



Reconstruire le multilatéralisme financier

Alors que les marchés mondiaux tentent de composer avec les premières ondes de choc générées par la crise financière en cours, l'attention se porte désormais sur les moyens de gérer ensemble la multiplication des déséquilibres mondiaux et de prévenir les troubles systémiques. C'est ce que la CNUCED a toujours préconisé, même lorsque la spéculation illimitée avait fait naître une exubérance irrationnelle. Dans un monde interdépendant, aucun pays ne peut agir seul – un principe qui est au cœur du message de la CNUCED depuis sa création, et qui ne peut être que trop réaffirmé aujourd'hui. Dans cette synthèse, la CNUCED fait valoir que la coopération et la régulation à l'échelon mondial sont indispensables tant dans les domaines du commerce que des finances, et que l'ONU est l'organisation internationale la plus crédible pour conduire, animer et lancer les efforts déployés en ce sens.

D'énormes problèmes sur les marchés locaux ...

La crise financière continue de se propager dans les pays, les régions et les secteurs d'activité, en dépit des tentatives désespérées faites par les gouvernements de maîtriser les retombées et d'éviter la contagion. Mais l'arrêt du processus de réduction de l'effet de levier s'avère difficile, car les positions spéculatives de millions de ménages indépendants et d'entreprises se défont sur un certain nombre de marchés importants. Le choc d'un quasi effondrement du système financier américain et d'autres pays a profondément ébranlé la conviction que, comme d'habitude, les affaires reprendront prochainement sur les marchés, sans parler de l'espoir, réduit à néant, de tirer des revenus de capitaux sans faire des investissements trop risqués.

La réduction de l'effet de levier est aussi nécessaire qu'inévitable. Quand les spéculations se seront dénouées, les prix seront dans la plupart des cas plus conformes aux fondamentaux de l'offre et la demande. Toutefois, les effets à court terme des fluctuations des prix et des taux de change ne doivent pas être sous-estimés. Dans de nombreux cas, les ménages et les entreprises pourraient probablement ajuster leurs budgets en douceur en réduisant leur exposition aux dettes et aux actifs à haut risque – en supposant qu'ils aient assez de temps pour le faire. Si, par ailleurs, les prix des actifs ou les taux de change débordaient à court terme, ces mêmes ménages et entreprises se retrouveraient inéluctablement en situation d'insolvabilité. Pour parer au plus pressé, les pouvoirs publics doivent donc parvenir à un difficile équilibre: laisser le feu brûler ce qui est de toute façon irrécupérable, tout en protégeant les parties de l'édifice qui sont les plus vitales et qui pourront être reconstruites.

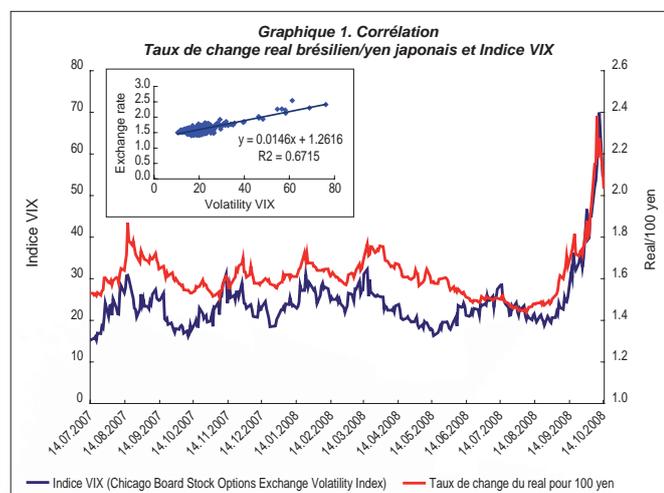
Les événements de ces dernières semaines ont mis à jour la très mauvaise répartition des ressources accumulées au cours des dix dernières années de libéralisation financière effrénée et de non-intervention des pouvoirs publics sur des marchés financiers anonymes et prétendument performants. Par exemple, comme la CNUCED l'a

souligné à maintes reprises depuis 2004¹, la spéculation sur les marchés des changes – ce qu'on appelle le «carry trade» – a de toute évidence contribué à faire évoluer de nombreux taux de change dans la mauvaise direction depuis fort longtemps. Contrairement aux prédictions de la théorie économique dominante, les marchés des changes ne permettent pas d'équilibrer efficacement les positions concurrentielles des nations. Ils empêchent au contraire tout équilibre global en favorisant un arbitrage non couvert entre les différentiels de taux d'intérêt. Cette situation a accru les déséquilibres mondiaux visibles dans plusieurs excédents et déficits importants des comptes courants et a renforcé la vulnérabilité de nombreux ménages et entreprises du fait des désalignements monétaires. L'évolution dramatique de la situation de l'Islande n'est que la pointe la plus visible de cet énorme iceberg encore largement inexploré.

