été intégré dans une relative satisfaction générale, et sans nuire à la fonction « externe » de la conditionnalité qui est de donner confiance aux bailleurs de fonds extérieurs au FMI. En effet, les pays récupèrent en moyenne quatre fois plus de crédits de créanciers extérieurs au FMI quand ils obtiennent un accord de confirmation avec cette organisation. Même si le Fonds s'est toujours défendu d'un quelconque lien (et, par conséquent, d'une quelconque responsabilité) entre ses opérations et celles d'autres bailleurs, il apparaît cependant *de facto* comme le garde fou dans le cadre d'un aléa moral qui ne dit pas son nom. Au-delà de cet effet, la nouvelle donne en matière de conditionnalité résulte également d'une perte d'influence du Fonds, et d'une concurrence accrue en matière d'aide.

---

11. Pour un bilan mitigé (notamment au regard de l'internalisation) : O. ELDAR : « Reform of the IMF Conditionality: A Proposal for Self-Imposed Conditionality », *Journal of International Economic Law*, vol. 8 (2), 2005, pp. 509-549. En revanche, et assez logiquement, une étude du Fonds semble plus positive sur le nouveau processus : *Review of the 2002 Conditionality Guidelines, Selected Issues*, IMF, Washington DC, mars 2005, 96 p. Dans la politique de transparence initiée par le FMI (*cf. infra*), le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) du FMI a également produit une étude en mai 2005 : *Évaluation de la conditionnalité structurelle des programmes appuyés par le FMI* [http://www.imf.org].

12. Le Bangladesh en 2004, La République Dominicaine en 2005 et Madagascar en 2005 ont bénéficié de ce mécanisme.

B. *FMI et Banque mondiale : les sœurs ennemies se réconcilient*

Une des évolutions les plus remarquables du FMI est sans doute le spectaculaire rapprochement opéré avec la Banque mondiale ces dernières années. Il faut se souvenir que ces deux sœurs jumelles, nées le même jour à Bretton Woods, se caractérisaient jusqu'à il y a peu par des politiques différentes, voire antagonistes. Traditionnellement, le FMI se concentre sur les aspects macro-économiques (budget, monnaie, politique de change etc.) alors que la Banque se concentre sur des aspects sectoriels (transports, énergie, agriculture, commerce etc.) à travers des prêts d'ajustement et des prêts d'investissement. Ce partage n'est pas aujourd'hui modifié mais il s'inscrit dans une double perspective commune : la conscience que les problèmes sont structurels, et la volonté d'établir une politique commune, notamment pour éviter les contradictions (fréquentes dans le passé) entre les programmes des deux organisations et le phénomène de double conditionnalité.

Le début du rapprochement se situe à la fin des années 80 avec un « concordat » sur la collaboration entre le FMI et la Banque mondiale en 1989 [13], document de base jusqu'en 2000. En effet, le 5 septembre 2000 paraît une déclaration conjointe des deux organisations sur « Le Partenariat renforcé pour une croissance durable et un recul de la pauvreté » qui implique une approche plus large et compréhensive du développement, la transparence et une internalisation des programmes [14]. En réalité, ce document symbolise une nouvelle phase ouverte à partir de 1996 avec l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) soutenue par des documents établis en commun (DSRP : Document de stratégie pour la réduction de la pauvreté) et appuyée par une Facilité pour la réduction de la pauvreté et de la croissance (FRPC). Cet ensemble complexe s'inscrit lui-même dans le « Cadre du développement global de la Banque mondiale » (*Comprehensive Development Framework*) [15] présenté en 1998 et dans les objectifs du millénaire (dont la réduction de la moitié de la pauvreté d'ici 2015) [16]. Du côté de la Banque, un virage concret fut amorcé en 2004 avec le remplacement des prêts d'ajustement par des prêts de politique de développement. On reste dans le domaine structurel, mais on affine les prêts « à taille unique » pour s'orienter vers du prêt-à-porter, ce que le FMI impulse également de son côté avec les nouveaux axes de sa conditionnalité à partir de 2002. Les deux organisations vont donc dans le même sens, même si elles ne vont pas encore tout à fait ensemble. Un rapport de suivi annuel commun aux deux organisations sanctionne ce rapprochement [17].

Les pays admissibles à l'initiative PPTE doivent appartenir à ceux qui peuvent bénéficier de l'aide de l'AID et de la FRPC, et avoir établi un DSRP. La décision d'admettre un État est prise conjointement par les conseils d'administration de

---

13. Ce concordat résulte lui-même d'une coopération initiée entre les deux organisations à partir de 1987 avec la FAS (Facilité d'ajustement structurel) et la FAS renforcée en 1988.

14. Voy. *Rapport annuel du FMI* pour 2001, appendice IV, p. 157.

15. Derrière cette expression très technocratique se cache la volonté pour le Conseil des gouverneurs de la Banque d'envisager une approche globale incluant les aspects sociaux, humains, administratifs, économiques et financiers dans le cadre d'un développement durable.

16. Résolution du 8 septembre 2000 sur la déclaration du Millénaire. Une conférence à Monterrey sur le développement en mars 2000 avait aboutit à ce qu'on a qualifié de « consensus de Monterrey » en opposition à celui de Washington.

17. Voy. notamment celui d'avril 2005 : *Du consensus à des progrès accélérés*, 27 p., disponible sur le site de la Banque mondiale [http://www.worldbank.org]. Cette stratégie commune est également explicitée dans un document commun : *Strenghtening IMF – WB Collaboration on Country Programs and Conditionnality – Program Report*, Washington DC, février 2004, 40 p.

l'AID et du FMI (c'est le « point de décision »). Un allègement intérimaire de la dette est alors possible, mais la réduction intégrale n'est obtenue qu'avec l'application du DSRP accepté lors du « point de décision » pendant au moins un an. C'est alors le « point d'achèvement ». Derrière ce jargon quelque peu inélégant on reconnaît nettement la technique familière au FMI pour les programmes conditionnels qui allie critères de réalisation, adaptation continue et progressivité [18]. Quarante pays ont été jugés admissibles à cette aide, vingt-deux ont atteint « le point d'achèvement », huit en sont au « point de décision », et dix sont en attente [19]. Cette initiative est financée par des apports divers provenant de créanciers bilatéraux, multilatéraux mais aussi du FMI.

Concernant le FMI, et plus précisément la FRPC, celle-ci a remplacé en septembre 1999 la FASR (Facilité d'ajustement structurel renforcée), et avait pour objectif d'unifier les différentes politiques. Clairement, le FMI privilégie cette fois-ci les dépenses publiques, et notamment celles en faveur des pauvres. Il s'agit du volet FMI dans le cadre général de l'initiative PPTE qui s'inscrit dans ses comptes spéciaux qui visent une catégorie particulière d'États mais conformément au principe d'égalité de traitement des États membres du FMI (article V sec 2 (b) des statuts). Le FMI finance sa contribution sur la base de revenus tirés de la vente d'une partie de son stock d'or déposé sur un compte spécial appelé fonds fiduciaire FRPC-PPTE [20]. Là encore, derrière cette obscurité se cache une technique déjà utilisée par le FMI dans le passé, à la fois pour tirer profit de son stock d'or et pour contourner l'aspect monolithique de son compte général par la création d'un compte spécial. De même, ne trouve-t-on pas dans cette facilité la technique classique des « achats » de monnaies, mais de véritables prêts assortis d'un faible taux d'intérêt remboursables sur dix ans cinq ans après le décaissement du prêt. En août 2006, soixante-dix-huit pays étaient admissibles à la FPRC [21]. Les pays admissibles peuvent obtenir jusqu'à l'équivalent de 185 % de leur quote-part.

Cette initiative globale sera d'ailleurs renforcée à partir de juin 2005 par une proposition du G8 qui souhaite que le FMI, l'AID et le Fonds africain de développement annulent leurs créances pour les pays qui ont atteint le « point d'achèvement » de l'initiative PPTE. Dans la saga des sigles, il s'agit alors de l'IADM (Initiative d'allègement de la dette multilatérale) [22] financée par des contributions supplémentaires des pays du G8.

Derrière la complexité et l'imbrication de ces mécanismes du FMI et de la Banque mondiale, ou des deux, on constate que les deux organisations ont à la fois un rôle de médiateur et d'encadrement dans la restructuration de la

---

18. Voy. Notre étude : « Sur quelques aspects juridiques de la conditionnalité du FMI et leurs conséquences », *EJIL*, vol. 7, n° 1, 1996, pp. 42-66.

19. On trouve des informations périodiquement mises à jour dans les « fiches techniques » du FMI disponibles sur son site [http://www.imf.org]. Parmi les pays ayant atteint le point d'achèvement se trouvent le Bénin, le Cameroun, le Honduras ou le Nicaragua (19 pays sur les 22 sont africains). Parmi ceux en phase intermédiaire, on trouve le Tchad, la Guinée ou Haïti (7 des 8 sont africains). Et parmi ceux en attente, on trouve la Côte d'Ivoire, l'Erythrée mais aussi le Népal ou la République Kirghize (les deux non africains parmi les 10).

20. Une explication complète et technique de ce financement se trouve dans le *Rapport annuel du FMI* pour 2006, p. 100 (encadré 8.5).

21. On peut consulter la liste de ces pays dans la fiche technique du FMI consacrée à la FRPC [http://www.imf.org]. On y retrouve sans surprise les pays les plus pauvres, dont un grand nombre de pays africains. Sept accords FRPC ont été approuvés en 2006 et, à cette date, 27 pays avaient pu en bénéficier : Voy. *Rapport annuel du FMI* pour 2006, pp. 98-99.

