HAL open science

Le G20 et la régulation financière

Jérôme Sgard

To cite this version:

Jérôme Sgard. Le G20 et la régulation financière. Les Dossiers du CERI, 2011, pp.1-7. hal-01024176

HAL Id: hal-01024176

https://sciencespo.hal.science/hal-01024176v1

Submitted on 15 Jul 2014

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.

LE G20 ET LA REGULATION FINANCIERE

Jérôme Sgard*

Le point a été abondamment commenté : longtemps fauteurs de crises, les pays émergents sont sortis largement indemnes du choc global de 2008-2009. Et alors que l'Europe et les Etats-Unis ne parviennent pas à sortir de leur crise, les premiers ont retrouvé depuis longtemps le chemin de la croissance et de la prospérité. Ce constat a clairement justifié, voire imposé, le passage du G7 au G20 comme instance principale de concertation économique internationale. Mais voilà : ce n'est pas là que sont discutés « pour de vrai », les problèmes actuels de régulation financière. Aujourd'hui, le G20 reste un forum international parmi d'autres, certes prééminent, mais pas un lieu de pouvoir et de décision.

La raison majeure, écrasante, à ce constat vient d'être donnée: aujourd'hui, les enjeux durs de régulation et de gestion de crise sont exclusivement concentrés au Nord. Prenons trois exemples. Au cours de la phase centrale de la crise, dans les mois qui ont suivi la faillite de la banque Lehman, les grandes banques centrales ont développé une intense coopération, efficace, informelle et passée largement inaperçue des media. S'il y a un titre de presse qu'on n'a jamais lu, c'est celui qui suggérerait de la friture sur la ligne téléphonique entre la

Réserve Fédérale et la Banque Centrale Européenne. Certes, les banques centrales de certains grands pays émergents ont aussi été inclues dans cette action collective, mais de manière secondaire. Ceci dénotait une évolution intéressante du partage des tâches entre le FMI et le collectif des grandes banques centrales, donc entre deux modalités contrastées de coordination internationale. Mais le problème s'est résorbé très vite sur cette base informelle, et l'enjeu de régulation « de type G20 » n'a jamais fait surface sur l'agenda politique.

Second exemple, les dettes souveraines – un problème à ce jour exclusivement européen. La crise grecque et ses suites diverses ont remis sur la table une discussion qui hante le FMI depuis des décennies. Face à un pays en crise, incapable de refinancer sa dette, doit-on à tout prix éviter par des opérations de « prêteur en dernier ressort », un défaut et une restructuration qui imposeraient au pays endetté et à beaucoup d'autres des coûts majeurs ? Ou bien doit-on disposer d'un mécanisme institutionnalisé de « faillite souveraine», dont le fonctionnement prévisible serait pris en compte à l'avance dans les décisions d'endettement des Etats et dans les stratégies de prise de risque des investisseurs? Au plan international, l'articulation entre ces deux principes canoniques de gestion de crise est sans doute, depuis vingt ans, le problème central de la régulation des marchés. Un problème sur lequel l'expérience est aussi abondante que les progrès sont limités. Alors que dans les années 1990, le FMI se retrouvait bien seul et en première ligne, depuis deux ans, c'est le tour de la BCE. En d'autres termes, ce n'est pas au G20 ou au siège du FMI, mais d'abord à Bruxelles et à Francfort qu'on est sous pression.

Troisième exemple, le renforcement de la régulation financière. On a beaucoup commenté, depuis le début des années 2000, la manière par laquelle les pays émergents ont acquis, chacun pour soi, une police d'assurance contre les crises et le risque d'une intervention du FMI : accumulation massive de réserves de change, politiques budgétaires orthodoxes, et régulation bancaire sérieuse. Résultat, dans la plupart de ces pays, il n'y a pas aujourd'hui un besoin pressant de revoir de fond en comble cette infrastructure publique des marchés.

Qui plus est, les places internationales où émergent les innovations les plus importantes et les risques les plus inattendus, restent aujourd'hui la City de Londres et Wall Street à New York. Donc, pour le moment, l'élaboration de nouvelles règles et les problèmes induits de concordance sont toujours à négocier entre Washington, Bruxelles et Londres. De même, sur la régulation des Hedge Funds ou des marchés dérivés, les autorités boursières de Bombay, Sao Paulo ou Seoul restent des acteurs mineurs.

