



Vers un Système Financier Mondial au Service du Développement Durable

Vers un Système Financier Mondial au Service du Développement Durable

Évaluer l'impact des réformes financières européennes et mondiales sur le développement



weed

Vers un Système Financier Mondial au Service du Développement Durable

Évaluer l'impact des réformes financières européennes et mondiales sur le développement

Éditeur:

Weltwirtschaft, Ökologie
& Entwicklung - WEED e.V.

Eldenaer Str. 60
D-10247 Berlin

Tel.: +49 - (0)30 - 27 58 - 21 63
Fax: +49 - (0)30 - 27 59 - 69 28

weed@weed-online.org
www.weed-online.org

Consortium d'édition:

Association Internationale de
Techniciens, Experts et Chercheurs
(AITEC)

Centre for Research on Multinational
Corporations (SOMO)

Glopolis

New economics foundation (nef)

Védegylet

World Economy, Ecology &
Development (WEED)

Photos:

Lars Plougman/Flickr (p. 17)

SheepURus/Flickr (p. 18)

fs999/Flickr (p. 19)

Mike Baird/Flickr (p. 25)

Création maquette: WARENFORM
kommunizieren & gestalten

Imprimé par:

RIV Paris pour la version française

Traduction et adaptation en français:

Lucie Pinson

Copyright © 2011 WEED

ISBN: 978-3937383-74-3



Les auteurs remercient l'assistance financière de l'Union européenne pour la production de cette publication. Les vues exprimées ici sont celles des auteurs et ne peuvent donc pas être considérées comme reflétant l'opinion officielle de l'Union européenne.

Tout extrait de cette publication peut être reproduit sans permission à des fins éducatives et non lucratives à condition de mentionner la source. Tous les autres droits sont réservés. WEED apprécierait une copie du texte dans lequel le document est utilisé ou cité. (weed@weed-online.org).

Sommaire

Résumé	4
1. Introduction	5
2. La crise financière et les PED	6
2.1 Les flux de capitaux	6
2.2. La financiarisation des marchés de marchandises	7
2.3. Les réseaux de l'économie réelle: échanges et transferts d'argent	8
2.4. Les conséquences sociales et économiques de la crise	8
3. Les réformes financières de l'union européenne	10
3.1. Réformer le secteur bancaire	10
3.2. Les agences de notation	12
3.3. La régulation des fonds d'investissements par l'Union européenne	13
3.4. Transactions de dérivés et la spéculation sur les matières premières et denrées alimentaires	14
3.5. La nouvelle architecture de surveillance	16
3.6. Les accords de commerce et d'investissement	18
3.7. Les paradis fiscaux.....	19
3.8. La Taxe sur les Transactions Financières	20
3.9. Les devises.....	21
3.10. Les contrôles de capitaux	22
3.11. Les déséquilibres des échanges commerciaux.....	24
4. Conclusion: Vers un système financier mondial au service du développement durable	25
Ressources générales et informations supplémentaires	26

4

Résumé

Le débat mondial sur la réforme financière est toujours d'actualité. Certaines réformes ont déjà été mises en place dans l'Union européenne, mais, ne constituant souvent que des demi-mesures, elles n'offrent pas une protection satisfaisante contre des crises futures. Les réformes financières de l'Union européenne se doivent cependant de faciliter les progrès vers un développement économique durable mondial. En outre, de telles réformes n'affecteront pas uniquement l'Union européenne; elles auront un fort impact sur les pays en développement. L'Union européenne devrait donc tenir comme des priorités les objectifs suivants :

- Prendre en compte les principes de durabilité et de précaution dans toutes ses réformes.
- Garantir une pleine transparence des opérateurs et marchés financiers de l'Union européenne.
- Réguler dans leur ensemble tous les acteurs financiers afin d'empêcher le «shadow banking» (activités financières parallèles).
- Désendetter le système financier, surtout les banques.
- Introduire des restrictions sur les activités des spéculateurs et les produits spéculatifs, particulièrement sur les marchés de matières premières.
- Surveiller les banques européennes qui opèrent dans les pays en développement (PED).
- Autoriser des contrôles pruden­tiels des capitaux dans les accords de libre-échange et d'investissement.
- Combattre la fraude et l'évasion fiscales, et augmenter une fiscalisation progressive de la richesse.
- Faciliter la mise en place de financements innovants du développement, notamment via une Taxe sur les Transactions Financières.
- Faire pression en faveur d'une plus forte coopération internationale sur les taux de change, les déséquilibres commerciaux et les flux de capitaux.
- Donner plus de poids aux PED dans l'encadrement et les procédures de décision à l'international.

La crise financière est sans aucun doute d'envergure mondiale. Elle pèsera durablement sur toutes les économies du monde et ses impacts sur la croissance, les emplois et les dettes se feront sentir pendant longtemps. Bien qu'ayant éclaté dans les pays développés, les conséquences de cette crise ont été durement ressenties par les pays en développement. Par exemple, la réduction des prêts, des investissements directs à l'étranger (IDE) et des aides, conjointement à de plus faibles revenus tirés des exportations, ont entraîné une augmentation de la pauvreté, du chômage et de l'endettement dans ces pays.

La crise est une conséquence de l'affirmation du néolibéralisme au niveau mondial. La croyance inébranlable en l'efficacité des marchés et l'autorégulation des banques a suscité une dérégulation, une libéralisation et des privatisations excessives. Les marchés financiers sont aujourd'hui prédominants et les activités économiques traditionnelles, telles que la production classique et les services, sont progressivement marginalisés.

Ce système engendre une hausse des inégalités, une plus grande incertitude et amplifie la concentration des richesses entre les mains de quelques-uns. La spéculation* à court terme et la prise de risque excessive sont gratifiées malgré leurs effets déstabilisateurs sur l'économie réelle.

En outre, la crise actuelle n'est pas un événement isolé, comme démontré par la crise asiatique de 1997. Les marchés peuvent toutefois faciliter le développement, à condition que des limites judicieuses leur soient imposées. Des mesures s'imposent afin de se prémunir contre un capitalisme sauvage. De nombreux pays prennent

dès à présent des initiatives pour restructurer ce système et restaurer la stabilité. Cependant, le débat visant à déterminer quelles réformes sont les plus appropriées est toujours en cours. Au sein de l'Union européenne, quelques réformes ont déjà été mises en place, mais ce sont le plus souvent des demi-mesures qui n'offrent pas une protection satisfaisante contre des crises futures. De plus, de nombreuses réformes importantes ont été omises ou sont seulement évoquées. A titre d'exemple, l'Union européenne n'a pas prévu de statuer dans des domaines tels que la régulation des produits dérivés* avant 2011, alors que cela pose problème depuis des années. Ainsi, même si de nombreuses réformes en cours dans l'Union européenne sont prometteuses, il reste encore beaucoup à faire. L'objectif global doit rester un système financier mondial au service d'un développement durable, dans les pays développés et en développement.

Cette brochure, qui s'inscrit dans le cadre du projet « Vers un système financier mondial au service du développement durable », traite en premier lieu des impacts de la crise sur les pays en développement. Elle s'intéresse ensuite de façon générale à plusieurs propositions législatives lancées par l'UE depuis le début de la crise financière. Les effets négatifs potentiels de ces mesures sont analysés et des propositions alternatives sont présentées et discutées. Sans réformes financières larges et conséquentes, l'histoire se répétera. Nous avons la responsabilité d'assurer un système financier qui soutient et non entrave un développement durable.

2. La crise financière et les pays en développement

Les PED ont régulièrement été touchés par les crises financières au cours des dernières décennies. De telles crises peuvent directement affecter toute une génération. Au début de la crise actuelle, quelques économistes postulèrent que les économies émergentes pouvaient s'en tirer indemnes,

étant donné que le capitalisme financier spéculatif y était moins important et que leurs chiffres de croissance étaient initialement robustes. Cependant, ce «découplage» ne s'est pas avéré et lorsque les prêts et le commerce ont décliné, les PED ont vite rejoint la récession mondiale.

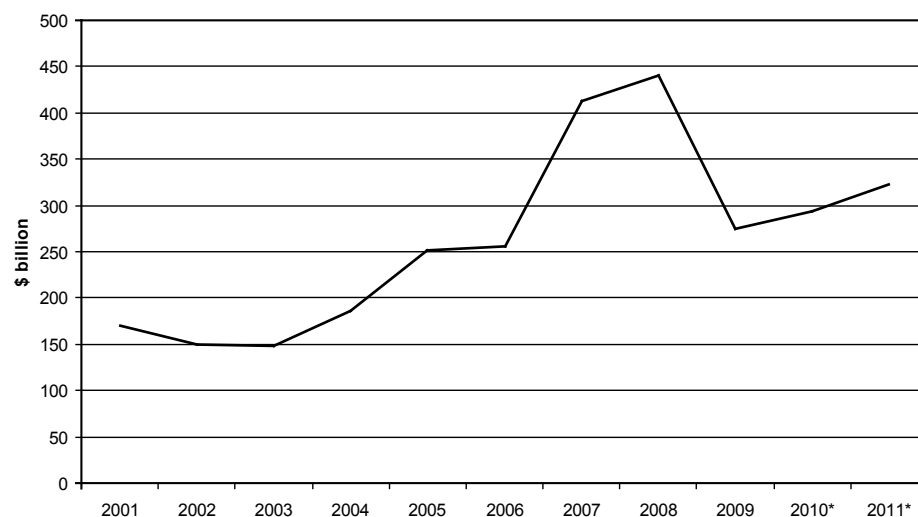
2.1. Les flux de capitaux

Les flux de capitaux privés vers les pays développés et surtout vers les PED, ont extrêmement augmenté les années précédant la crise financière. Cependant, l'année 2008 a connu un renversement de cette tendance avec une chute des investissements, la première depuis 1997. Les investissements de portefeuille* ont constitué la composante la plus importante de cette fuite des capitaux. Ces derniers comprennent l'achat d'actifs (tels que les actions, obligations et produits dérivés*) sans intention de s'engager dans un rôle de gestion à long terme. Ils diffèrent des investissements directs à l'étranger (IDE) par lesquels l'investisseur participe activement, et sur un temps plus long, à leur gouvernance dans la durée. Par ailleurs, ces IDE sont souvent sources de nouvelles technologies et d'expertise. Cependant, il y a aussi des conditions attenantes défavorables, telles que les exemptions de taxes. Les investisseurs de portefeuille tiennent généralement des actifs pour seulement une courte période de temps. De plus,

ils manifestent souvent un comportement mimétique, par exemple leurs décisions dans les négociations* sont souvent plus déterminées par la façon dont les autres négocient que par les indicateurs de base du marché. Fréquemment, des bulles d'actifs se constituent avant d'éclater, en raison d'un empressement collectif à acheter puis à vendre, comportements qui résultent davantage de l'émotion que d'une analyse financière rigoureuse. Ainsi, l'investissement de portefeuille est souvent extrêmement volatile et ne facilite pas une croissance économique stable. Par conséquent, son rôle dans le développement devrait être remis en cause et des contrôles des capitaux devraient être instaurés.