22. 20 pays étaient admissibles à cette initiative en 2006 qui a pris effet le 5 janvier 2006 (*Rapport annuel du FMI* pour 2006, p. 101, encadré 8.5).

dette[23], et dans la gestion des difficultés des États. Mais la coopération entre les deux organisations s'est également étendue au secteur financier qu'il est difficile de distinguer de la question de la dette. À partir de 1999, c'est-à-dire parallèlement aux initiatives en matière de dette, s'élabore conjointement le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) qui permet préventivement pour les États de connaître l'état de ce secteur (cf. *infra* II).

C. *Le marché de l'aide : un contexte concurrentiel*

Ces initiatives tous azimuts du FMI et ce rapprochement avec la Banque mondiale ne sont pas tout à fait dus au hasard mais résultent d'une prise de conscience de la perte d'influence des grands organismes multilatéraux dans le traitement des problèmes économiques des États dont ils n'ont plus le monopole. Désormais, un grand nombre d'acteurs, publics et privés, intervient et la magistrature d'influence des grands organismes décroît. C'est sans doute la fin d'une certaine hégémonie.

Le projet de « Banque du Sud »[24] initié par quelques pays latino-américains avec à leur tête le Venezuela du président Chavez en guerre ouverte contre les institutions de Bretton Woods qu'il souhaite quitter[25], est un pari risqué. En cas de succès, ces pays prouveront qu'ils peuvent devenir les gardiens de leur propre solvabilité. En cas d'échec, le retour du FMI risque d'être encore plus cruel, économiquement et politiquement. En effet, la création de cette Banque est pour le Venezuela l'occasion de quitter le giron des institutions internationales, et c'est la première fois que le FMI enregistre un tel retrait en dehors de la période de la guerre froide[26]. Cette initiative touche aussi la Banque mondiale qui est de moins en moins en position d'imposer son schéma face à des États (comme la Chine), des organismes régionaux ou même des fondations privées (comme celle de Bill Gates)[27] ou des ONG (dans le domaine du microcrédit)[28] qui la concurrencent et qui s'avèrent souvent d'importants pourvoyeurs de fonds. Le signal est

---

23. Dette qui selon des chiffres récents serait composée de 43 % de créances privées, 34 % de créances bilatérales publiques et 23 % de créances multilatérales publiques.

24. Le 3 mai 2007 à Quito, six pays (Argentine, Bolivie, Brésil, Équateur, Paraguay et Venezuela) ont annoncé leur intention de lancer pour le mois de juin cette Banque pour financer des projets de développement et créer un fonds de stabilisation monétaire. Il s'agit donc à la fois d'une banque et d'un fonds, sorte de cumul régional entre le FMI et la Banque mondiale. Le montage risque d'être complexe puisqu'il devra se démarquer de la Banque interaméricaine de développement (la BID, largement contrôlée par les États-Unis et dont les prêts sont assez faibles) et intégrer le FLAR (Fonds latino-américain de réserve) qui pourrait devenir le bras monétaire de cette Banque du Sud. Les adhésions du Chili, de l'Uruguay et du Pérou sont espérées par les promoteurs du projet.

25. Le 30 avril 2007, le président Chavez a annoncé son intention de se retirer du FMI et de la Banque mondiale (parallèlement à une menace de retrait de l'OEA et à de vives critiques contre la Cour interaméricaine des droits de l'homme). Cette annonce suit un processus entamé avec le retrait de ce pays de la Communauté andine (CAN) en avril 2006 avant son adhésion au Mercosur et le lancement de l'ALBA (Alternative bolivarienne pour les Amériques) autour de Cuba, du Nicaragua, de la Bolivie et du Venezuela.

26. On se souviendra que Cuba avait quitté le Fonds en 1964 (alors qu'il allait en être exclu), que la Pologne a quitté le Fonds en 1950 avant de le réintégrer en 1986 ou que la Tchécoslovaquie avait été exclue du FMI pour manque de coopération en 1954.

27. Les fondations privées, notamment américaines, concurrencent désormais largement les États dans l'aide au développement sous différentes formes (Rockfeller, Carnegie, Ford, Buffet etc.). La question éthique qui se pose est celle de la sélectivité de cette manne en fonction de critères qui leur sont souvent propres. Des groupes financiers privés s'illustrent également dans ce domaine, comme le groupe anglais HSBC qui finance quatre ONG écologiques qui luttent contre le réchauffement climatique.

28. Néanmoins, la Banque mondiale est aussi impliquée dans ce secteur. Ainsi la FINCA (Fondation pour l'assistance communautaire), organisme de microfinance, bénéficie de l'appui de la SFI.

donc important, même si tous les pays qui promeuvent cette initiative n'ont pas le même objectif puisque, en dehors du Venezuela, les autres pays n'ont pas annoncé leur intention de quitter les institutions de Bretton Woods. Il reste qu'il faudra pour ces derniers concilier les impératifs de cette création et leurs obligations envers les autres institutions.

Le FMI aurait-il pour nouvelle vocation de devenir le coordonnateur de fonds régionaux ? La Banque mondiale deviendrait-elle le coordonnateur de banques régionales, voire sous-régionales ? Nous n'en sommes pas là mais le réseau se densifie entre les Banques régionales [29], sous-régionales [30] et certaines initiatives plus localisées [31]. D'une manière tout à fait symptomatique, la dernière assemblée annuelle de la BAfD s'est réunie à Shangaï en mai 2007, alors que le sommet Chine-Afrique en novembre 2006 avait permis à ce pays asiatique de promettre 5 milliards de dollars sur trois ans d'aide bilatérale.

Les institutions de Bretton Woods sont à l'étroit, d'autant que leur autonomie a toujours été bridée (et en cela le phénomène n'est pas nouveau) par une tutelle plus ou moins pesante du G7 [32], par la coordination de regroupements de créanciers (Clubs de Paris et de Londres), par les initiatives de l'OCDE ou, désormais, par les interférences naturelles avec l'OMC en matière de commerce. Quoi qu'il en soit, les chiffres parlent d'eux-mêmes et l'on peut remarquer le tassement sensible des opérations du FMI [33].

Ce paysage foisonnant et en partie rebelle doit beaucoup à la percée de pays émergents qui ne trouvent pas leur place dans les institutions traditionnelles formatées selon un modèle et un équilibre d'après-guerre, d'autant qu'ils sont sortis de la spirale des programmes et remboursements auprès du FMI. En 2006, plusieurs pays parmi lesquels l'Algérie, l'Argentine, l'Arménie, le Brésil, la République du Congo, la Georgie, l'Ouzbékistan, la Papouasie-Nouvelle-Guinée ou le Zimbabwe ont apuré leurs comptes auprès du FMI, pour certains par anticipation. En clair, le FMI a perdu certains de ses « gros clients » parmi lesquels ne restent guère que la Turquie, l'Uruguay ou la Colombie [34]. Sans doute est-ce la motivation principale qui amène progressivement le FMI à revoir sa politique des quotes-parts.

Les 19 et 20 septembre 2006, lors de la réunion annuelle du FMI à Singapour, il fut décidé d'augmenter les quotes-parts (et, par conséquent, les droits de vote)

---

29. La Banque interaméricaine de développement (1959), la Banque africaine de développement (BAfD – 1964), la Banque asiatique de développement (BAsD – 1966), la Banque islamique de développement (BIsD – 1973) ou, au niveau européen, la Banque européenne d'investissement (BEI – 1958) et la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD – 1991).

30. Comme la CAF (Corporation andine financière – 1968), la Banque caribéenne de développement (1970), la Banque Ouest Africaine de développement (1973) etc.

31. Comme le Mécanisme de Chiangmai créé en 2000 entre la Chine et l'Inde dans le cadre de la BAsD qui met à disposition des fonds pour parer à une crise immédiate et ressemble ainsi à un « petit FMI ».

32. Le sauvetage de la Russie fut ainsi imposé par le G7 alors que le FMI était réticent, tout comme le G7 de Cologne en 1999 a pris l'initiative de la création du G20 (groupe incluant les pays émergents) pour atténuer leur dépit face à des institutions qui n'intègrent pas leur nouveau poids.

33. Ainsi, en 2006, le FMI n'a approuvé que 13 accords (5 accords de confirmation, un accord élargi et 7 accords FRPC), 14 en 2005 et 15 en 2004, contre un total qui a toujours oscillé entre 18 et 32 de 1980 à 2003. Il n'y avait plus, en 2006, que 38 accords en vigueur (dont 27 pour la FRPC) contre un total oscillant entre 52 et 62 de 1997 à 2003. La décrue amorcée à partir de 2003 se confirme donc, et le gel annoncé des effectifs du Fonds (2802 salariés) n'est peut-être pas étranger à cet état de fait. *Rapport annuel du FMI* pour 2006, Appendice II, pp. 142-144.

34. Les États ayant des arriérés de paiement de plus de six mois hors FRPC sont également peu nombreux. On ne compte guère que le Libéria, la Somalie et le Soudan pour des raisons qui paraissent assez évidentes, *Ibid.*, p. 110, encadré 8.7.

de certains pays émergents [35], premier acte officiel d'une restructuration plus globale de la question de l'équilibre des pouvoirs au sein du FMI réfléchie depuis que le Conseil des gouverneurs avait conclu, en janvier 2003, la douzième révision générale des quotes-parts sans proposer d'augmentation. Il était alors entendu que la période suivante (s'étendant jusqu'en 2008) donnerait lieu à une réflexion et une modification de la structure et de la répartition des quotes-parts [36]. Ceci présage théoriquement dans les deux ans à venir de la mise au point d'une nouvelle formule de répartition des quotes-parts prenant en compte le PIB, l'ouverture économique, les flux financiers et les réserves de change. Le risque est bien évidemment de marginaliser encore plus les pays les plus démunis, raison pour laquelle il fut proposé de doubler l'allocation automatique de voix pour chaque État [37]. Néanmoins, cette nouvelle phase nécessiterait une modification des statuts et l'adhésion de tous les membres à cette réforme. Or, certains pays, et non des moindres, comme l'Argentine, le Brésil, l'Inde ou l'Égypte s'y opposent. Le dossier est donc loin d'être clos, d'autant qu'il devient anachronique de constater que le Brésil ou l'Inde ont des quotes-parts inférieures à celle de la Belgique, et que celle de l'Italie est comparable à celle de la Chine.