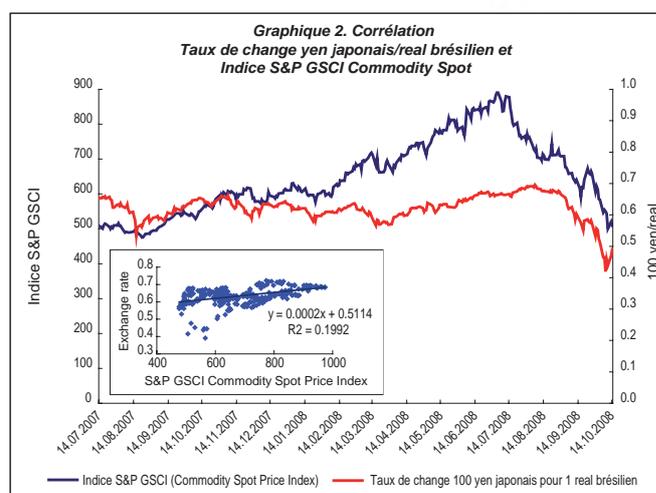
Dans le même ordre d'idées, la spéculation sur les produits de base, qui bat aussi son plein, a des avantages et des inconvénients. Il est de plus en plus clair que la hausse spectaculaire des prix des denrées alimentaires, des métaux, du pétrole et d'autres produits de base depuis la mi 2007 a été tirée en grande partie par des activités spéculatives, principalement par le biais de ce que l'on appelle les «fonds indexés»². Toutefois, avec la correction (qui aurait dû se produire depuis longtemps) des prix, la situation de nombreux producteurs de produits de base dans les pays en développement s'est rapidement détériorée. En plus de réduire les recettes d'exportation, cette correction contribue à dévaluer une bonne partie des investissements en équipements et infrastructures réalisés suite à l'explosion de la demande et à la hausse des recettes ces dernières années. Pour les pays tributaires des importations de produits de base, la baisse des prix arrive à point nommé: elle leur permet de dépenser plus en produits manufacturés ou services et fournit un peu de répit aux secteurs de production nationaux autrement maltraités par les bulles de prix des produits de base et, plus récemment, les retombées de la crise financière.

¹ La CNUCED a lancé un premier avertissement dans le Rapport 2004 sur le commerce et le développement, avertissement qu'elle a rappelé avec vigueur dans le Rapport 2007. Elle a traité de la question de la crise dans la note du secrétariat sur les faits récents concernant les marchés financiers mondiaux (TD/B/54/CRP.2).

² Là aussi, la CNUCED avait fait observer très tôt que les changements survenus dans «les fondamentaux» ne permettaient pas à eux seuls d'expliquer l'explosion des prix en si peu de temps. Voir le Rapport 2008 sur le commerce et le développement.



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED d'après Thomson Datastream.



... seules des solutions mondiales peuvent être efficaces

Les graphiques ci-dessus montrent une corrélation étroite au cours des dernières semaines entre les différents prix – une corrélation qui s'explique uniquement par des spéculations interdépendantes sur les marchés des produits de base, les marchés des devises et les marchés boursiers. Les monnaies de pays comme la Hongrie, l'Islande et le Brésil ont fait l'objet de lourdes pressions dévaluationnistes. De nombreux habitants de ces pays détiennent une dette en devises à faible taux d'intérêt, tels que le franc suisse ou le yen japonais, alors qu'une grande quantité des avoirs internes est détenue par des étrangers attirés par des taux d'intérêt élevés et par la réévaluation monétaire des derniers mois ou années – une situation de toute évidence non viable. L'appréciation nominale et réelle de la monnaie a conduit à une détérioration de la compétitivité du pays, entraînant elle-même une augmentation des déficits de la balance des paiements. Parallèlement, presque tous les prix de produits de base et les marchés boursiers ont été mis à l'épreuve alors que se propageait l'idée que le monde était au bord d'une récession majeure et qu'une forte baisse de la croissance ne pouvait être enrayerée par des mesures politiques tendant à lutter seulement contre la crise financière et bancaire.