Ces dernières années, les IDE avaient augmenté de façon extraordinaire dans les PED. Cependant, la crise actuelle ayant sévèrement affecté les flux d'IDE vers les marchés en développement (figure 1), les propositions de réformes financières européennes doivent soutenir et non empêcher la relance d'IDE durables.

Figure 1: IDE vers les pays émergents et en développement (\$ milliards)



*Prévisions, source: FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2010

Si l'effet de la crise financière sur l'aide publique au développement (APD) a jusqu'à présent été plus restreint qu'on aurait pu le prédire et bien que de nombreux pays donateurs ont évité de couper leurs aides, une diminution significative d'ensemble a néanmoins été enregistrée.

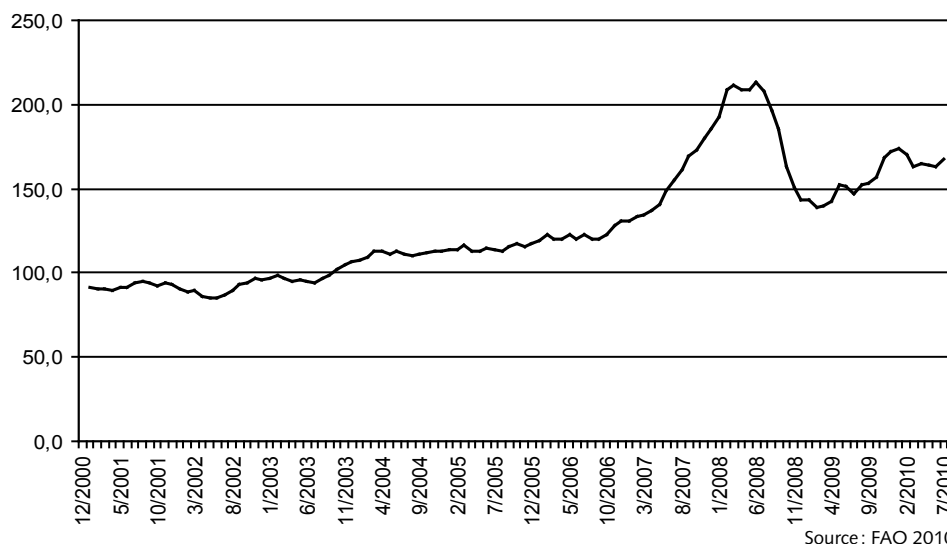
En outre, comme de nombreux pays développés coupent de manière importante dans les dépenses publiques sous prétexte de réduire leurs déficits budgétaires, ils pourraient être nombreux à préconiser des coupes dans l'investissement en APD pour atténuer les difficultés nationales.

2.2. La financiarisation des marchés de matières premières

La montée du néolibéralisme a également entraîné une flambée des prix alimentaires entre 2006 et 2008. C'est un exemple flagrant de la façon dont les marchés financiers contemporains peuvent menacer la vie de millions de personnes dans les PED. Les prix alimentaires ont augmenté considérablement au niveau mondial à la fin de 2007 (figure 2). Selon l'Organisation des Nations-Unies, entre 109 millions et 126 millions de personnes sont passées en dessous du seuil de pauvreté (1 US\$ par jour) du fait de cette augmentation des prix alimentaires. Initialement, toutes sortes de facteurs ont été mis en avant pour expliquer cette hausse, comme par exemple, une augmentation de la demande dans les économies émergentes ou la production de biocarburants. Mais ensuite, lorsque les

prix se sont de nouveau effondrés à partir de juillet 2008, il s'est avéré que ces facteurs de long terme n'étaient pas responsables de la flambée des prix. D'autres forces étaient en jeu, en particulier la montée de la spéculation* excessive par les contrats à terme* sur les matières premières opérés par les grosses banques et les fonds dits indiciels, principalement pendant les années précédant la crise. Par exemple, les transactions de contrats à terme agricoles et autres produits dérivés* augmentèrent de 32% en 2007. Bien que le débat sur l'étendue des impacts de la spéculation* sur les prix demeure au sein du secteur financier, un récent document de travail de la Banque mondiale reconnaît l'existence d'une relation entre spéculation* et volatilité des prix.

Figure 2 : Indice des prix des produits alimentaires entre décembre 2000 et mai 2009



2.3. Les réseaux de l'économie réelle : commerce et transferts d'argent

L'augmentation rapide du commerce mondial de ces dernières années a joué un rôle clé dans le développement et la réduction de la pauvreté. Cependant, en 2009, le commerce mondial a chuté de près de 13%. Ce déclin, le plus important depuis les années 1930, est fortement ressenti au sein des pays en développement. Les déséquilibres mondiaux, et les mesures protectrices qui ont suivies, constituent une menace additionnelle à la relance des exportations. Dans la même veine, les envois de fonds, par exemple les transferts par les travailleurs

migrants vers leur pays d'origine, ont considérablement augmenté dans les années précédant la crise, passant de 83 milliards US\$ en 2000 à 338 milliards US\$ en 2008. Ce revenu représentait une proportion importante du produit intérieur brut de nombreux PED.

Cependant, les pressions sur les salaires et une augmentation du chômage dans les pays développés ont fait sévèrement baisser ces flux financiers. Un rapport par la Banque mondiale note que les envois de fonds ont chuté d'environ 6% en 2009.

2.4. Les conséquences sociales et économiques de la crise

Les progrès sociaux acquis sur les deux dernières années ont été interrompus et très souvent inversés en raison de la crise. Désormais, les Objectifs du Millénaire pour le Développement (OMD) sont hors de portée. Selon la Banque mondiale et les Nations unies, la crise a fait basculer entre 55 et 114 millions de personnes supplémentaires dans la pauvreté (définie

comme l'état d'une personne vivant avec moins de 1.25 US\$ par jour); des effets similaires ont été enregistrés pour les gens gagnants moins de 2\$ par jour (figure 3). De telles statistiques aussi alarmantes ne suffisent de surcroît pas à traduire pleinement la souffrance et l'injustice connues par les populations pauvres du monde entier.



La crise risque également d'impacter négativement les efforts entrepris pour réduire le fardeau de la dette des pays en développement. La baisse des revenus fiscaux, les besoins accrus des prestations de sécurité sociale (pour les endroits où elles existent) et

le soutien au secteur financier ou encore les plans de relance ont poussé à une augmentation des emprunts entre 2008 et 2009 (figure 4) venant alourdir les importants déficits budgétaires déjà existants dans de nombreux PED.

Figure 3 : Nombre de personnes ayant un revenu inférieur à 2 US dollars par jour (en millions)