Cette question des quotes-parts est la partie émergée d'une lutte pour le rééquilibrage des pouvoirs au sein du FMI. Alors que vingt-quatre pays détiennent environ 60 % du total des voix attribuées, des tensions sont apparues dès le début des années 90 lorsqu'il a fallu intégrer tous les pays issus de la transition à l'Est. Si la réalité économique devrait seule guider l'attribution des voix, un certain anachronisme a perduré en faveur des pays développés, situation de plus en plus critiquée, tout comme l'attribution automatique de la direction du Fonds à un européen selon une règle non écrite et croisée avec la Banque mondiale où un américain préside toujours aux destinées de cette organisation. Ce mécontentement touche également la structure du Conseil d'administration composée de vingt-quatre membres (que certains aimeraient voir réduit à quatorze membres), et notamment la question de la répartition – complexe – des administrateurs élus par groupes de pays [38] qui siègent à côté d'administrateurs ne représentant qu'eux-mêmes en raison de l'utilisation de leur monnaie ou de leur poids (pour la Russie ou la Chine). Ajoutons que le FMI ne connaît que des États comme membres, ce qui devient complexe avec l'apparition de la zone Euro dans laquelle les pays sont représentés individuellement au FMI alors qu'ils ont transféré leur

35. Ceci concernait les quotes-parts de la Chine (de 2,94 % à 3,65 %), du Mexique (de 1,20 % à 1,43 %), de la Corée du Sud (de 0,74 % à 1,33 %) et de la Turquie (de 0,45 % à 0, 55 %). Cette augmentation provoqua globalement une augmentation de 1,8 % du capital du Fonds. Pour mémoire, les quotes-parts des principaux pays industrialisés ou émergents sont les États-Unis (17,08 %), le Japon (6,13 %), l'Allemagne (5,99 %), la France (4,95 %), le Royaume-Uni (4,95 %), l'Italie (3,25 %), le Canada (2,94 %), la Russie (2,74 %), les Pays-Bas (2,38 %), la Belgique (2,13 %), l'Inde (1,92 %), le Brésil (1,41 %) ou l'Afrique du Sud (0,87 %), Voy. *Rapport Annuel du FMI* pour 2006, pp. 177-180.

36. En 1999, Michel Camdessus, alors directeur du FMI, avait confié à un économiste américain, Richard Cooper, le soin de proposer des réformes des quotes-parts au sein d'un groupe de travail (*Quota Formula Review Group*) dans l'objectif de rééquilibrer celles-ci en 2004. Ce fut un échec.

37. Cette mesure demeurerait assez anecdotique et symbolique puisque les 250 voix attribuées automatiquement à chaque État représentent aujourd'hui moins de 2 % du total des voix.

38. La question est complexe mais il ressort des inégalités à la fois en pourcentage de voix représentées et en nombre de pays représentés par groupe. Ainsi un groupe réunit 24 pays africains ne représentant qu'un total de 1,41 % des voix. À cela s'ajoute traditionnellement des alliances quelque peu bizarres et contre nature, comme celle de la Suisse qui côtoie dans le même groupe les pays d'Asie centrale comme le Turkménistan, l'Ouzbékistan ou le Tadjikistan.

souveraineté monétaire à une entité qui elle n'est pas représentée[39]. On comprendra ainsi que les chantiers sont nombreux pour mettre cette organisation en phase avec la réalité du XXIe siècle, à moins qu'il ne soit déjà trop tard.

II. – LA FRAGILITÉ DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES INTERNATIONALES : LA DILUTION DE L'INSTITUTIONNEL DANS LE FINANCIER

Si les institutions financières internationales opèrent un redéploiement dans divers secteurs, elles se trouvent néanmoins confrontées à une sphère financière qui imprègne tout et qu'elles ne peuvent contrôler. Les initiatives se multiplient pourtant car la légitimité (et tout simplement l'utilité) de ces organisations passe par un rôle renouvelé au moment où leur influence décroît. Cet instinct de survie ne doit pas masquer un problème plus profond, celui de l'adéquation du modèle d'organisation à la mondialisation financière actuelle où le cadre institutionnel et normatif devient de plus en plus mouvant.

A. *L'insaisissabilité du domaine financier*

Si, à travers son action normative en matière de monnaie, le FMI s'est orienté dès le départ vers une libéralisation des mouvements de capitaux théoriquement laissée à l'appréciation des États, il n'a en revanche connu que plus tardivement d'autres missions, notamment au moment où à la suite du deuxième amendement il perdait sa principale contrainte en tant que gardien de l'ordre monétaire. Depuis le milieu des années 70, il est clairement devenu aussi un organisme de soutien financier aux pays en difficultés. La stature acquise dans ce rôle, l'absence d'organisation proprement financière, et la nécessité de trouver un interlocuteur fiable aux préoccupations proches, ont orienté le Fonds vers un rôle de prévention et de résolution des crises financières[40]. Ceci étant, le Fonds n'a jamais été spécifiquement « armé » pour un tel rôle. Il a dû s'adapter à celui-ci au moment où la sphère financière débordait les cadres traditionnels étatiques ou interétatiques et où la régulation monétaire traditionnelle laissait place à une régulation financière moins contrôlable.

Avec le passage d'un secteur financier géré essentiellement par le système bancaire à un domaine aux multiples intervenants utilisant des techniques de plus en plus variées[41], les acteurs publics ont quasiment perdu le contrôle d'une sphère essentiellement privée où les crises ont souvent un effet domino[42]. C'est

---

39. Il apparaît d'ailleurs que, même si l'Union européenne avait la personnalité juridique, la question ne serait pas tout à fait résolue du côté européen en raison de la dichotomie entre l'Union européenne et l'Union économique et monétaire à laquelle seuls certains États participent. Voy. : A. BENASSY-QUÉRÉ et C. BOWLES : « Les avantages d'une voix européenne unique : le cas du FMI », *Problèmes économiques*, 13 août 2003.

40. Le titre de l'ouvrage de M. AGLIETTA et S. MOATTI : *Le FMI, de l'ordre monétaire aux désordres financiers* (Economica, Paris, 2000, 255 p.) est significatif de cette évolution.

41. Aux banques et compagnies d'assurance, il faut désormais ajouter les organismes de placement de valeurs (OPCVM-SICAV), les fonds communs de placement et les fonds spéculatifs (dit *hedge funds*). À la division classique entre titre de propriété (actions) et titre de créance (obligation), il faut désormais ajouter la titrisation et les produits dérivés qui changent la nature juridique du bien négocié. Les « 3D » (déréglementation, désintermédiation, décloisonnement) prônés durant la période très libérale des années 80 ont fait voler en éclats les cadres contraignants élaborés auparavant.

42. Lors de la crise asiatique de 1997, on a ainsi pu constater que la crise des changes avait entraîné une crise des liquidités et une crise du système bancaire.

bien la victoire de la théorie sociologique de la monnaie et la fin de la théorie étatique selon laquelle la monnaie serait un instrument aux mains de l'État [43].

Dès 1997, le FMI par la création de sa Facilité de réserve supplémentaire (FRS), puis en 1999 par l'incitation à des lignes de crédits préventives [44] ou l'élaboration d'un code de bonne conduite pour la transparence monétaire ou financière, a essayé de contenir certains aspects du désordre financier, tentant ainsi de remédier à une infirmité congénitale de ses statuts sur les mouvements de capitaux. C'est d'ailleurs dans un cadre conjoint avec la Banque mondiale que furent élaborés un manuel d'évaluation du système financier et un programme d'évaluation du système financier (PESF), toujours en 1999. Néanmoins, le FMI et la Banque mondiale symbolisent assez bien, dès cette époque, le difficile encadrement d'un secteur qui se construit essentiellement en réponse aux crises.

L'effort d'adaptation se poursuit néanmoins, et le FMI a créé en 2007 un nouveau département pour centraliser les travaux sur le domaine financier et le marché des capitaux [45]. De même, la surveillance du secteur financier a-t-elle été intégrée dans la mission générale de surveillance au titre de l'article IV des statuts. Dans cet objectif, et à la suite du PESF, le Fonds avait établi conjointement avec la communauté financière des « indicateurs de solidité financière » regroupés dans un guide qui a été testé auprès des États.

Cette réalité subie par le FMI l'est également par les autres organisations internationales. Elles courent après la finance sans jamais réellement la maîtriser ou la contraindre. Beaucoup d'organisations se penchent ainsi sur le secteur financier en produisant un nombre conséquent de documents dont la logique d'ensemble est parfois difficile à comprendre. L'OCDE, à travers des rapports, guides, codes, lignes directrices, statistiques, orchestrés par de multiples comités et sous-comités illustre sans doute à l'excès cette boulimie [46]. Même s'il s'agit pour elle d'un aspect particulier, l'OMC est également présente à travers le commerce des services dont les services financiers sont un aspect important. Certes, l'annexe sur les services financiers semble accepter une logique prudentielle dans un secteur que l'on sait sensible, mais cet aspect ne doit pas être une entrave déguisée au commerce des services financiers et c'est bien une démarche de libéralisation qui est ici prônée [47]. Il semble donc difficile d'attendre de l'OMC un cadre de contrôle de cette partie importante du système financier.

Le domaine financier est donc bien insaisissable pour les organisations. Et pourtant, tout espoir de peser sur le système à venir passe par là. D'où la recherche d'un nouveau rôle pour certaines organisations.

---

43. Constat opéré notamment par D. CARREAU dans : « La souveraineté monétaire de l'État à la fin du XX[e] siècle : mythe ou réalité ? », *in* : *Souveraineté étatique et marchés internationaux à la fin du XX[e] siècle : Mélanges en l'honneur de Philippe Kahn*, LITEC-CREDIMI, Paris, 2000, pp. 491-506, pp. 505-506.