La communauté internationale doit reconnaître que, dans un monde de plus en plus interdépendant où les marchés financiers sont étroitement liés entre eux par la technologie informatique moderne, aucun pays ne peut agir isolément. Il est tout simplement impossible aujourd'hui pour tous les pays de créer simultanément de la richesse ou d'améliorer leur compétitivité internationale en dévaluant leur monnaie ou en réduisant les coûts: l'avance d'une nation est le recul d'une autre. La coopération et la régulation à l'échelon mondial sont indispensables tant dans le domaine du commerce que dans celui de la finance. Tout comme le commerce international des biens et des services exige un cadre multilatéral fiable et fondé sur des règles, la mise en place d'un système stable de finance mondiale ne peut se faire que par une approche multilatérale. C'est parce que les gouvernements n'ont pas suivi cette voie que le monde est confronté aux difficultés actuelles. Les incidences de la crise s'étendent bien au-delà du domaine de la réglementation bancaire et financière, elles posent la question de savoir comment relancer et étendre le multilatéralisme dans un monde globalisé.

À la lumière de cette interdépendance mondiale, après avoir éteint l'incendie du secteur bancaire dans les pays développés, il faudrait agir sur trois grands fronts:

- Premièrement et de façon urgente, la communauté internationale doit

aider les pays dont les taux de change ont fait l'objet d'une pression à la baisse. Il s'agit principalement de petits pays dans lesquels la spéculation récente effrénée a conduit à une surévaluation considérable de la monnaie, et qui sont aujourd'hui incapables de stabiliser leur taux de change à un niveau raisonnable, tandis que la panique générale sur les marchés risque de conduire la monnaie à des niveaux de sous-évaluation totalement injustifiés. Dans ces cas, l'aide devrait prendre la forme d'accords de confirmation, y compris l'intervention directe sur les marchés de devises par les homologues – c'est-à-dire les pays dont le taux de change s'apprécie.

- Deuxièmement, la communauté internationale doit aider les pays tributaires des produits de base où la spéculation menace de conduire les prix bien au-dessous du niveau atteint avant que la spéculation internationale ne frappe de plein fouet au cours de l'été 2007. Ici, l'appui pourrait prendre la forme d'une intervention directe sur les marchés ainsi que l'octroi de subventions et de prêts pour amortir et stabiliser la chute des recettes.
- Troisièmement, tous les pays ayant des taux d'inflation faibles et à la baisse doivent immédiatement adopter des mesures anticycliques en termes de stimulation par des mesures fiscales et des réductions de taux d'intérêt.

Pourtant, même si une action rapide peut être envisagée dans certains domaines, la probabilité d'une forte et longue récession de l'économie mondiale reste élevée. Heureusement, les décideurs de nombreux pays développés sont prêts à lutter contre les incendies qui se sont déclarés chez eux. Malheureusement, l'épaisse fumée chez eux les empêche de voir ce qui se passe chez leurs voisins. La prise de conscience du degré d'interdépendance et des incendies survenus dans les pays en développement et les pays en transition a jusqu'à présent été minime. Mais, alors que l'alarme commence à retentir et que la fumée commence à se dissiper, les besoins de ces partenaires commerciaux pourraient bientôt devenir évidents.

Quand les plus grands feux auront été éteints, la communauté internationale devra attentivement examiner les possibilités de réforme du système. Compte tenu des liens explicites entre le commerce international et les systèmes financiers et bancaires, il faudra trouver une approche véritablement globale, coopérative et non partisane pour résoudre les problèmes les plus importants comme la spéculation sur les produits de base et les monnaies. Mais les pays en développement ne peuvent guère faire entendre leur voix dans les institutions financières internationales. L'institution mondiale qui jouit de la plus grande crédibilité pour mettre en œuvre une telle approche est donc, plus que jamais, l'Organisation des Nations Unies.