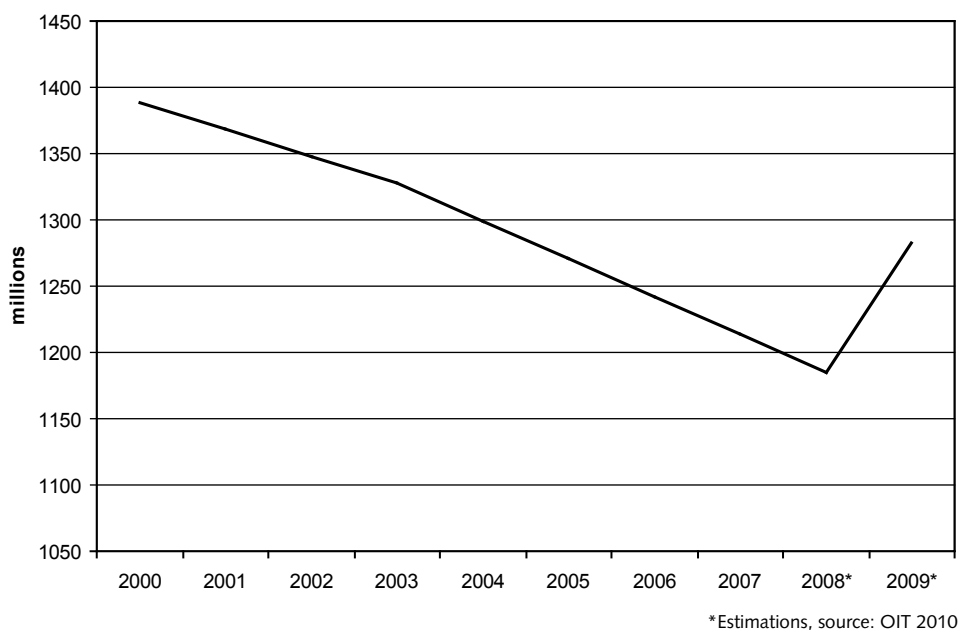
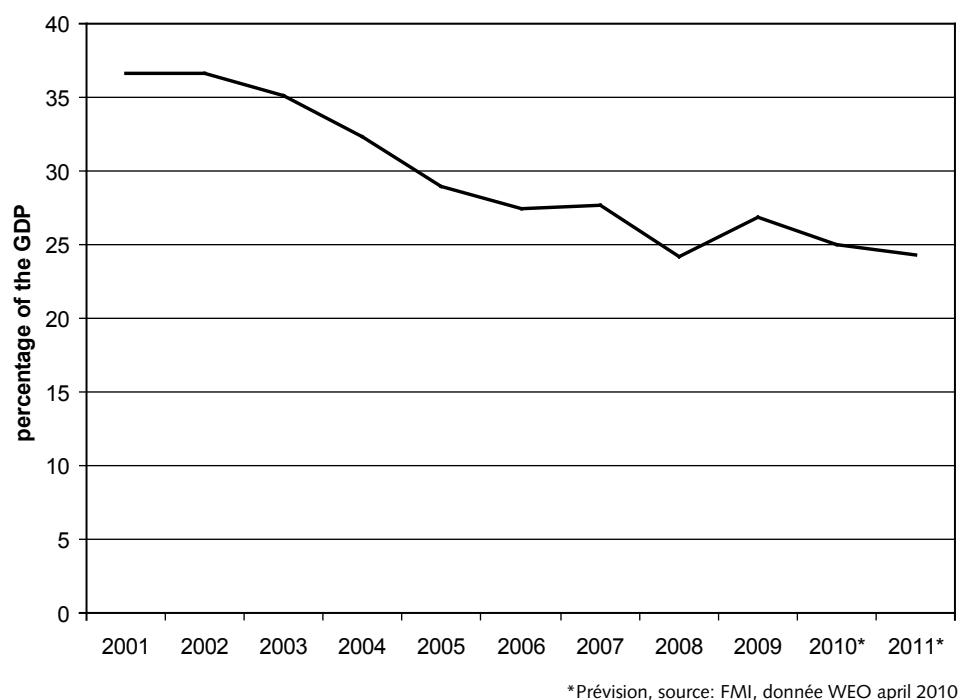


Figure 4 : Dettes extérieures des pays émergents et en développement (pourcentage du PIB)



Pour en savoir plus :

Fonds monétaire international (2010): World Economic Outlook April 2010.

Rebalancing Growth. Washington.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/pdf/text.pdf>

Wahl, Peter/Christoph Ernst (2010): Simply collateral damage? The financial crisis and developing countries. WEED, Berlin.

http://www2.weed-online.org/uploads/the_financial_crisis_and_the_developing_countries.pdf

3. Les réformes financières de l'Union européenne

La nécessité d'une réforme financière d'ampleur a été officiellement reconnue par tous les pays et hommes et femmes politiques. Quelque soit leurs conviction et volonté politique, il est certain que le fort lobby exercé par le secteur financier a contribué à bloquer les progrès. En conséquence, de nombreuses propositions sont au mieux des demi-mesures. Alors que les États-Unis ont voté une loi de réforme relativement ambitieuse qui est entrée en vigueur depuis juillet 2010, l'Union européenne a été plus timide. Les avancées ont été progressives mais lentes, et de nombreux changements importants en termes de régulation, tels que durcir les contrôles des transactions de produits dérivés*, n'entrent que maintenant en discussion. Comme tout un chacun peut s'y attendre, l'accent des réformes porte davantage sur

les effets de celles-ci pour l'Union européenne elle-même, et peu sur leurs impacts sur les PED. Une telle approche est pourtant insuffisante et l'Union européenne se doit de reconnaître ses impacts sur la stabilité financière internationale en raison de l'interconnexion de l'économie mondiale. D'une part, des entreprises, banques, et fonds de l'Union européenne exercent diverses activités dans les PED. D'autre part, l'Union européenne influence le cadre normatif mondial, notamment à travers ses propres règles. Dans cette section sont analysées et discutées les plus importantes propositions de réforme au regard de leur potentiel impact sur la stabilité financière et le développement durable, par exemple leur capacité à assurer de meilleures conditions de vie dans les PED tout en garantissant le respect de l'environnement.

Pour en savoir plus :

Wahl, Peter (2010): Fighting Fire with Buckets. A Guide to EU Regulation of Finance.
<http://www.weed-online.org/publikationen/publikationen/4148887.html>

3.1. Réformer le secteur bancaire

Les banques demeurent les principaux fournisseurs de capitaux et de services financiers. Étant donné leur place au cœur de la crise, la réforme des banques demeure un des enjeux les plus importants. Il est nécessaire de mettre en place un modèle durable dans lequel le système bancaire est au service de l'économie réelle.

Afin de garantir un système bancaire stable, des règles adéquates doivent être instaurées pour s'assurer que les banques disposent de fonds propres suffisants. Ces règles limiteraient les lignes de crédit que les banques peuvent étendre, et forceraient ces dernières à mettre du capital de côté afin que toute perte suscitée par un défaut de paiement d'une partie prenante puisse être résorbée. Les règles peuvent s'appliquer sur des activités individuelles comme les prêts, ou sur toutes les activités dans lesquelles s'engage une banque, par exemple l'augmentation de l'ensemble des prêts en fonction des fonds propres en capital de la banque. Les règles peuvent soit être communes, soit prendre

en compte les différents modèles d'affaires et de transactions, soit par exemple les prêts traditionnels versus les participations par des produits dérivés* ou des papiers sécurisés. Étant donné que mettre de côté du capital revient à bloquer des fonds qui pourraient être autrement prêtés ou investis, les banques exercent généralement une pression très forte contre toute tentative pour augmenter les niveaux minimums de fonds propres requis. À l'heure actuelle où la régulation avance par petites touches, les banques font pression avec succès sur les gouvernements pour limiter les exigences en termes de suffisance des fonds propres — c'était une des causes principales de la crise financière.

Les standards internationaux sur les fonds propres réglementaires sont établis par le Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire, un corps international de superviseurs. Le cadre de régulation actuel est appelé Bâle II. Il a été transformé par l'Union européenne en la Directive européenne CRD relative

aux fonds propres réglementaires de 2008. La crise financière ayant mis en avant les profondes insuffisances dans les règles sur les fonds réglementaires, les règles de Bâle ont depuis lors été corrigées et un processus de révision de la directive CRD est actuellement en cours dans l'Union européenne. Une révision de 2009 a inclus la limitation de la titrisation* (prêts et autres actifs auparavant immobilisés intégrés dans les nouveaux produits financiers), l'atténuation des risques

sur les prêts inter-bancaires, et la supervision de toutes les banques transfrontalières dont le siège social se trouve dans l'Union européenne. Une autre révision adoptée en juillet 2010 a traité de l'augmentation des fonds réglementaires pour les retitrisations, des échanges de tous types d'actifs, d'une plus grande transparence, de l'amélioration des procédures d'évaluation du risque, et de règles strictes sur la façon de gérer et payer le personnel.

Table 1: Nombre de filiales des banques basées en UE dans les PED

Banque	Nombre de filiales dans des PED
HSBC (UK)	38
BNP Paribas (F)	35
Credit Agricole (F)	33
Barclays (UK)	25
Deutsche Bank (Germ)	20
Unicredit (It)	18
ING (NL)	17
RBS (UK)	17
Santander (SP)	9
ABN Amro (NL)	7

Source: SOMO, basé sur les rapports annuels des banques et leurs sites internet, mars 2010

Le processus européen fonctionne en parallèle à la réforme actuelle d'ensemble de Bâle II qui découlera sur un dit Bâle III. Ce dernier inclura de nouveaux standards sur la qualité et le volume des réserves en capital et en liquidité, la construction de marges de capitaux contre-cycliques, le niveau d'endettement (ratio de levier financier*), et la mise en place d'institutions de contrôle importantes. L'UE mettra en place ces propositions après qu'elles soient approuvées internationalement.

La question est maintenant de savoir si les nouvelles normes de fonds propres à venir affecteront la capacité de crédits et les services financiers auprès des clients (les plus pauvres) des PED dans lesquels les banques de l'UE opèrent (table 1). De nombreuses banques ont exprimé leur préoccupation à ce niveau. De façon similaire, les banques nationales des PED peuvent être mises en difficulté face à ces nouvelles règles exigeant l'immobilisation de capitaux supplémentaires.

Une évaluation correcte des risques, insuffisante avant la crise, est désormais cruciale pour empêcher les pratiques bancaires imprudentes et non viables. Les règles de la CRD et de Bâle II prescrivent des procédures d'évaluation des risques pris par une banque. Non seulement une telle évaluation est importante pour la performance générale de la banque, mais elle sert aussi les mesures relatifs aux fonds propres. Bâle II autorise les banques à conduire leur propre évaluation des risques, une méthode dite « approche des notations internes ».

De façon non surprenante, les banques prescrivaient elles-mêmes des taux à minima de marge de capital, afin qu'un maximum de capital soit disponible pour les prêts et les investissements. Au contraire, les banques des PED reposaient sur des évaluations externes qui résultaient, en moyenne, sur des normes de fonds propres plus élevées. En conséquence, les banques européennes avaient un avantage compétitif puisqu'elles pouvaient fournir un crédit moins cher.

C'est pourquoi les procédures d'évaluation du risque doivent être réévaluées et standardisées. Les réformes devraient en sus obliger les banques à inclure des critères de viabilité dans l'évaluation du risque de crédit.