44. La FRS réagissait à la déstabilisation de pays comme la Corée, la Russie ou le Brésil à la suite de brusques retraits massifs de capitaux, et les lignes de crédit contingentes se présentaient comme une extension de la FRS pour des pays économiquement viables.

45. Intégrant pour la circonstance deux anciens départements : celui des marchés de capitaux internationaux, et celui des systèmes monétaires et financiers. *Rapport annuel du FMI* pour 2006, p. 46, encadré 4.1. Ce nouveau département devrait continuer à produire tous les six mois un *Rapport sur la stabilité financière dans le monde.*

46. Il suffit pour s'en convaincre de regarder le site de l'OCDE [http://www.oecd.org] sous la rubrique « Marchés financiers ». En général, l'Organisation compte plus de 150 comités très dispersés et dont l'efficacité peut parfois être discutée.

47. Accord du 13 décembre 1997 intégré au GATS. Le marché ouvert à la concurrence est estimé à 140000 milliards de dollars.

B. *Organisations recherchent nouveau rôle désespérément...*

Ces bouleversements consécutifs à un secteur financier dont on ne pressentait pas une telle ampleur et un tel rôle dans les équilibres économiques obligent des organisations telles que le FMI ou la Banque mondiale à chercher une nouvelle légitimité dans un rôle renouvelé. Le recentrage des activités était inéluctable, d'autant que le traditionnel dialogue entre les États et les organisations a laissé la place à une discussion plus disparate où la fameuse « société civile » pèse de tout son poids [48]. Il fallait innover, retrouver un poids et, dans une certaine mesure, le FMI et la Banque mondiale sont en train de procéder à cette mutation profonde.

Un constat simple montre que le FMI ne peut espérer retrouver vis-à-vis du système monétaire international le rôle qui était le sien de 1945 jusqu'au début des années 70. Si l'épouvantail d'un retour à l'étalon or est toujours agité, il paraît totalement illusoire et la liberté des États en matière de parité est un acquis dont ils ne peuvent plus guère se débarrasser (sauf dans un cadre régional) car ils ne contrôlent plus leur monnaie, sauf pour des ajustements bien souvent marginaux [49]. De ce point de vue, le marché l'a emporté. Dans son activité opérationnelle, le FMI a encore de beaux jours devant lui mais la remise à niveau d'importants pays émergents tend à rendre le Fonds indispensable uniquement pour les pays les plus pauvres. Or, le virage amorcé avec l'abandon de son rôle normatif et la mise en avant de son rôle opérationnel ne laisse plus guère de choix : sans la conditionnalité, le roi est (presque) nu. Le FMI est donc en quête d'une nouvelle légitimité pour son capital [50] et ses missions. La solution paraît être de réinvestir un rôle de contrôleur du système financier à la fois dans les aspects qui touchent les monnaies, mais aussi dans le contrôle des instruments financiers erratiques [51] ou la restructuration de la dette. Rien n'est moins simple comme le prouvent les différentes initiatives depuis quelques années car la globalisation économique impose des conséquences collatérales dès qu'un aspect est visé (en clair, la gestion de la dette touche la finance, et inversement).

Un plan sur le mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) fut proposé par la directrice adjointe du Fonds, Mme Krueger, en 2001-2002 et fut rejeté par le Conseil d'administration en mars 2003 [52]. Il s'agissait globalement de mettre en place un Tribunal international de mise en faillite des États lié à un moratoire (*Standstill*) et un gel des recours en justice des créanciers (*Stay of Creditor Litigation*). Le fonctionnement faisait appel à un mécanisme d'arbitrage pour vérifier la valeur des créances, arbitrer les litiges et superviser l'action des créanciers. L'innovation est donc moins dans le mécanisme lui-même que dans sa philosophie : il s'agit de constater la mise en faillite d'un État, et de le mettre sous la tutelle d'une protection juridique comparable à la loi américaine sur les faillites. L'État, personne morale de droit commun ? Tel était bien l'enjeu

48. W. CLINE, « Le rôle du secteur privé dans la résolution des crises financiers : où en sommes-nous ? », *Revue d'économie financière,* vol. 70, 2003, n° 1, pp. 129 et s.

49. La perspective d'un retour à un contrôle plus strict, récemment discutée, doit plus à des tensions conjoncturelles entre les États-Unis et la Chine, à propos de la parité du yuan, qu'à une réelle volonté de revenir au système initial.

50. Pour 2006-2007, l'exercice du FMI devrait être déficitaire d'environ 100 millions de dollars, situation préoccupante même si le Fonds reste à l'abri avec un capital d'environ 317 milliards de dollars en 2006. Les pistes s'orientent vers la vente d'une partie du stock d'or (estimé à 3217 tonnes) mais certains États ne sont pas d'accord, dont les États-Unis.

51. Le débat porte à l'heure actuelle notamment sur les fonds spéculatifs.

52. Pour une présentation générale, A. KRUEGER : *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, IMF, Washington DC, avril 2002, 40 p. Madame Krueger a démissionné en août 2006 à l'expiration de son mandat.

de ce plan sans doute trop ambitieux et « moralement » inadéquat pour les États membres du FMI qui se trouvaient ainsi infantilisés. Si la souveraineté ressemble pour certains États à une peau de chagrin, le dernier bastion, celui d'une certaine forme de privatisation n'est pas tombé [53]. Les États ont préféré une solution moins sensible consistant à introduire des clauses dans les contrats entre emprunteurs et créanciers.

Ce projet de clauses d'action collective (CAC) impulsé notamment par le G7 fin avril 2002 a fait l'objet d'une étude lors de la réunion du comité monétaire et financier (présidé par Gordon Brown) du FMI en avril 2003, qui a appelé officiellement le Fonds à promouvoir ces clauses [54]. Il s'agit de stipulations contractuelles dans des contrats d'émission d'obligations qui organisent *ex ante* la collectivité des créanciers et prévoient le déroulement des négociations en cas de faillite du débiteur. Il s'agit donc d'une logique inverse du MRDS *ex post* qui fait entrer dans la négociation une autorité tierce. Ces clauses d'action collective se divisent techniquement en de multiples clauses dont la clause de représentation collective qui permet de désigner une personne chargée de représenter les créanciers, la clause d'action à la majorité qui permet à la majorité des créanciers de s'accorder sur la restructuration de la dette, ou la clause d'exécution majoritaire qui permet d'isoler le créancier réfractaire en faveur de l'action d'une majorité [55]. Cet intéressant travail reste formellement une incitation à adopter ces clauses et le succès n'est pas encore au rendez-vous.

La question du FMI en tant que prêteur en dernier ressort, qui fit l'objet d'une proposition française en 2003, est très ancienne et s'inscrit dans ce cadre du renouveau souhaité du rôle du FMI. Il s'agit d'un débat récurrent [56] dont on peut d'ailleurs se demander s'il a un intérêt puisque le Fonds joue bien, à son corps défendant, le rôle de prêteur en dernier ressort. Le débat se focalise donc sur une forme d'officialisation de ce rôle. Le syndrome du « *Too big to Fail* » que l'on a pu voir à l'œuvre notamment lors des crises russes est lié à l'aléa moral qui reste un critère largement psychologique [57]. Globalement, on peut considérer qu'il s'agit de l'influence de l'octroi d'un financement du FMI sur la prise de risque de l'emprunteur ou du prêteur qui repose sur une anticipation du soutien probable du FMI. Comme pour Dieu, l'inexistence n'est pas prouvée, mais l'existence est impalpable. Les conséquences sont néanmoins concrètes puisque le prêteur privé sera

---

53. Même si l'État se gère de plus en plus comme une entreprise. À titre d'illustration, la présentation d'un bilan comptable d'un nouveau genre pour l'État français auprès de la Cour des comptes (passage d'une comptabilité de caisse à une comptabilité d'exercice en droits constatés) est une petite révolution en France initiée par la Loi organique relative aux lois de finances (LOLF) du 1er août 2001. D'une manière symbolique, ces nouvelles normes comptables sont pour la plupart issues de normes internationales provenant d'organismes privés comme l'IPSAS (*International Public Sector Accounting Standards*) et l'IFRS (*International Financial Reporting Standards*) chapeautés par l'IASB (*International Accounting Standard Board*). Pour la circonstance, l'État a même recruté des auditeurs de grands cabinets et passe ainsi à une sorte de culture de la prévention des risques en lieu et place de la culture dite du « garde-fou ».

54. Pour une présentation générale : *The Restructuring of Sovereign Debt – Assessing the Benefits, Risks and Feasability of Agregating Claims*, (Prepared by Legal Department), IMF, Washington DC, September 2003, 35 p. ; *Rewieving The Process for Sovereign Debt Restructuring within Existing Legal Framework* (Prepared by Policy Development and Review, International Capital Markets, and Legal Departments), IMF, Washington DC, August 2003, 36 p.

55. Le processus est minutieusement prévu, notamment avec les clauses dites d'accélération ou de non accélération qui permettent des remboursements anticipés ou l'interdiction de ceux-ci par des créanciers minoritaires. On trouve également des clauses de partage ou des clauses d'initiation de poursuites légales.

56. Et pas uniquement international. Le long feuilleton du Crédit Lyonnais en France (aujourd'hui LCL) prouve que cet aléa est bien présent au niveau national.

57. Les explications freudiennes sur la « protection maternelle » du FMI ne sont pas loin.

moins exigeant dans ses critères de solvabilité (*Score Risk*) si un accord avec le Fonds existe. Il y a donc à la fois une anticipation du risque, mais aussi une anticipation sur la gestion de la crise lors du remboursement au FMI. Ce processus influence donc l'évaluation du risque *a minima* et induit un comportement du prêteur plus risqué.

L'aléa moral renvoie de nouveau à l'impossibilité pour un État d'être en faillite. Certes, il peut l'être économiquement, mais comme cet aveu est impossible (ce qui fut amèrement reproché au Mexique en 1982), l'existence de ce fait n'est jamais reconnu. Jeu de masques et de dupes s'il en est. Quoi qu'il en soit, on sent nettement que le FMI cherche à ne pas endosser un habit que tout le monde lui prête, d'où sa volonté de travailler sur des clauses protectrices ou sur une réglementation prudentielle en général, ce qui revient également à encourager une action préventive des crises en lieu et place de l'action curative que son rôle opérationnel a mis en avant.

Ces initiatives s'inscrivent dans un vaste ensemble parmi lequel on peut citer également le travail de la commission Meltzer qui voulait radicalement changer le rôle du Fonds et réintégrer la conditionnalité dans les disciplines du marché [58]. Globalement, le FMI s'oriente vers des solutions moins institutionnalisées, comme le prouve l'exemple des « consultations multilatérales », sortes de concertations entre le Fonds, la Chine, la zone euro, le Japon, l'Arabie Saoudite et les États-Unis pour que chacun envisage les conséquences de leurs actions au niveau global.

Le FMI a bien une double stratégie consistant à conserver un rôle dans l'aide au développement et dans la restructuration de la dette, mais aussi à acquérir une place d'expert dans la structuration financière internationale. Comme ceci a déjà été précisé, ces deux rôles comportent de nombreuses passerelles. Les pays en développement ont redonné au FMI, du point de vue opérationnel, l'influence qu'il avait perdu du point de vue normatif sur l'ensemble du système. Aujourd'hui, le rééquilibrage économique et la mondialisation peuvent lui redonner un rôle normatif qu'il est en train de perdre d'un point de vue opérationnel. La boucle serait bouclée.

La Banque mondiale a également modifié sa ligne de conduite d'une manière différente, en mettant en avant certaines priorités dans ses politiques, sans pour autant en changer la structure. Avec l'arrivée de Paul Wolfowitz en juin 2005, c'est la lutte contre la corruption qui s'est trouvée élevée au rang de priorité absolue, ligne de conduite qui lui fut d'ailleurs reprochée comme étant trop exclusive et au détriment de la lutte contre la pauvreté, lors du scandale aboutissant à sa démission. Près d'un quart de ses prêts sont dans ce sens consacrés à la remise en état des secteurs du droit, de la justice et de l'administration publique [59]. Cette stratégie moralisante a connu quelques exceptions notables qui ont fait douter d'une ligne de conduite claire. Ainsi, les poursuites initiées contre le Tchad pour le détournement des crédits alloués à la prospection pétrolière ont été abandonnées au nom de la lutte contre le Soudan voisin, tout comme la lutte contre le réchauffement climatique a été reléguée en symbiose avec la ligne politique de l'administration américaine [60].

---

58. A.H. MELTZER, « The Report of the International Financial Institution Advisory Commission : Comments on the Critics », *in D.* VINES/Ch. L. GILBERT, *The IMF and its Critics, Reform of Global Financial Architecture*, Cambridge University Press, 2004, pp. 106-123.

59. Contre 10 % pour le secteur de la santé, 9 % pour celui de l'éducation ou 10 % pour des aspects environnementaux (assainissement de l'eau notamment), pour l'exercice 2005 (sur un total de prêts ventilés à hauteur de 22,3 milliards de dollars).

60. On pourrait ajouter quelques « micro épisodes » symboliques d'une position néoconservatrice comme l'abandon du contrôle des naissances dans un programme pour Madagascar.

Si les organisations internationales à vocation financière « se cherchent » actuellement, il n'est peut-être pas incongru de penser que c'est le modèle qu'elles représentent qui pose problème, et non simplement leur rôle ou leurs fonctions respectives.

C. *Le modèle organisationnel : un modèle de plus en plus obsolète dans la sphère financière*

Il est donc permis de s'interroger sur l'adéquation (ou, en l'espèce, l'inadéquation) entre le secteur financier et le modèle d'organisation internationale résultant de la fin de la seconde guerre mondiale. En clair, ces organisations sont-elles adaptées aux fonctions de la mondialisation dans le secteur financier ? N'existe-t-il pas une certaine incohérence du principe de spécialité des organisations internationales dans le contexte actuel ? L'absence de toute hiérarchisation entre les organisations n'est-elle pas également à la source de conflits de compétence ?

Sans que cet exemple donne lieu à des querelles ouvertes [61], si les chevauchements entre les obligations commerciales découlant des accords de l'OMC et les obligations des États au regard du FMI dans le cadre de la stabilité de leur balance des paiements (dont le balance commerciale) semblent bien pouvoir entrer en conflit, il est surtout nécessaire de remarquer que les États ont des obligations différentes vis-à-vis des deux organisations. Alors que l'OMC facilite la mise en œuvre des accords commerciaux et sert de cadre à ceux-ci, les États ont en revanche des obligations directes à l'égard du FMI [62]. La question n'est donc pas seulement de savoir si les spécialités se chevauchent mais aussi quel est le profil des obligations vis-à-vis de l'institution. Dans un autre domaine, nous avons pu aussi constater que l'OCDE et ses trente États membres [63] possède une spécialisation assez diffuse. Les logiques se perdent, y compris au niveau régional où, par exemple, la BERD, désormais bien discrète, est confrontée à une pure logique financière en lieu et place de la mission traditionnelle dévolue à une organisation internationale [64]. Le cafouillage n'est pas loin.

L'interrogation ne s'arrête pas à des questions externes. En effet, le modèle d'après-guerre comportait aussi pour ces organisations à vocation économique un contrôle par les pays occidentaux, logique à cette époque, aussi bien à travers le système de vote pondéré qu'à travers la direction des organisations de Bretton Woods. Or, il devient difficile, voire injustifiable, de faire perdurer ce modèle de directions croisées États-Unis – Europe alors que l'Asie est en passe de devenir le principal créancier mondial. Néanmoins, on peut également douter qu'un système

---

61. L'accord de coopération entre le FMI et l'OMC du 6 décembre 1996 inclut des procédures de consultation réciproque pour les questions de balance des paiements dans le cadre de l'article XV:2 du GATT.

62. Pour une réflexion générale sur certaines interférences : J. STIGLITZ, *La Grande désillusion*, Paris, Fayard, 2002, 330 p. Plus précisément, sur les interférences entre le FMI, la Banque mondiale et l'OMC : D. AHN, « Linkages between International Financial and Trade Institutions, IMF, World Bank and WTO », *Journal of World Trade*, vol. 34 (4), août 2000 ; D. E. SIEGEL, « Legal aspects of the IMF/WTO Relationship: The Fund's articles of Agreement and the WTO Agreements », *AJIL*, vol. 96, 2002, pp. 571 et s.

63. Mais qui représentent 78 % du commerce mondial. À l'heure actuelle, des négociations sont engagées pour l'entrée de la Russie, du Chili, d'Israël, de l'Estonie et de la Slovénie à l'OCDE. La Russie, dixième économie mondiale aux portes de l'OMC, se devait logiquement de rejoindre ce club assez fermé.

64. Cette organisation présidée par le français Jean Lemierre a généré des bénéfices conséquents en 2006, ce qui impliquerait un versement de dividendes aux actionnaires (certes prévu par ses statuts). Cette situation peut paraître choquante alors que nombre de pays de l'Est sont encore dans une situation économique délicate.

« un État – une voix » modifie profondément le fonctionnement de ces organisations. Si l'OMC a adopté ce dernier système, les équilibres commerciaux sont cependant reflétés dans la logique des accords de l'organisation, et la manière dont elle est engluée dans la négociation du cycle de Doha ne présage guère d'une gouvernance plus efficace, même si plus équitable. Seul semble émerger le rôle du juge (ORD) comme fondement positif du système, ce qui n'est jamais de bonne augure, le juge se devant de refléter un système, de l'accompagner pour le rectifier, et non de le prendre en charge.

Le vieillissement prématuré des organisations de type traditionnel semble illustrer au plus haut point la dissociation entre le paradigme juridique et la sphère économique et financière. Mais l'évolution des institutions financières internationales renvoie également à un débat plus large et plus théorique, celui du foisonnement des intervenants, de la concurrence normative et de la porosité des frontières du droit.

D. *Un cadre institutionnel et normatif mouvant*

Outre les traditionnelles institutions de Bretton Woods sur lesquelles nous nous sommes penchés, le paysage financier comporte bien d'autres intervenants. La BRI est sans doute la plus discrète mais pas la moins efficace. Elle abrite nombre de comités dont le comité de Bâle qui tente de proposer des règles prudentielles pour le secteur bancaire. Mais il faut aussi mentionner l'AICA, l'Association internationale des contrôleurs d'assurance, fondée aux États-Unis en 1994, hébergée par la BRI, et qui sert de liaison entre les régulateurs nationaux du secteur des assurances, ou l'OICV, l'Organisation internationale des commissions de valeur, fondée en 1984, qui siège à Madrid et qui réunit les autorités de tutelle des marchés financiers [65]. Formellement, la question de la nature juridique de ces regroupements, qualifiés parfois « d'organismes d'interrégulation » [66], pose problème, mais ce débat n'a peut-être qu'un intérêt mineur comme nous le constaterons. Qu'il s'agisse d'associations au sens du droit privé, et donc d'ONG, ou de véritables organisations mais sans personnalité juridique, importe finalement assez peu. Leur poids et leur finalité seuls comptent. Le comité de Bâle, l'AICA et l'OICV se sont d'ailleurs regroupés en 1996 dans le cadre d'un *Joint Forum* au sein de la BRI [67], et doivent aussi porter un regard sur d'autres entités couvrant des secteurs proches comme l'IASB (*International Accounting Standard Board*) créé en 1973 et qui définit les standards comptables internationaux, ou l'IOPS, (*International Organization of Pension Supervisors*), créé en 2004 et qui supervise la question des fonds de pension [68]. Autant d'entités obscures et peu connues de régulation aux pouvoirs normatifs diffus

---

65. Créée au Canada, et possédant un statut *sui generis* issu d'une loi du Parlement du Québec, cette organisation s'est ensuite établie à Madrid et possède désormais un secrétariat permanent. Son adhésion est ouverte aux autorités de contrôle boursier ou leur équivalent, même s'il s'agit d'un statut de droit privé. Pour une présentation : P. RICHARD, « L'évaluation de la régulation : l'expérience de l'Organisation internationale des commissions de valeurs », *in* M-A. FRISON-ROCHE (dir), *Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, Presse de Sciences-Po/Dalloz, Paris, 2004, pp. 94-98, ou M. PRADA : « Des régulations territoriales à une régulation mondiale », *in* M-A. FRISON-ROCHE (dir), *Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, Presses de Sciences-Po/Dalloz, Paris, 2004, pp. 181-186.