L'exclusion financière est un autre problème clé qui doit être adressé. Le système financier actuel est fréquemment discriminatoire envers les populations pauvres et désavantagées, à la fois dans les PED et dans l'Union européenne. Par exemple, les citoyens européens à faibles revenus se voient refuser l'accès à un compte courant, car les banques commerciales tirent profit des comptes d'épargne et des prêts hypothécaires auquel il est peu probable que les plus pauvres aient un jour recours. Il est donc impératif que les propositions de réformes européennes promeuvent un accès universel aux services financiers de base.

Pour aller plus loin :

Gormley, Todd A. (2007): Banking Competition in Developing Countries: Does Foreign Bank Entry Improve Credit Access?
<http://fic.wharton.upenn.edu/fic/india/11gormley.pdf>

... http://www.banktrack.org/download/submission_to_the_basel_committee/100415_submission_to_the_basel_committee.pdf

BankTrack (2010): Submission to the Basel Committee on « Strengthening the resilience of the banking sector » / « International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring »...

BankTrack (2010): Close the Gap. Benchmarking credit policies of international banks.
http://www.banktrack.org/download/close_the_gap/close_the_gap.pdf



PIGS veut dire Portugal, Italie, Grèce et Espagne (Spain en anglais)

3.2. Les agences de notation

Les agences de notation sont des institutions établies pour mesurer la solvabilité des banques, des investisseurs et des États, et le risque de défaut de paiement sur les produits financiers qu'ils délivrent. Le marché pour les agences de notation est très concentré : deux grosses agences (Moody's et Standards&Poor's) et une agence de moindre envergure (Fitch) contrôlent environ 90% du marché mondial. Leur pouvoir est renforcé par le fait que leurs évaluations sont également rendues obligatoires par des cadres de régulation tels que Bâle II

(voir 3.1) et que les banques dépendent de ces notations.

Encore et encore, tels que durant la crise asiatique et la crise actuelle, les agences de notation ont échoué à évaluer correctement la solvabilité des produits et des institutions. Elles ont aussi été lourdement critiquées par les gouvernements sur leur notation des États. Fréquemment les pays ont reçu des notations attestant de leur bonne santé financière, avant d'être rapidement déclassés pendant la crise financière.

La rapidité de ces changements signifie que les évaluations initiales n'avaient pas reçues assez de considération puisqu'elles étaient clairement inexactes. Un tel déclassement soudain s'est produit récemment avec la notation de la Grèce, ce qui a eu un impact majeur sur la capacité du pays à financer sa dette en émettant des obligations.

L'UE ne régulait pas les agences de notation avant la crise et la réforme de leur régulation est toujours en cours. Depuis septembre 2010, les agences de notation doivent s'enregistrer, évaluer les risques de conflits d'intérêts, et satisfaire les critères de transparence et de diligence requise. Une réforme additionnelle en cours vise principalement la supervision au niveau européen et l'instauration de règles pour les agences de notation relatives à la publication de leurs notations aux autres agences, afin d'assurer plus de transparence.

Les agences de notation ont un impact démesuré sur le développement car leurs notations déterminent le coût de financement à la fois pour les gouvernements et les entreprises des PED. Très souvent, les petites

entreprises ne peuvent pas se permettre des frais d'évaluation élevés et ne sont du coup pas évaluées. Par conséquent, ces entreprises ne sont pas capables d'assurer des conditions raisonnables pour accéder aux capitaux par des crédits, ou en délivrant des obligations et des actions.

Un problème majeur est le petit nombre d'agences de notation bien établies, ce qui conduit à un niveau de compétition très insuffisant. La Commission européenne a exprimé sa préoccupation sur ce point, mais n'a, jusque là, pas proposé de solution pour remédier au problème. En outre, les propositions actuelles de l'UE ne répondent pas de façon satisfaisante aux inquiétudes relatives aux conflits d'intérêts à l'intérieur des agences et n'ont évoqué jusqu'à présent aucune alternative viable pour évaluer les risques de défaut de paiement.

Un autre problème qui n'est pas pris en compte est la manière selon laquelle les agences de notation peuvent incorporer de façon adéquate les risques sociaux et environnementaux posés par les emprunteurs et produits financiers qu'ils évaluent.

Pour aller plus loin :

Elkhoury, Marwan (2008): Credit Rating Agencies and Their Impact on Developing Countries. UNCTAD discussion paper. http://www.unctad.org/en/docs/osgdp20081_en.pdf

Elkhoury, Marwan (2010): Credit Rating Agencies and Their Impact on Developing Countries. Credit Rating Agencies and Their Impact on Sovereign Debt in Developing Countries. Saarbrücken.

3.3. La régulation des fonds d'investissements par l'Union européenne

Les fonds jouent un rôle important dans les marchés financiers modernes, canalisant une part considérable du capital mondial. Les dits « fonds d'investissement alternatifs »* (FIA) couvrent les hedge funds (ou fonds de couverture)*, les fonds de capital-investissement*, les fonds de contrats de marchandises, les fonds de placements immobiliers, les fonds d'infrastructures et les autres types de fonds institutionnels. Ces fonds géraient environ 5 trillions d'actifs fin 2008.

Les hedge funds sont l'étendard du capitalisme sauvage. Ces fonds ont été jusqu'à présent libres de toute supervision et encore plus de toute restriction d'investissement. Ils génèrent des profits colossaux pour les particuliers fortunés et les investisseurs institutionnels. Pour donner un exemple

de leur impact, un hedge fund a acheté 7% de la récolte de cacao mondiale en juillet 2010 afin de faire monter les prix. Ces fonds ont une très forte responsabilité dans la crise actuelle, par exemple dans l'effondrement de Bear Stearns. En outre, bien avant le crash, l'effondrement en 1998 du fonds LTCM (Long term capital management) avait déjà prouvé que les hedge funds pouvaient balayer la stabilité du système financier dans son ensemble. Ces fonds investissent aussi dans les PED et nourrissent bien souvent des paradis fiscaux, lesquels détournent une large somme hors des PED chaque année.

Les fonds de capital-investissement achètent des entreprises afin de les restructurer et de les revendre à profit quelques années plus tard. Alors que cela peut être

une façon de financer des firmes, les pratiques commerciales sont souvent douteuses. Par exemple, les fonds transfèrent souvent les dettes contractées lors de la reprise de la firme, à la firme elle-même. En outre, les intérêts de court terme qui guident les choix des gestionnaires des fonds de capital-investissement lorsqu'ils restructurent la firme les conduisent souvent à prendre des décisions qui ne sont pas dans les intérêts à long terme de la firme. Par exemple, ils peuvent négliger les investissements sur le long terme, ou écouler des biens de valeur (« démembrement des actifs »*). En 2009, la Commission européenne a publié une proposition pour une nouvelle directive relative aux gérants de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) qui a été largement débattue. En novembre 2010, un accord a été conclu. Les principaux éléments de cette nouvelle AIFM sont :

- Enregistrement obligatoire, surveillance et possible intervention pour tous les fonds.
- Régulation selon le type et la taille des fonds d'investissement alternatifs.
- Des limites peuvent être placées sur le levier d'endettement des fonds d'investissement alternatifs.
- Plus de transparence à travers des exigences de déclaration aux autorités de contrôle.
- Utilisation des dites banques de dépôts pour protéger l'argent des investisseurs.
- Politique de rémunération qui décourage la prise de risque.

Les propositions de régulation actuelles de l'UE tentent de limiter, voire dans une certaine mesure interdire, les activités les plus dommageables et spéculatives. Cependant, dans une perspective de développement durable, les fonds d'investissement alternatifs auraient dû être beaucoup plus régulés et limités. A minima, ils devraient être pleinement soumis aux mêmes règles que

les fonds d'investissement, les banques, etc. En outre, il devrait y avoir des règles strictes, un devoir de transparence et une supervision (voir 3.5) afin d'empêcher que les investissements ou autres activités du marché financier ainsi que les profits des hedge funds ne soient pas taxés, comme c'est le cas dans les régulations de taxe existantes dans les pays où ils opèrent.

Pour aller plus loin :

Griffith-Jones, Stephany with Pietro Calice and Carmen Seekatz (2007): New Investors in Developing Countries: Opportunities, Risks and Policy Responses, the Case of Hedge Funds.
<http://www.stephanygj.net/papers.html>

Wahl, Peter (2008): Superstars in the Emperor's Clothes. Hedge Funds and Private Equity Funds: What is at Stake?
http://www2.weed-online.org/uploads/hedge_private_equity_funds.pdf. WEED, Berlin.

Singh, Kavaljit (2010): Fixing Global Finance. A Developing Country Perspective on Global Financial Reforms. New Delhi: Madhyam.
<http://www.madhyam.org.in/admin/tender/FGF2510.pdf>

3.4. Transactions de produits dérivés et la spéculation sur les matières premières et denrées alimentaires

Les produits dérivés* sont des instruments financiers dont la valeur dépend de la trajectoire attendue d'une matière première, action, devise ou autre actif donnés. Ils peuvent être utilisés pour couvrir* un risque existant. Mais, étant également une source de levier financier, ils sont fréquemment utilisés de manière hautement spéculative. Par exemple, les investisseurs peuvent spéculer sur le prix futur d'un

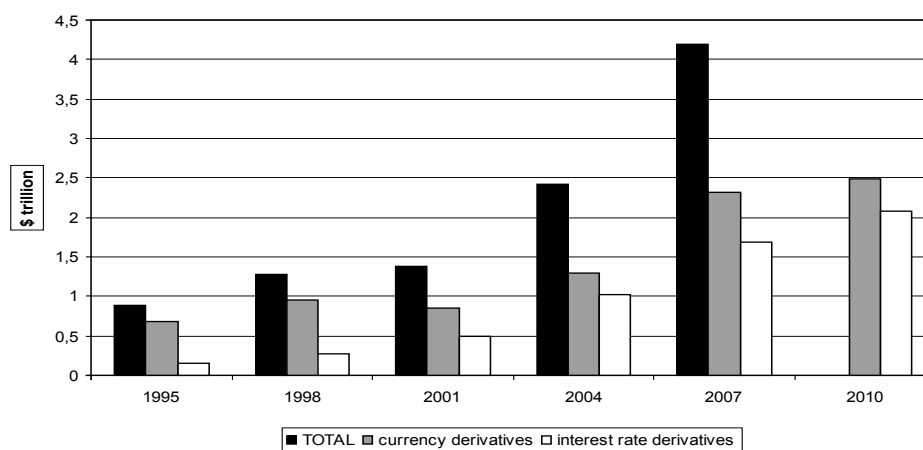
produit, sans avoir à acheter le produit lui-même, ce qui requerrait d'avancer des fonds importants. Les dérivés financiers se sont développés dans les années 1970 et ont explosé pendant les années 1990 (voir figure 5).