66. Voy. H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », *op. cit.* Voy. également : D. ZARING : « International Law by Other Means: The Twilight Existence of International Financial Regulatory Organizations », *Texas Law Review*, 1998, vol. 33, pp. 281-330.

67. Anciennement *Joint Forum on Financial Conglomerats* chargé d'élaborer des standards en matière de contrôle des conglomérats financiers

68. Cette entité est hébergée par l'OCDE.

qui apportent une pierre à l'édifice du contrôle du système financier dans un contexte de porosité du droit.

Au milieu de cet océan, la Banque des règlements internationaux (BRI) est incontestablement « un cas à part ». Vieille dame née à Bâle en 1930 [69], discrète par nature, elle a survécu à la table rase de la deuxième guerre mondiale et présente désormais un profil très moderne à la base du principal cadre juridique du secteur financier. S'il n'existe pas d'organisation internationale supervisant directement et exclusivement le domaine financier, la BRI est sans doute l'organisation hybride, mi-organisation, mi-banque commerciale, la plus proche de ce rôle. Sans pouvoir normatif, et agissant essentiellement par le levier de la coopération, elle a réussi à imposer et à fédérer de nombreux acteurs du domaine financier. Elle abrite notamment, comme indiqué *supra*, le comité de Bâle [70], rejeton du G10 créé en 1974, qui travaille sur la convergence des approches et l'harmonisation des méthodes entre les différents acteurs (le concordat de 1975 sur les règles prudentielles en est le symbole). Ce comité n'impose pas, il propose, et il préfère une autorégulation contrôlée à une intégration institutionnelle [71]. On lui doit le célèbre ratio Cooke en 1988 sur les risques de crédit (accord de « Bâle I » appliqué dans cent quarante pays) obligeant les établissements bancaires à un minimum de fonds propres lors d'opérations financières, mais cet instrument s'est révélé rapidement perfectible suite à l'apparition de la titrisation et il fut amélioré en 1995 avec l'intégration des risques de marché. L'accord dit de « Bâle II » négocié pendant cinq ans et adopté le 26 juin 2004 a encore perfectionné cet instrument en incluant les risques opérationnels par une approche plus horizontale qui, au-delà de la contrainte standardisée, essaie d'insuffler une autodiscipline compétitive [72]. Le comité de Bâle agit toujours ainsi en réaction à une lacune immédiate ou à une nouveauté du marché. Le passage du financement par des instruments non négociables à valeur fixe à un financement par des instruments négociables à valeur variable a ainsi généré de nouvelles solutions. Néanmoins, ces règles complexes sont réservées à des États qui possèdent l'ingénierie pour en appliquer les principes. D'une manière réaliste, le FMI fait le constat de l'application géographique probablement limitée de tels instruments [73].

---

69. Créée à l'origine dans le cadre du plan Young pour la gestion de la dette de l'Allemagne, elle est dotée d'un statut original qui en fait à la fois une société anonyme de droit suisse et une organisation ayant la personnalité juridique.

70. Officiellement : « Comité des règles et pratiques de contrôle des opérations bancaires » (parfois résumé en « supervision bancaire »). Composé de 13 représentants des banques centrales (Allemagne, Belgique, Canada, Espagne, États-Unis, France, Italie, Japon, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse) émanant (à l'origine) du G10, il se réunit trois à quatre fois par an en comité plénier mais travaille surtout à l'aide de sous-comités et de sous-groupes qui préparent le travail (réorganisés en octobre 2006). Ce comité est l'un des trois abrités par la BRI qui comprend également le comité sur le système financier global et le comité sur les systèmes de paiement et de règlement.

71. Voy. H. ASCENSIO, « Les activités internationales des banques : liberté ou contrôle ? », *JDI* 1993, pp. 255-297.

72. La question est assez technique mais, globalement, le nouvel instrument permet le passage d'une méthode quantitative et forfaitaire à une méthode ajustant le quantitatif et le qualitatif. Autrement dit, on devient plus sensible à la qualité intrinsèque des risques à travers trois piliers principaux : l'exigence minimale de fonds propres, une surveillance prudentielle et une discipline de marché (notamment via la transparence de l'information). Le pilier I de l'accord envisage les trois types de risques : le risque opérationnel (erreurs humaines, fraudes, malveillances, défaillances informatiques...), le risque de marché (taux, cours des changes, cours des actions...), et le risque de crédit (incertitudes sur les remboursements en contrepartie des opérations). Cet accord de Bâle II est entré en vigueur le 1er janvier 2007, sa mise en œuvre devant s'étaler jusqu'en 2008. Le premier pilier a été transposé dans une directive communautaire dite CRD (*Capital Requirement Directive*) du 14 juin 2006. Il est possible de suivre les travaux du comité sur l'accord de Bâle II sur le site de la BRI : [http://www.bis.org].

73. *Rapport annuel du FMI* pour 2006, pp. 46-47.

Ce foisonnement institutionnel et normatif doit être associé à un autre phénomène : celui de la porosité du droit qui est de plus en plus flagrante dans le domaine financier, même s'il s'agit ici rappeler une évidence. Comment démêler l'écheveau entre un droit des sociétés et un droit des marchés financiers dont les sociétés utilisent les instruments ? À cet égard, le scandale Enron fut largement symbolique de cet enchevêtrement, les conséquences en cascade montrant que ce scandale « global » touchait aussi bien les règles internes des sociétés, le contrôle sous différentes formes de celles-ci au niveau étatique, les normes comptables, mais aussi les instruments financiers internationaux. La notion bien incertaine (et galvaudée) de *Corporate Governance* illustre à souhait la manière dont l'éthique des affaires a embrassé de larges domaines. Cette porosité existe aussi entre des domaines gérés par des organisations internationales. Ainsi, le positionnement de l'Organe de règlement des différends de l'OMC est assez révélateur puisqu'il est obligé d'arbitrer entre des objectifs légitimes mais d'une nature différente alors qu'il relève d'une organisation attachée à promouvoir le développement des échanges. Ce contexte ne doit pas faire oublier la concurrence normative qui vient également jouer les trouble-fêtes [74]. Il en résulte la prise de conscience que l'encadrement juridique est une donnée parmi d'autres dans la concurrence financière que se livrent les États, et qu'existe bien un « marché de la loi ».

Ce foisonnement, cette porosité et cette concurrence normative renvoient à la nature du phénomène à encadrer. Le domaine financier à travers le maniement de ses instruments est celui de l'anticipation, de la spéculation ou des promesses. On peut même estimer qu'il s'agit souvent de spéculations sur des promesses ou d'anticipations spéculatives sur des promesses. Ceci associé à une tendance procyclique généralisée, c'est-à-dire à une anticipation des cycles à la hausse ou à la baisse, et à un comportement moutonnier, montre toute la difficulté à encadrer ces facteurs psychologiques et irrationnels. D'autant que les opérateurs sont prompts à inventer des instruments ou des attitudes qui détournent les tentatives d'encadrement, ou rendent plus volatiles et instables les flux financiers (les produits dérivés ou la titrisation en étant de bons exemples [75]).

Dans cet univers quelque peu fuyant, on comprendra aisément que la difficulté réside dans la ou les institutions de tutelle compétentes, mais aussi dans la pondération nécessaire entre réglementation, régulation, autorégulation, ainsi que dans la force normative qu'il est nécessaire de donner aux instruments qui encadrent le marché financier. Mais où placer le curseur réglementaire entre ce qui doit passer par des textes, ce qui doit être traité par l'autorégulation, et ce qui relève simplement d'une éthique des affaires ? Telle est la grande question toujours d'actualité. D'autant que les significations de la régulation et de la réglementation sont pléthores. Entre une régulation non réglementée et une réglementation non régulatrice, les hypothèses sont nombreuses. On le sait, un marché régulé n'est pas forcément réglementé, et un marché réglementé n'est pas

74. À titre d'exemple récent, en mai 2007, les États-Unis par le biais de la SEC ont allégé les contraintes pesant, suite à la loi Sarbannes – Oxley du 29 août 2002, sur les firmes étrangères. Le carcan de déclarations et d'autorisations était devenu tel que beaucoup d'entreprises ont boudé la place financière de New York. L'assouplissement est pour le moment timide.

75. Au-delà des produits dérivés (dont l'origine remonterait au philosophe Thalès, et qui sont des options ou des contrats à terme), la titrisation représente sans doute la vraie révolution financière, mais aussi un des signes les plus visibles de son caractère insaisissable. Il s'agit d'une technique d'ingénierie financière qui consiste à transformer des titres de créances détenus par des établissements de crédit ou des sociétés financières ou d'assurances, en titres négociables à travers des structures créées pour la circonstance comme les fonds communs de créances. Concrètement, cela permet de transférer un risque financier à des opérateurs censés être plus aptes à les assumer.

forcément régulé [76]. À cela s'ajoute la part d'autorégulation que le marché aura toujours tendance à privilégier comme ce fut le cas dans les années 90 où les modèles de contrôle venaient des acteurs eux-mêmes pour conjurer les risques financiers [77]. Cette période débridée semble laisser la place à une forme de régulation souple souhaitée par les acteurs eux-mêmes, et par une prise de conscience de la nécessité d'un encadrement efficace (même si pas forcément strict) des marchés financiers.