La plus importante augmentation de ces dérivés a eu lieu sur les marchés de gré à gré* non régulés et opaques, sur lesquels les dérivés sont vendus directement entre deux

parties prenantes et non publiquement en bourse. Ce boom dans les négociations de gré à gré a dramatiquement réduit la transparence du marché et a rendu la gestion systématique du risque ainsi que la régulation en générale extrêmement difficile. De plus, la majorité des négociations de

gré à gré ne passe pas par des chambres de compensation*. Pendant la compensation, la garantie* dépend de la valeur sur le marché du produit commercé au moment de la transaction, permettant ainsi de limiter les retombées en cas de défaut de paiement par une contrepartie.

Figure 5: Transactions de produits dérivés sur les marchés de gré à gré, chiffres d'affaire journaliers mondiaux (\$ trillion)



Source : Banque des Règlements Internationaux

L'Union européenne reconnaît de plus en plus que la régulation des dérivés doit être renforcée pour stabiliser le système financier. Par exemple, la Directive relative aux marchés d'instruments financiers (MiFID) est actuellement en révision. Les changements législatifs proposés incluent le recours obligatoire aux chambres de compensation* pour les contrats dits «standardisés» des dérivés de gré à gré. Pour les transactions de gré à gré «non standardisées», les parties prenantes seraient requises d'afficher un arrangement de garantie entre eux. Afin d'améliorer la transparence, tous les échanges devront être signalés dans un dépôt d'archives des transactions.

Pour les PED, les dérivés de matières premières sont d'importance cruciale (voir section 2.2). L'UE s'y intéresse aussi très sérieusement. Au début de 2010, Michel Barnier, le Commissaire européen au marché intérieur et aux services a ainsi reconnu que «la spéculation* sur les denrées de base est un scandale quand il y a un milliard de personnes qui meurt de faim dans le monde». Les Ministres de l'Union européenne de la coopération et du développement ont également déclaré en mai 2010 qu'ils allaient examiner les possibilités d'encadrer la volatilité des prix afin d'assurer la sécurité alimentaire. Un rapport de juillet 2010 du Parlement européen, «Marchés de dérivés:

les futures actions politiques», appelait à l'interdiction pure et simple des transactions spéculatives sur les matières premières et les produits agricoles. En août, trois ministres français ont, par une lettre adressé à Michel Barnier, appelé à une régulation plus stricte sur les marchés de matières premières. Mais malgré cela, l'approche générale de l'Union européenne a jusqu'à présent été trop conservatrice. La législation proposée ne va pas réduire de façon significative le commerce des dérivés ou empêcher la spéculation excessive, ni ne va mettre fin à l'ensemble des négociations de gré à gré opaques. De cette manière, les PED resteront exposés aux attaques spéculatives, à l'instabilité systémique et à des marchés hautement volatiles. Une régulation qui considère des limitations de position, des disjoncteurs, et même peut-être l'interdiction de la spéculation pure et simple sur certains marchés doit être considérée. Sur les marchés des dérivés de matières premières, toute spéculation financière par les banques et les fonds entraînant une augmentation des prix devrait être maîtrisée et interdite, ce qui implique l'instauration d'un corps de régulation spécialisé. Enfin, dans une perspective de développement durable, l'absence d'attention spéciale aux marchés de transactions de produits dérivés basés sur l'échange des émissions de carbone est inquiétante.

Pour aller plus loin :

SOMO (2010): Financing Food. Financialisation and Financial Actors in Agriculture Commodity Markets. http://somo.nl/publications-en/Publication_3471

World Development Movement (2010): The great hunger lottery. How banking speculation causes food crises.

http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/hunger%20lottery%20report_6.10.pdf

De Schutter, Olivier, UN Special Rapporteur for the Right to Food (2010): Food Commodity Speculation and Food Price Crises. Regulation to Reduce the Risks of Price Volatility.

http://www.srfood.org/images/stories/pdf/otherdocuments/20102309_briefing_note_02_en_ok.pdf

3.5. La nouvelle architecture de supervision

La supervision inclut la surveillance des marchés financiers, des institutions financières comme les banques et les compagnies d'assurance, et des produits financiers tels que les produits dérivés*. La surveillance européenne est d'importance mondiale étant donné que les institutions financières européennes ont des filiales et des branches dans le monde entier (voir 3.1). La crise financière a démontré que la supervision préexistante était largement insuffisante.

Suite aux débats houleux entre les États

membres, le Parlement européen a voté la création de structures de supervision à l'échelle de l'Union en septembre 2010. Dans ce nouveau système européen de surveillance financière, trois nouvelles autorités de surveillance européenne sont en charge des contrôles:

- l'Autorité bancaire européenne - ABE
- l'Autorité européenne des marchés financiers - AEMF
- l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles - AEAPP



Transactions des dérivés de matières premières à Chicago

Alors que les contrôleurs nationaux détiennent des pouvoirs de régulation conséquents, les trois nouvelles structures de l'Union européenne auront également un rôle important. Elles pourront intervenir dans les cas de manquement aux lois européennes lors de différends entre les autorités nationales et lors de situations d'urgence. Cependant, les Autorités européennes de contrôle n'ont pas le pouvoir d'imposer des mesures qui auraient des conséquences budgétaires. De surcroît, le Conseil européen du risque systémique (CERS) avertira, mais ne sera pas en capacité d'agir contre les risques macro-économiques tels que les bulles spéculatives sur les marchés boursiers. Toutes les structures de contrôle n'ont généralement aucun mandat pour considérer l'importance des risques de stabilité non financiers. Par exemple, l'Union européenne a ainsi largement échoué jusqu'à présent à intégrer les risques posés par les activités du secteur bancaire sur la société civile et l'environnement.

Les contrôles de l'Union européenne et des

États membres ne prennent actuellement pas en considération de façon satisfaisante les effets directs qu'une faible supervision financière en Europe peut avoir sur les PED et leurs superviseurs. Si une banque européenne fait faillite, cela affecte sévèrement le système financier de tous les pays où elle a des filiales. Il n'existe aujourd'hui aucun mécanisme de compensation* des PED pour les crises provoquées par l'effondrement des banques européennes. Quand les banques européennes ont des agences dans les PED, elles sont en principe contrôlées en premier lieu par les autorités de supervision du pays mère européen.

Quand les banques européennes ont des filiales dans les PED, les pays mère et d'accueil sont alors tous deux responsables de la supervision. Cependant, le poids des PED sur la surveillance et leur capacité à influencer les pratiques restent limités.

De même, des préoccupations demeurent concernant la capacité des PED à avoir de la visibilité et de l'influence sur les fonds actifs dans leurs pays et sur les marchés de produits dérivés* qui affectent leur pays.

Pour aller plus loin :

Zarrouk, Hajer/Sana Ayachi (2009): Regulatory Environment and Banking Crises: The Case of Developing Countries. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, Issue 15. http://www.eurojournals.com/ejefas_15_02.pdf

Bank for International Settlements (2010): Microfinance Activities and the Core Principles for Effective Banking Supervision. <http://www.bis.org/publ/bcbs175.pdf>



3.6. Les accords de commerce et d'investissement

Les accords de commerce et d'investissement couvrent les questions financières de deux manières : premièrement, en relation aux flux de capitaux, et deuxièmement, en relation aux services financiers. Ces deux questions sont très importantes pour les PED. Il existent à la fois des accords bilatéraux et multilatéraux.

À l'OMC, l'Accord général sur le commerce des services (AGCS) couvre les services financiers et libéralise le commerce de services financiers, les produits et investissements financiers dans le secteur financier. De même, les accords régionaux ou bilatéraux de libre échange et d'investissement (ALE) incluent souvent des mécanismes de libéralisation des produits, du commerce et des investissements étrangers dans le secteur des services financiers.

Le nombre de services financiers qu'un pays (en développement) libéralise sous les termes de ces accords dépend des dits « engagements » pris par le pays en question. Mais une fois les engagements contractés, les règles de libre échange imposent aux gouvernements un strict respect de ces derniers. Les pays ne peuvent généralement revenir sur leurs engagements que s'ils paient des compensations au pays partenaire au nom de la perte de profit pour leurs industries financières.

Les règles de non-discrimination incluses dans l'AGCS et les ALE interdisent aux gouvernements de sélectionner les banques étrangères autorisées à s'installer dans leur pays. Par exemple, s'ils voulaient donner la priorité à des banques visant à promouvoir l'accès universel aux services financiers pour les pauvres, ils ne le pourraient pas. Même s'il existe un créneau pour une régulation prudentielle, celle-ci ne permet pas de faire ce qui s'appelle un « test des besoins économiques » avant

d'autoriser des fournisseurs étrangers de services financiers, ni de poser des limites à la propriété étrangère et des restrictions sur la taille et la valeur de leurs opérations. A l'inverse, les règles de discrimination s'appliquent toujours lorsqu'en temps de crise les banques étrangères reçoivent un soutien financier de leur pays d'origine, alors qu'elles sont en concurrence avec leurs homologues nationales qui, elles, ne reçoivent aucun soutien.

L'AGCS, les ALE et les accords d'investissement contiennent des règles qui interdisent les contrôles et les restrictions sur la libre circulation des capitaux en général ; c'est seulement en cas de circonstances exceptionnelles, telles qu'en tant de crise sévère, que de telles restrictions sont autorisées. La capacité à quelquefois contrôler et limiter les flux de capitaux est cruciale pour les économies en développement, comme l'ont montré les récentes mesures prises par des pays tels que le Brésil, l'Indonésie et la Corée du Sud.

L'Union européenne favorise l'accès aux marchés financiers dans les PED car l'activité sur ces marchés est un business extrêmement profitable pour l'industrie financière européenne. Lors des négociations bilatérales et multilatérales avec les PED, l'Union européenne a fait pression pour la libéralisation alors même que les contrôles et régulations internationaux ou nationaux actuellement en place sont insuffisantes. Les ALE récemment signés en 2010 n'ont pas révélé un changement de direction.

L'Union européenne devrait évaluer pleinement et de façon transparente l'impact du libre échange sur les pays en développement avant de pousser pour une plus grande libéralisation. L'Union européenne devrait en premier lieu clarifier à quel point la clause d'exception pour des raisons prudentielles permettrait toutes les mesures de réformes financières nécessaires. L'Union européenne devrait autoriser un espace de régulation suffisant pour que les gouvernements d'accueil puissent réguler les investisseurs de services financiers étrangers, répondre aux attaques spéculatives ainsi qu'aux crises financières et promouvoir un développement durable.

Luxembourg est le « plus gros » paradis fiscal de l'UE



Pour aller plus loin :

Vander Stichele, Myriam (2009): 'Free trade' agreements contribute to financial and other crises. SOMO. http://somo.nl/publications-en/Publication_3014

Vander Stichele, Myriam/Kavaljit Singh (2009): Rethinking Liberalisation of Banking Services under the India-EU Free Trade Agreement. SOMO. http://somo.nl/publications-en/Publication_3220

Seattle to Brussels Network (2010): EU Investment Agreements in the Lisbon Treaty Era: A Reader. http://somo.nl/publications-en/Publication_3558

3.7. Les paradis fiscaux

Les paradis fiscaux sont des pays ou juridictions offrant des taxes très faibles ou inexistantes, peu ou pas de régulation et une forte protection privée aux investisseurs, entreprises et individus. L'évasion fiscale et la fuite des capitaux des PED qui en résultent pose un obstacle majeur pour le développement. Les estimations des flux financiers illicites à partir des PED varient entre US\$250 et 900 milliards chaque année, et la tendance est à l'augmentation. Outre la question des fuites de capitaux illégales, les paradis fiscaux encouragent également la compétition fiscale entre États. En effet, étant donné que certains États tendent à attirer des investisseurs par une plus faible fiscalité, d'autres sont confrontées à des entreprises qui utilisent les niches fiscales pour déplacer leurs profits vers des juridictions peu taxées. La fuite des capitaux entraîne des réductions sévères dans les revenus fiscaux et entrave ainsi le financement de services publics.

L'Union européenne a récemment adopté des mesures pour s'attaquer à l'évasion fiscale et à la fuite des capitaux. La Commission a publié une « Communication sur les taxes et le développement » en avril 2010 appelant à la transparence et à l'information sur les mesures d'échange afin de stopper l'évasion fiscale dans les PED. Cette communication était soutenue en juin 2010 par les « Conclusions sur les taxes et le développement » du Conseil européen. En outre, le Parlement européen a également poussé certaines recommandations en matière de transparence dans deux rapports récents, notamment dans le rapport pays par pays. De tels rapports imposeraient aux entreprises multinationales de délivrer, dans leurs déclarations financières annuelles, les informations financières concernant leurs

opérations dans des pays tiers dans leurs déclarations financières annuelles. Cela empêcherait les entreprises de déplacer leurs profits entre les pays dans lesquels ils opèrent afin de minimiser leur facture d'impôt.

A l'intérieur de l'Union européenne, la directive Taxe sur l'Épargne de l'Union européenne (EUSTD) de 2005 est un outil important pour s'attaquer à l'évasion fiscale. Elle contient une provision d'échange d'informations systématique pour les États membres de l'Union européenne, ce qui est un pré-requis si les gouvernements veulent identifier les fraudes fiscales. La révision actuelle de cette directive pourrait être utilisée pour établir des mécanismes d'échange informations automatiques avec les PED. En juin 2010, ECOFIN a adopté une résolution pour coordonner des provisions anti-abus dans les politiques fiscales des États membres. Cela couvre des règles pour contrôler les corporations étrangères. L'Union européenne s'est par ailleurs officiellement engagée à promouvoir la « gouvernance fiscale », requérant la reconduite du Code de conduite en matière de fiscalité des entreprises existant. Ce dernier vise à empêcher les mesures entraînant une compétition fiscale dommageable. Plusieurs points demandés sans relâche par les organisations de la société civile qui les considèrent comme des conditions préalables à la lutte contre l'évasion fiscale et la fuite des capitaux, sont présents dans les initiatives de l'Union européenne préalablement citées. Mais il y a encore un long chemin à parcourir et de nombreuses propositions ne sont toujours pas appliquées. De plus, des règles importantes, telles que la divulgation obligatoire de toute possession d'entités économiques par leurs bénéficiaires, y compris les crédits et fonds, ne sont toujours pas incluses.

Pour aller plus loin :

Kar, Dev/Devon Cartwright Smith (2009): Illicit Financial Flows from Developing Countries 2002-2006. GFI, Washington. <http://www.gfip.org/storage/gfip/economist%20-%20final%20version%201-2-09.pdf>

Palan, Ronen/Richard Murphy/Christian Chavagneux (2010): Tax Havens: How Globalization Really Works. Cornell University Press.

3.8. La Taxe sur les Transactions Financières

L'instauration d'une Taxe sur les Transactions Financières (TTF) permettrait de répondre, en partie, au besoin de financement pour le développement et l'adaptation aux changements climatiques. Cette mesure pénaliserait également les spéculateurs et aiderait ainsi à limiter les transactions de très haute fréquence et réduirait de ce fait la volatilité. L'idée de base sous-jacente est de taxer le commerce d'actifs financiers, tels que les actions, les obligations, les produits dérivés et les devises. Les transactions de base à la carte, telles que les transactions de compte courant, et les opérations des banques centrales seraient exemptées de la taxe. Le taux d'imposition serait assez bas, afin d'éviter une chute trop importante des liquidités de marché. Les estimations suggèrent qu'une TTF pourrait générer entre deux cent milliards et un trillion de dollars au niveau mondial, et environ 118 à 178 milliards de dollars juste pour l'Union européenne. De ce fait, la TTF deviendrait une source importante de financement pour le développement. Un nombre croissant d'économistes influents, tels que les prix Nobel Paul Krugman et Joseph Stiglitz se sont déclarés en faveur de la TTF.

Un soutien politique à cette idée s'est développé en Europe et au-delà. Lors du sommet de l'Union européenne en juin 2010, les chefs d'États de l'Union européenne ont convenu que le G20 devrait étudier plus avant et développer «l'introduction d'une taxe sur les transactions financières mondiales».

Les institutions de l'Union européenne étaient divisées sur la question d'une TTF, entre un Parlement européen favorable et une Commission européenne plutôt opposée. En octobre 2010, la Commission européenne a rendu public un document de travail assez critique sur la TTF pour des raisons à la fois économiques et politiques. Cependant, le document soutient la mise en place d'une TTF à un niveau mondial et appelle à une Taxe sur les Activités

Financières (FAT) ciblant les profits et les rémunérations. Lors de leurs rencontres en septembre 200, les Ministres des Finances de l'Union européenne n'ont pas réussi à se mettre d'accord sur la mise en place d'une taxe sur les transactions financières ou une imposition bancaire. Ils continuent cependant d'en discuter au niveau européen et au sein du G20.

En octobre 2010, le FMI a également publié un document sur l'instauration d'une TTF. Ce document reconnaît la possibilité technique de mettre en place une TTF.

Cette acception est un élément clé car ceux opposés à une taxe invoque fréquemment une gestion administrative impossible. En outre, incorporer la taxe dans des procédures de compensation et de règlement permettrait sa gestion par une coordination minimum et non internationale. Il en est ainsi car seules quelques institutions fournissent de tels services, et les banques ne boycotteront pas le règlement et la compensation juste de manière à éviter la taxe, puisque ces procédures réduisent radicalement les risques de pertes importantes en cas de défaut de paiement par des parties prenantes. Le secteur de compensation des produits de gré à gré constitue aussi un monopole naturel, ce qui limitera les nouvelles arrivées sur ce marché.

A un niveau mondial, les avis sur la TTF sont également partagés. Le gouvernement canadien a exprimé sa forte opposition à l'introduction d'une taxe sur les banques ou sur les transactions financières, soutenant que ça punirait ses banques, lesquelles avaient été suffisamment prudentes et n'étaient pas touchées par la crise. Des pays comme l'Inde ont aussi soutenu qu'une meilleure régulation serait préférable à une imposition plus élevée. Une TTF ne déstabiliserait pourtant pas les marchés et constituerait un impôt très progressif avec une coopération mondiale minimale. Lors de la restructuration du système financier, il est impératif que l'Union européenne s'assure que le nouvel ordre soit plus juste.

Pour aller plus loin :

Schulmeister, Stephan/Margit Schratzenstaller/Oliver Picek (2008) : A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects. Vienna.