Les acteurs du marché semblent accepter une régulation qui permet de fixer les règles en amont et de sanctionner en aval les débordements en maintenant un équilibre dynamique du système. Ce comportement est nouveau et met fin à une période où la libéralisation empêchait d'envisager toute régulation imposée de l'extérieur. Certes, nous ne sommes pas sortis de la période de dépossession du politique par l'économie financière, mais des progrès émergent.

III. – VERS UNE ARCHITECTURE PLUS NORMATIVE QU'INSTITUTIONNELLE

Affirmer que la norme guide désormais l'institution serait peut-être un raccourci un peu trop saisissant, mais il est certain que l'approche systémique entraîne une vision évolutive. L'impression est que certains axes sont devenus incontournables, quelle que soit l'entité qui les promeut, et servent de plus en plus de langage universel. L'axe « transparence – démarche prudentielle – processus d'évaluation » s'impose d'emblée comme une obligation dans la démarche des organisations à vocation financière en ce début de XXIe siècle. Il permet aussi d'illustrer le processus de standardisation à l'œuvre dans la sphère financière et est en ce sens un révélateur d'un modèle normatif prometteur.

A. *Transparence et instinct de survie*

Le processus de transparence est devenu avec la démarche prudentielle une sorte d'obsession post-moderne pour les acteurs internationaux, et particulièrement pour les organisations internationales. Bouée de sauvetage liée à un instinct de survie qui anime tous les corps vivants, la transparence, la prudence, et le processus d'évaluation qui y est souvent lié, s'apparentent à une obligation découlant de la globalisation.

La politique de transparence au FMI, qui fut officiellement définie à partir de 2001 par le conseil d'administration, a fait l'objet d'un engouement croissant [78].

---

76. Les définitions de la régulation, ou les distinctions entre la réglementation et la régulation, sont nombreuses mais on utilise ici ce terme dans le sens courant qui pose, pour la régulation, le postulat d'une liberté *a priori* d'acteurs qui vont s'imposer une discipline interne (autorégulation) limitée par quelques prescriptions d'ordre public. En revanche, la réglementation s'entend d'un cadre posé *a priori* qui implique des obligations et souvent un régime assez lourd d'autorisations. Dans ce sens, voy. H. ASCENSIO, « L'interrégulation et les relations internationales entre États », *op. cit.*

77. Voy. notre étude : « Les États face aux marchés financiers », *Mélanges Philippe Kahn, op. cit.*, pp. 507-543.

78. On trouvera un tableau complet des différentes mesures dans ce domaine dans le *Rapport annuel du FMI* pour 2006, p. 116, encadré 9.3. La transparence est poussée d'ailleurs très loin puisqu'il est même possible de connaître la rémunération des administrateurs (un peu plus de 200000 dollars), ou même des chauffeurs aux services du Fonds (entre 28000 et 42000 dollars selon l'ancienneté), *Rapport annuel du FMI* pour 2006, p. 126, encadré 9.3.

Avec la publication des consultations au titre de l'article IV à partir de 1996, puis des notes d'information au public (NIP) en 1997 [79], et de certaines minutes du conseil d'administration en 2002, le FMI a rendu public nombre de documents [80]. Dans cet élan, le FMI a créé en juillet 2001 le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) [81]. En 2006, ce bureau a notamment produit un rapport sur le programme d'évaluation du secteur financier (PESF) lancé en 1999 entre le FMI et la Banque mondiale [82], estimant cette politique commune positive sur les vulnérabilités entre le secteur financier et la stabilité macroéconomique. La désignation plus transparente du directeur du Fonds fut également évoquée, mais pour le moment sans succès puisque la nomination de Rodrigo Rato en 2004 fut conforme au schéma habituel. Quoi qu'il en soit, les maîtres mots au FMI sont aujourd'hui la lutte contre la corruption, la transparence, la bonne gouvernance et l'état de droit, autant d'aspects qui préoccupaient peu le Fonds il y a deux décennies. Il en va de même auprès de la Banque mondiale qui, par exemple, a relevé plus de deux mille fraudes dans ses programmes depuis 1999, et a sanctionné plus de trois cents entreprises. Il est vrai que cette organisation s'est dotée d'un panel d'inspection depuis 1993 pour la BIRD et l'AID, panel dont la procédure fut améliorée en 1996 et 1999, capable d'examiner les plaintes de personnes affectées par les projets de la Banque. En 1999, un médiateur conseiller en observance (MCO) [83] fut créé pour la SFI et l'AMGI dans un esprit similaire même si plus consensuel. L'objectif est d'accroître la responsabilisation du personnel de la Banque et la légitimité des institutions. Cette boulimie de transparence a eu un effet de contagion sur des organismes régionaux puisque la Banque interaméricaine de développement s'est dotée d'un mécanisme d'enquête indépendant en 1994 et qu'un comité d'inspection pour la Banque asiatique de développement est apparu en 1995 [84]. L'efficacité de ces mécanismes est encore relative mais semble porter ses fruits [85]. Dans un cadre proche, l'OMC a mis en place un mécanisme pour la transparence dans lequel furent notamment étudiés les accords commerciaux régionaux en mai 2007. Sans avoir pour ambition d'être exhaustif, on peut bien sûr y ajouter la convention de l'OCDE du 17 décembre 1997 sur la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales [86].

Cette obsession presque clinique de la transparence, de l'efficacité et de la remise en cause concerne la face morale devenue nécessaire dans le processus

---

79. Officialisée par une décision du conseil d'administration de janvier 2002.

80. On estime aujourd'hui qu'environ 75 % des consultations au titre de l'article IV sont rendues publiques, ainsi que la quasi-totalité des programmes économiques des membres sauf si ceux-ci s'y opposent.

81. Ce bureau ne peut pas, contrairement au panel de la Banque mondiale, recevoir les plaintes de citoyens (*via* les ONG). Le premier rapport sur l'utilisation prolongée des ressources du FMI fut publié en septembre 2002 [voy. le site du FMI : http://www.imf.org]. Le BIE possède son propre site intégré à celui du Fonds [http://www.imf.org/ieo]. Le BIE a lui-même fait l'objet d'une évaluation en 2006 qui recommandait notamment de meilleures mesures de suivi des recommandations du BIE.

82. *Report on the Evaluation of the Financial Sector Assessement Program*, disponible sur le site du FMI [http://www.imf.org].

83. *Compliance Advisor / Ombudsman (CAO)*.

84. Ce mécanisme a été remplacé par un organe de contrôle et un médiateur en 2003. Sur cette évolution en général, voy. Vanessa RICHARD : « La participation des acteurs non étatiques dans le système institutionnel de la Banque mondiale ; le rôle du Panel d'inspection et du Médiateur-Conseiller en observance », *in* R. MEHDI/L. BOISSON DE CHAZOURNES (dir) : *Une société internationale en mutation : quels acteurs pour une nouvelle gouvernance ?*, CERIC-Bruylant, Aix-Bruxelles, 2005, pp 141-158.

85. Un projet chinois de réduction de la pauvreté aurait ainsi été refusé en raison de son impact sur l'environnement et sur les groupes tribaux, *Ibid.*, p. 157.

86. Pour une vue d'ensemble de la question : M. DELMAS MARTY, « La pénalisation internationale des activités économiques : un espace à géométrie variable », *in* E. LOQUIN/C. KESSEDJIAN (dir) : *La mondialisation du droit*, LITEC, 2000, pp. 406 et s.

international. Mais la manière dont elle s'est répandue doit beaucoup à l'accumulation de normes aux contours diversifiés, et aux origines tout aussi diversifiées, que l'on a rassemblées. En ce sens, ce mouvement préfigurait une démarche de standardisation que le domaine financier illustre parfaitement.

B. *L'émergence d'un modèle normatif pour le futur*

La problématique de la coopération interinstitutionnelle – au-delà de celle décrite entre le FMI et la Banque mondiale – existe depuis longtemps. Des documents sont ainsi produits entre de multiples entités [87]. La réalité n'est donc pas tout à fait nouvelle mais, en revanche, les nouveaux modes de coopération paraissent aller au-delà de ce qui existait jusqu'alors et présentent un intéressant profil dans le paysage normatif international. Le Forum de stabilité financière (FSF) [88] en est un parfait exemple dans la sphère financière qui nous intéresse.

On pourrait presque penser que le Forum de stabilité financière (FSF) est « l'enfant » du scandale Enron, sauf à constater que cette structure souple a préexisté à ce scandale. Il y a cependant un clair lien entre la globalisation des conséquences du scandale Enron et la manière tout aussi globale dont le FSF tente de cerner les questions par sa mission de standardisation avec une indéniable puissance normative même si le cadre juridique reste – volontairement – flou. Né en février 1999 sur la base d'un rapport d'H. Tietmeyer (alors président de la Bundesbank) approuvé par le G7 qui avait commandité cette expertise, le FSF adopte d'emblée une vision transversale et une structure en réseau en matière de stabilité financière, de fonctionnement des marchés et de réduction des risques systémiques, et semble répondre d'une autre manière à l'impossibilité de créer une Autorité financière internationale en bonne et due forme. Plutôt que de créer une superstructure lourde et à l'efficacité douteuse, on préfère réunir les acteurs existants [89], en garder les spécificités et en extraire le meilleur par un rassemblement des données et des idées.