Schulmeister, Stephan (2010) : Bank levy versus transactions tax: A critical analysis of the IMF and EC reports on financial sector taxation. Vienna.

Leading group on innovative financing for development: <http://leadinggroup.org>

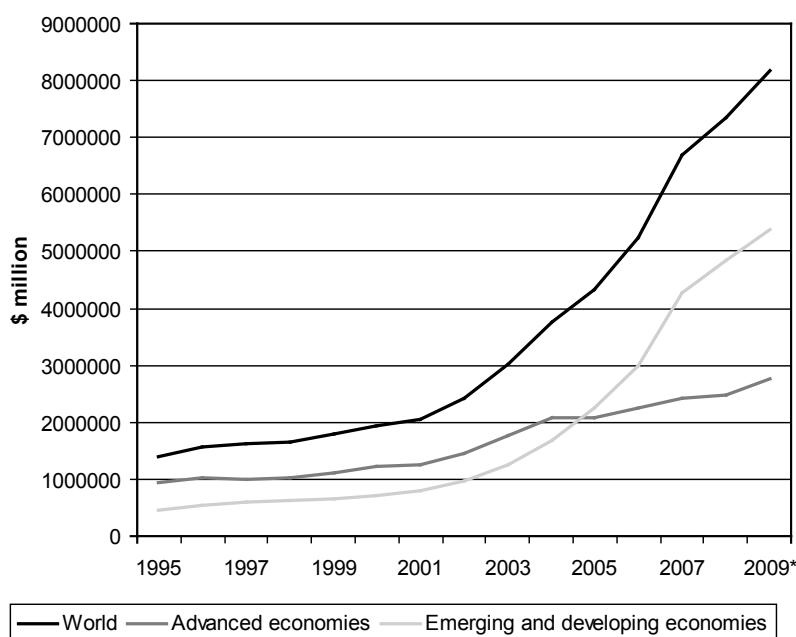
3.9. Les devises

L'existence de différentes devises a un effet considérable sur la relation entre les zones économiques respectives. La volatilité des taux de change sape l'investissement dans les PED. Elle introduit de l'incertitude dans la planification financière nationale et les investisseurs étrangers sont en outre préoccupés à l'idée que la valeur de leurs actifs puisse s'effondrer en raison d'une hyperinflation. Les taux de change peuvent être fixés par l'intervention du gouvernement ou être autorisés à flotter librement. Les deux systèmes ont leurs avantages et inconvénients. Un système fixe peut échouer à refléter les fondamentaux économiques. Mais lorsque les taux de change flottent librement, la volatilité qui l'accompagne, potentiellement exacerbée par la spéculation*, peut également poser des problèmes. Les crises de devises sont devenues plus fréquentes

depuis que le système de changes fixes établi après la Seconde Guerre mondiale fut abandonné dans les années 1970.

Les PED indexent généralement leur devise à une devise stable et bien instituée, généralement le dollar américain, afin d'empêcher l'inflation. Ce système est toutefois très vulnérable aux attaques spéculatives, les spéculateurs pouvant être agressifs et faire chuter une devise dans l'espoir que le gouvernement ne sera pas capable de contrer l'évolution, et acceptera ainsi la dévaluation de la devise. Pour se prémunir contre de tels effets, les PED constituent de larges réserves de devises étrangères (voir figure 6) qu'ils peuvent ensuite utiliser pour acheter et ainsi soutenir leur propre devise quand celle-ci se dévalue, soit naturellement ou suite à des attaques spéculatives.

Figure 6 : Réserves de devises étrangères officielles (millions USD)



*Prévision, source: FMI

Après la Seconde Guerre mondiale, le dollar américain fut établi comme la devise de référence mondiale. C'est pourquoi les biens les plus échangés mondialement, tels que le pétrole, sont libellés en dollars américains. A cet égard, une devise de référence facilite le commerce international. Cependant, cela signifie également que l'économie mondiale est dépendante du dollar, et que les problèmes de l'économie des États-Unis se transmettent

rapidement aux autres pays. La suprématie du dollar a été affaiblie par l'établissement de l'euro et, dans les dernières années, par la montée de la Chine et d'autres marchés émergents. Ce système multipolaire naissant réduit les problèmes introduits par l'hégémonie du dollar, mais dirige également vers un système plus complexe. Il pourrait donc aussi être potentiellement préjudiciable à l'économie réelle, et en particulier dans les PED.

Étant donné que les taux de change sont un problème pour les échanges, l'investissement et le service de la dette, différentes mesures ont été mises en place pour tenter d'y répondre à un niveau macro. L'un d'eux est la création d'une devise unique, comme préconisé par Keynes en 1944. L'Euro fut établi par exemple dans ce but précis. Dans les régions d'Asie et d'Amérique latine, des unions monétaires régionales similaires ont aussi été étudiées. Cependant, il est également intéressant d'explorer la possibilité d'étendre le rôle des « droits de tirage spéciaux » du FMI, une réserve de devises étrangères artificielle dérivée de la valeur d'un panier de devises. Une autre possibilité serait un système de taux de change mondial coordonné,

par exemple à travers l'ajustement de l'inflation, ainsi que l'utilisation des contrôles de capitaux (voir 3.10).

Bien entendu, tout processus d'intégration des devises prendrait du temps. Les problèmes principaux sont les écarts en termes de force entre différentes économies nationales. Si une économie plus puissante et une économie plus faible se réunissent sous une même devise, la plus faible perd sa compétitivité. Tant que ces différences persistent, une devise nationale permet la dévaluation des devises des pays déficitaires et l'appréciation des devises des pays excédentaires. Cependant, à l'intérieur d'un cadre de coopération avec une politique commune, des économies différentes pourraient être harmonisées avec le temps.

Further reading :

UNCTAD (2010) : Global monetary chaos: Systemic failures need bold multilateral responses. Policy brief. http://www.unctad.org/en/docs/presspb20102_en.pdf

Ambrose, Soren/Bhumika Muchhala (2010) : The problem of reserves in developing coun

3.10. Les contrôles de capitaux

La libre circulation des capitaux est une composante centrale de l'intégration économique au sein des alliances régionales telles que l'Union européenne. Cependant, la libre circulation de capitaux peut aussi poser des problèmes, en particulier pour les PED, en raison d'une part de leur volatilité et d'autre part du fait qu'elle peut créer une dépendance aux investisseurs étrangers et aux marchés mondiaux. C'est pourquoi les contrôles de capitaux. Comme Keynes le notait pendant la guerre, « le contrôle des mouvements de capitaux à la fois à l'intérieur et à l'extérieur devrait être un trait permanent du système d'après-guerre ». Avec l'effondrement du système de Bretton Woods dans les années 1970, les contrôles de capitaux étaient considérés comme rétrogrades ou protectionnistes et incompatibles avec une économie de marché. Mais, la crise asiatique de 1997 a suscité la remise en cause du caractère judicieux de la libéralisation des comptes de capitaux quelque soit les conditions économiques. La Malaisie, qui imposa des contrôles, était en meilleure posture pendant la crise que des pays comme la Thaïlande qui n'en avait pas. D'autres pays, tels que la Chine

et, jusqu'à un certain point l'Inde n'ont également pas libéralisé leurs marchés financiers. De ce fait, ils n'ont pas été, ou seulement indirectement, touchés par les crises asiatiques.

Les contrôles de capitaux font partie des meilleurs instruments pour assurer que les flux de capitaux servent le développement durable. Dans un document de travail de février 2010, même le FMI déclarait que « les contrôles de capitaux sur certains types de flux peuvent utilement compléter les régulations prudentielles pour limiter la fragilité financière et peuvent donc faire partie de la boîte à outils. En particulier, en alimentant l'explosion des crédits, surtout en devises étrangères, les passifs de dette, y compris les dettes enregistrées comme des IDE financiers, génèrent d'importantes vulnérabilités économiques » (voir ci-dessous, Ostry et al.).

Les contrôles de capitaux peuvent aussi augmenter le volume de capital disponible par les gouvernements et les entreprises dans les PED en limitant les possibilités d'investissement à l'étranger de leurs investisseurs nationaux. Mais surtout, les contrôles de capitaux aident à prévenir que

d'importants flots de capitaux affluent soudainement dans un pays, puis le quittent un an plus tard tout aussi rapidement. De tels événements sont hautement déstabilisateurs et ne sont pas propices à un développement durable. De nombreux pays mettent désormais en place des contrôles de capitaux. Par exemple, le Brésil imposa une taxe de 2% sur les afflux de capitaux en octobre 2009 et l'augmenta à 6% en 2010, afin de prévenir des opérations de portage. En 2010, la Corée du Sud et l'Indonésie ont introduit des contrôles sur les devises afin de se protéger.

L'objectif ne doit pas être d'arrêter tous les flux de capitaux internationaux. Les mouvements de capitaux devraient simplement être surveillés et régulés. L'Union européenne se doit d'apprendre des crises

précédentes et arrêter son rejet dogmatique des contrôles de capitaux. A l'heure actuelle, l'Union européenne impose aux PED à travers ses accords de commerce et d'investissement ses propres règles en matière de liberté de mouvement de capitaux. Ces derniers n'autorisent que des interventions provisoires de restriction des mouvements de capitaux transfrontaliers et ce, sous des conditions strictes. Par conséquent, l'Union européenne devrait arrêter de faire pression pour la libéralisation des comptes de capitaux dans les négociations à l'OMC et dans les accords de commerce et d'investissement bilatéraux. Seuls les pays émergents et les PED devraient être responsables de la manière dont ils veulent libéraliser leurs comptes de capitaux.

**I'VE DECIDED TO HANG IN FOR THE
LONG TERM – MAYBE EVEN ALL DAY!**



— «J'ai décidé de m'y tenir sur le long terme – peut-être même toute la journée!» —

Sur l'écran: avidité.com

Pour aller plus loin :

Ostry, Jonathan D./Atish R. Ghosh/Karl Habermeier/Marcos Chamon/Mahvash S. Qureshi/Dennis Reinhardt (2010): Capital Inflows: The Role of Controls. IMF staff paper. Washington.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>

Singh, Kavaljit (2010): Fixing Global Finance. A Developing Country Perspective on Global Financial Reforms. New Delhi: Madhyam. <http://www.madhyam.org.in/admin/tender/FGF2510.pdf>

3.11. Les déséquilibres des échanges commerciaux

Les déséquilibres mondiaux sont souvent cités comme étant l'une des causes de la crise financière actuelle. Certains déséquilibres spécifiques doivent retenir plus particulièrement notre attention :



Cargo porte-conteneurs

les déséquilibres des échanges commerciaux, par exemple le fait que certains pays exportent beaucoup plus qu'ils n'importent. Inversement, les autres pays importent beaucoup plus qu'ils n'exportent. Si un tel déséquilibre se maintient dans la durée, cela crée des situations avec des surplus d'un côté et des déficits de comptes courants très importants de l'autre.

Un pays avec un déficit permanent accumule des dettes alors que les pays excédentaires deviennent créditeurs des pays déficitaires. Au regard des statistiques, on peut voir que les principaux pays excédentaires sont la Chine, l'Allemagne et le Japon, alors que les plus gros déficitaires sont les États-Unis. Les États-Unis finançaient leur déficit par des bons du Trésor. Les Chinois étaient les plus gros acheteurs

de ces bons, accumulant des réserves d'une taille sans précédent :

\$US2,998 trillions en 2009. Ces déséquilibres peuvent affecter les autres paramètres économiques importants, tels que les taux de change, les réserves de devise, les taux d'intérêt, les marchés du travail et in fine, l'économie dans son ensemble. Entretenir un surplus commercial peut être attractif pour un PED afin de « rattraper » les pays industrialisés, comme démontré par la Chine où les bas salaires et un taux d'épargne élevé sont utilisés comme un avantage comparatif pour nourrir le développement. Néanmoins, les surplus – comme les déficits – peuvent être un problème s'ils se maintiennent dans la durée. Fréquemment, un surplus peut être le signe d'une véritable performance économique mais le citoyen moyen paie le prix – avec des salaires stagnants voire en baisse. Ou, comme l'exemple de la Chine le montre, un énorme surplus est reflété par un énorme déficit.

Ce problème de déséquilibre doit être géré au mieux à un niveau mondial; autrement au moins entre les pays du G20. Des mécanismes doivent être mis en place pour éliminer cette situation insoutenable. Ceci ne sera possible qu'à travers des efforts ciblés à la fois sur le commerce et la finance, y compris des contrôles de capitaux, et des mesures sur les devises. Bien entendu, l'Union européenne n'est pas l'acteur principal dans ce domaine, contrairement aux États-Unis et à la Chine. Cependant, l'Union européenne peut également jouer un rôle, à commencer sur ses déséquilibres internes. Au niveau international, les États-Unis ont proposé de limiter leur déficit commercial à un certain pourcentage de leur PIB. De telles initiatives devraient aussi être considérées par l'Union européenne.

Pour aller plus loin :

Flassbeck, Heiner/Massimiliano La Marca (2009): Global imbalances and destabilizing currency speculation. *Journal of Business, Finance and Economics in Emerging Economies*, Vol 4, No 1. <http://vi.unctad.org/uwist08/sessions/tue0513/flassbeckglobimb.pdf>

UNCTAD (2010): Trade and Development Report 2010. Geneva.

4. Conclusion : Vers un système financier mondial au service du développement durable

La réforme financière de l'Union européenne a de nombreuses conséquences sur le développement durable. Cette brochure a brièvement exposé ses impacts les plus importants. Actuellement, les réformes n'obligent pas suffisamment le secteur financier à contribuer à la transition d'un régime économique inégal, socialement et économiquement destructeur, à un nouveau modèle financier qui soutient la justice et la durabilité.

Pour résumer, l'Union européenne devrait considérer les objectifs de réforme suivants :

- Intégrer les principes de durabilité et de précaution dans toutes ses réformes.
- Assurer une pleine transparence des opérateurs et marchés financiers de l'Union européenne.
- Réguler dans leur ensemble tous les acteurs financiers afin d'empêcher le « shadow banking »* (activités financières parallèles).
- Désendetter le système financier, surtout les banques.
- Introduire des restrictions sur les activités des spéculateurs et les produits spéculatifs, particulièrement sur les marchés de matières premières.
- Surveiller les banques européennes qui opèrent dans les pays en développement (PED).
- Autoriser des contrôles prudeniels des capitaux dans les accords de libre-échange et d'investissement.
- Combattre la fraude et l'évasion fiscales, et augmenter une fiscalisation progressive de la richesse.
- Faciliter la mise en place de financements innovants du développement via une Taxe sur les Transactions Financières.
- Faire pression en faveur d'une plus forte coopération internationale sur les taux de change, les déséquilibres commerciaux et les flux de capitaux.
- Donner plus de poids aux PED dans l'encadrement et les procédures de décision à l'international.

Il y a un long chemin à faire avant qu'une économie durable profitant à tous puisse être instaurée. Cependant, étant donné l'importance vitale de cet objectif, il est crucial que l'Union européenne ne se dérobe pas en refusant de prendre un rôle de leader. La crise financière actuelle a engendré une volonté politique et publique sans précédent. Cette opportunité unique doit être saisie.

Ressources générales et informations supplémentaires

Cette rubrique présente quelques ressources générales pour suivre le débat sur les réformes financières. Une mise à jour est donnée par une lettre d'informations **bi-mensuelle sur les réformes financières de l'Union européenne**, laquelle est disponible sur commande à www.somo.nl ou par courriel à Myriam Vander Stichele: m.vanderstichele@somo.nl. Pour plus d'informations, voici une liste d'adresses de courriels:

1. Sur la spéculation sur les matières premières et les dérivés: food-spec-strat+subscribe@googlegroups.com
2. Sur les réformes relatives aux spéculations sur les matières premières et dérivés: eu-food-spec+subscribe@googlegroups.com
3. Sur la Taxe sur les Transactions Financières (TTF): transactions-tax+subscribe@googlegroups.com

Sites internet officiels:

Banque des règlements internationaux: <http://www.bis.org>
 Conseil de l'Union européenne: <http://www.consilium.europa.eu/showPage.aspx?id=&lang=en>
 Parlement européen (PE): <http://www.europarl.europa.eu>
 Commission européenne (CE): http://ec.europa.eu/index_en.htm
 Conseil de stabilité financière: <http://www.financialstabilityboard.org>
 Fond monétaire international: <http://www.imf.org>
 CNUCED: <http://www.unctad.org>
 Banque mondiale: <http://www.worldbank.org>

Les membres du Projet:

Association Internationale de Techniciens, Experts et Chercheurs (AITEC): <http://aitec.reseau-ipam.org>
 Center for Research on Multinational Corporations (SOMO): <http://somo.nl>
 Glopolis: <http://www.glopolis.org>
 New economics foundation (Nef): <http://www.neweconomics.org>
 Védegylet: <http://www.vedegylet.hu>
 World Economy, Ecology & Development (WEED): <http://www.weed-online.org>

Autres ONG travaillant sur les questions financières et de soutenabilité:

Bretton Woods Project: <http://www.brettonwoodsproject.org>
 Campagna per la riforma della banca mondiale (CRBM): <http://www.crbm.org>
 Corporate Europe Observatory (CEO): <http://www.corporateeurope.org>
 Friends of the Earth: <http://www.foe.org>
 Re-Define: <http://www.re-define.org>
 Word Development Movement (WDM): <http://www.wdm.org.uk>

Réseaux et Campagnes:

Réseau Européen sur la Dette et le Développement (EURODAD): <http://www.eurodad.org>
 Les Européens pour la Réforme Financière: <http://europeansforfinancialreform.org/fr>
 Make Finance Work for people and the planet: <http://www.makefinancework.org>
 Regulate Finance for Development: <http://regulatefinancefordevelopment.org/homepage>
 Rethinking Finance: <http://rethinkingfinance.org>
 Seattle to Brussels Network: <http://www.s2bnetwork.org>
 Tax Justice Network: <http://www.taxjustice.net>

Sur les réformes américaines:

Americans for Financial Reforms: <http://ourfinancialsecurity.org>
 Institute for Agriculture and Trade Policy (IATP): <http://www.iatp.org>
 Commodity Futures and Trading Commission: <http://www.cftc.gov>

Les points de vue des PED:

Focus on the Global South: <http://www.focusweb.org>
 Madhyam: <http://www.madhyam.org.in>
 Third World Network: <http://www.twinside.org.sg>
 Madhyam: <http://www.madhyam.org.in>
 South Centre: <http://www.southcentre.org>
 Third World Network: <http://www.twinside.org.sg>

Systeme Financier Mondial au Service du Developpement Durable vers un Systeme Financier Mondial au Service du Developpement Durable
Vers un Systeme Financier Mondial au Service du Developpement Durable Vers un Systeme Financier Mondial au Service du Developpement Durable
Vers un Systeme Financier Mondial au Service du Developpement Durable Vers un Systeme Financier Mondial au Service du Developpement Durable
Vers un Systeme Financier Mondial au Service du Developpement Durable Vers un Systeme Financier Mondial au Service du Developpement Durable
Vers un Systeme Financier Mondial au Service du Developpement Durable Vers un Systeme Financier Mondial au Service du Developpement Durable

.....
ISBN 978-3937383-74-3
.....