La composition du FSF est donc déjà un défi aux lois de la pesanteur institutionnelle mondiale, le mélange des genres étant assez inusité entre des représentants d'États, d'organisations internationales, de structures transnationales ou d'entités associatives privées. On privilégie ainsi des « points de contact » [90] entre les acteurs. Mais la structuration – et la dilution institutionnelle qui en résulte – n'est pas la seule originalité de ce système. Le système normatif qui en découle

---

87. On peut citer le *Guide pour les statisticiens et leurs utilisateurs* (à propos des statistiques de la dette extérieure) rédigé entre le FMI, la Banque mondiale, la BRI, le secrétariat du Club de Paris, le secrétariat du Commonwealth, la CNUCED, Eurostat et l'OCDE, Publications du FMI, Washington DC, 2003, 330 p.

88. Pour une réflexion générale : H. REISEN, « Normes et codes de l'architecture financière mondiale », *in D.* COHEN/R. PORTER : *Crise de la dette : prévention et résolution*, Les rapports du Conseil d'analyse économique n° 43, Paris, la Documentation française, septembre 2003, 168 p. Pour une excellente description du FSF et une réflexion sur ce sujet : R. BISMUTH, « Le système international de prévention des crises financières, réflexions autour de la structure en réseau du Forum de stabilité financière », *JDI*, 2007/1, pp. 57-83.

89. Ces acteurs au nombre de 41 proviennent de cercles variés : 25 proviennent des autorités nationales (représentants de la banque centrale, des ministères de l'économie et des finances, ou des autorités de tutelle des marchés financiers), 6 proviennent d'institutions financières (FMI, Banque mondiale, BRI, OCDE), 7 proviennent d'organismes régulateurs (Comité de Bâle, OICV, AICA, IABS), 2 de comités d'experts sur le système financier et les systèmes de paiements, et un de la Banque centrale européenne. C'est la BRI qui accueille les réunions de cette structure deux fois par an. Voy. le site du FSF [http://www.fsforum.org], ainsi que l'article précité de R. Bismuth.

90. R. BISMUTH, *op. cit.*, p. 74.

emprunte aussi à des schémas expérimentaux inusités. L'objectif du FSF est de recenser, sélectionner, diffuser et promouvoir des règles (présentes sous diverses formes : code de conduite, standards, lignes directrices, rapports etc.) pour la stabilité financière pour en dégager des standards généraux [91]. Douze standards ont ainsi été dégagés dans trois axes différents : la transparence des politiques et des données macroéconomiques, l'infrastructure des institutions et des marchés, et la réglementation et le contrôle du secteur financier [92]. On a à chaque fois pris le meilleur de chacun des initiateurs de ces standards dont le domaine de compétence garantie la fiabilité. C'est la technique de la *Lead Agency* : chacun mène le jeu dans son domaine de référence selon une division tacite du travail, et chacun garde une sorte de propriété intellectuelle sur son domaine de référence, la traçabilité des standards étant transparente depuis leur origine. Chacun apporte ainsi sa pierre mais la porte n'est jamais fermée puisque des liaisons apparaissent avec des instruments ou institutions connexes. C'est donc une véritable codification pour la gouvernance financière internationale au sens du droit interne [93] par la réunion de normes dispersées et d'intensité juridique variable, même si elles sont presque toutes redevables de la planète *soft law*. En cela, le produit final est lui-même souple : pas de caractère contraignant, pas de sanction, mais une efficacité réelle par la légitimité de ses auteurs, leur fiabilité professionnelle, l'attente des destinataires, et leur caractère indispensable dans un domaine qui souffre d'une dispersion ressentie comme une entrave à l'expansion des marchés. À partir du moment où l'utilisateur devient un demandeur, il y a de fortes chances pour que le cadre juridique s'impose et l'on sait que la *soft law* peut imposer le respect d'une norme si elle naît d'un besoin collectif et est conforme à l'esprit dans lequel les acteurs souhaitent intervenir. En cela, le système du FSF s'inspire de l'expérience de la BRI et du comité de Bâle qui ont toujours procédé par des propositions reprises par les sujets de droit (États ou organisations pour la Communauté européenne), intégrés dans leur for, et produisant finalement un cadre international contraignant par le rapprochement et la similarité des cadres internes.

Il y a bien sûr une forme de dédoublement fonctionnel dans ce système [94], mais les standards sont vite devenus des références pour les opérateurs du marché (y compris publics) qui les imposent à leurs interlocuteurs sous la forme d'une conditionnalité prudentielle d'un nouveau genre. Le FSF est devenu un des centres de contrôle (et même le principal) du système financier international, et ceci sans réforme institutionnelle majeure.

Il faudrait néanmoins être naïf pour penser que le FSF résout toutes les questions. Outre le fait que cet univers est à haute teneur technocratique, et donc réservé à un cercle restreint où le critère démocratique est apprécié d'une manière

---

91. Réunis dans un *Compendium of Standards*.

92. Derrière ces aspects généraux se cachent des standards précis qui empruntent à tous les acteurs représentés : celui sur la diffusion des données doit beaucoup aux standards du FMI sur la transparence, le gouvernement d'entreprise reprend les lignes de conduite dégagées par l'OCDE en 2004 suite au scandale Enron, l'insolvabilité et son traitement proviennent de la Banque mondiale et de la CNUDCI, l'intégrité des marchés est redevable du travail du GAFI et de ses recommandations contre le blanchiment d'argent, les systèmes de paiement et de règlement proviennent de l'OICV et du comité du système de paiement et de règlement de la BRI, les normes comptables sont empruntées à l'IASB, et les normes du comité de Bâle (mais aussi de l'OICV ou de l'AICA) ont servi de modèles pour la question de la supervision du secteur financier. On peut consulter la liste complète des 12 standards et de leur origine sur le site du FSF : « 12 Key Standards for Sound Financial Systems », [http://www.fsforum.org].

93. R. BISMUTH, *op. cit.*, p. 72.

94. Reproche qui a pu être fait à certains participants comme l'IASB qui propose des normes provenant de professionnels et à destination de ces mêmes professionnels.

particulière, le chantier des *hedge funds* [95] est par exemple significatif du travail du FSF, mais aussi de ses limites. Alors que les ministres du G8 peinent à trouver un terrain d'entente sur ce sujet [96], ils ont cependant adopté les cinq recommandations du FSF dans ce domaine (qui propose, entre autres, un contrôle indirect via des superviseurs bancaires) [97]. Le chantier reste donc ouvert et on espère un achèvement de celui-ci fin 2008 mais les jalons posés par le FSF ne seront certainement pas inutiles.

On peut conclure d'une manière classique que, dans la sphère financière, le pouvoir de l'incitation est supérieur à celui de la contrainte. On peut également constater que la *soft law* n'a pas forcément vocation à évoluer vers un durcissement, mais est envisagée comme étant en soi un état intermédiaire d'achèvement de la norme à partir du moment où l'efficacité et l'effectivité de celle-ci sont au rendez-vous. Il existe ainsi une sorte « d'équilibre proprement juridique entre le mou et le dur, entre l'horizontal et le vertical, peut-être aussi entre intérêts privés et intérêt public » [98]. Ce phénomène est renforcé par la prédominance des fonctions financières (compensation, règlement, transfert, gestion des risques, transmission des informations, etc.), qui ont une relative stabilité, sur des institutions qui sont plus aléatoires.

*
* *

C'est donc un véritable chantier systémique auquel nous sommes confrontés dans le domaine financier. À l'image des panneaux présents sur les routes en chantier dans le monde anglo-saxon, ceci pourrait se résumer par *Work in Progress*. L'équation est connue mais pas simple à réaliser : comment gouverner la mondialisation sans gouvernement mondial ? Comment maîtriser une mondialisation de plus en plus économique qui, au surplus, se financiarise ? Alors que l'État se gère de plus en plus comme une entreprise, et que la gestion de l'entreprise rejaillit sur un ensemble de facteurs et se globalise elle-même, l'impression est qu'il est difficile d'échapper à l'effet domino. Le schéma proposé pour y répondre est sans doute plus empirique que mûrement construit, mais il n'en a pas pour autant le goût du « déjà vu » et oriente une réflexion féconde sur la structuration de domaines transnationaux. En partant d'un niveau national ou le morcellement fait place à un regroupement plus cohérent dans le secteur financier [99], les acteurs structurent par réseaux les domaines d'interférence, sans arrogance ni hiérarchisation ouverte, pour produire une toile d'araignée coordonnée et capable de répondre aux besoins et aux spécificités du secteur financier. Il restera à juger de l'efficacité de ce processus original mais la démarche ne peut être ignorée par la manière dont elle met l'institutionnel au service du normatif, à rebours des schémas classiques que nous connaissions jusqu'alors.

Juin 2007.

---

95. On estime qu'il existerait 9000 fonds de ce type qui géreraient environ 1600 milliards de dollars, soit 45 % des marchés obligataires des pays émergents, 47 % du marché de la dette et 58 % des produits dérivés. Théoriquement les *hedge funds* qui agissent à court terme sur tous les marchés doivent être distingués des fonds d'investissement qui travaillent sur une plus value à long terme en prenant des parts dans un capital, mais la confusion entre les deux provient d'un net rapprochement dans la pratique.

96. Réunis à Postdam les 19 et 20 mai 2007, les ministres des finances n'ont guère progressé sur ce sujet sensible. Le code de conduite proposé par l'Allemagne s'est heurté aux oppositions des États-Unis et du Royaume-Uni qui privilégient traditionnellement l'autorégulation.

97. Deux associations privées ont déjà émis des guides pour l'usage de ces fonds en 2002 et 2006 : l'AIMA (*Alternative Investment Management Association*) et la MFA (*Managed Funds Association*). Pour les cinq recommandations du FSF en la matière, voy. le communiqué « FSF makes recommendations to adress potential financial system risks relating to hedge funds », 19 mai 2007, [http://www.fsforum.org].

98. H. ASCENSIO : « L'interrégulation et les relations internationales entre États », *op. cit.*, p. 114. Nous pourrions juste ajouter que le « peut-être » se transforme de plus en plus en « sûrement ».

99. À l'image de l'AMF en France depuis la loi de 2003.