On peut résumer tout ceci dans un paradoxe : le succès même des pays émergents à s'auto-assurer contre les crises justifie à l'évidence une participation plus forte dans les instances globales. Mais elle réduit du même coup l'enjeu pratique de leur participation car les problèmes du jour ne sont pas les leurs.

Rappelons alors le débat des années 1998-2000 : après la crise en Asie, les pays du Nord ont longuement discuté d'une possible « nouvelle architecture financière internationale », fortement structurée, et qui devait en premier lieu contrôler les crises venues des pays du Sud. Or ces derniers n'ont guère participé aux discussions, au demeurant stériles, et ils ont surtout tiré pour eux-mêmes les leçons de leurs propres crises. Aujourd'hui la distribution de l'ordre et du désordre dans le monde est inversée et la compétence économique reconnue aux pays développés tout comme leur légitimité à donner des leçons, ont brutalement décliné. Cela étant, il n'y a pas d'écho, au Sud, de cette stratégie d'auto-promotion comme grands architectes du monde que le Nord depuis si longtemps s'était réservé. La stratégie de retrait relatif face aux engagements et aux contraintes multilatérales reste la tendance forte, évidemment légitimée par les succès obtenus. L'ordre et la prospérité globale seront acquis avant tout par les efforts de chacun, donc par une agrégation allant de bas en haut, respectueuse des souverainetés et des préférences nationales. Tel est le fond du message.

Du coup, au-delà de leur entrée remarquée dans les grandes arènes internationales, la question de l'architecture économique internationale ne fait pas l'objet d'un investissement

spécifique de la part des pays émergents. Il n'y a pas en particulier de projet collectif ou individuel (c'est-à-dire chinois) d'inscrire une nouvelle hégémonie dans ces institutions et ces règles de coordination. Ainsi ces pays réclament une plus grande place au FMI, mais sans faire de propositions bien audibles sur les projets et les réformes qu'ils défendraient alors.

N'allons pas trop loin, entrer au G20 est bien sûr important parce qu'il est plus facile de défendre ses intérêts dedans que dehors, et aussi pour des raisons symboliques - à la fois au plan interne et externe. L'image qu'on donne de son pays, reflétée dans les media nationaux et internationaux, mais aussi dans l'estime de ses collègues du G20, est un enjeu sérieux. Il n'est qu'à rapprocher le « moment Tony Blair », connu il y a une dizaine d'années, du « moment Lula » aujourd'hui. Les perdants, comme le Président français actuel et son prédécesseur, pourront ne voir là qu'un enjeu ridicule de *re-branding :* littéralement, renouveler la marque commerciale. Mais cette opportunité publicitaire peut aussi marquer une vraie stratégie, qui aujourd'hui sera indissociablement un projet de réforme interne et d'insertion internationale : une projection sur la scène globale et un projet politique centré sur l'Etat et le gouvernement de la société. Blair et Lula en sont à nouveau de bons exemples.

Le G20 serait-il alors une grande conférence des intérêts particuliers et des ambitions personnelles ? Faudrait-il renoncer à tout progrès en termes d'efficacité et de légitimité de la coordination internationale ? L'idée a longtemps été forte, qu'ouvrir plus largement les portes du G7 ou du FMI par exemple, ne pourrait que renforcer ces organisations et serait bénéfique pour tout le monde. Comme dans le cas de la représentation parlementaire nationale, la reconnaissance plus large des intérêts sociaux permettrait de pacifier la société, de légitimer les institutions collectives et de mieux s'accorder sur la production des biens publics. L'exemple supérieur du compromis institutionnalisé.

Il n'est pas sûr que cet effet vertueux de la représentation soit aujourd'hui à l'œuvre, au plan international. Cela notamment, on l'a dit, parce que l'ordre international préférable pour les

nouveaux membres du club ne ressemble ni à la coopérative des Etats confédérés à l'européenne, ni à l'hégémonie bienveillante de la tradition libérale américaine. De fait, les formes variées de multilatéralisme et de régionalisme inventées depuis les années 1920 ne sont guère de leur fait. On les a accusé alors de jouer les « passagers clandestins » : c'est-à-dire tirer de gros bénéfices des infrastructures internationales existantes sans contribuer à leur entretien et à leur défense. Pour être vraiment convaincant, un tel procès demanderait sans doute que les pays développés soient dégagés de tout soupçon d'abus de position dominante, récent ou ancien.

Restent toutefois trois options quant à l'usage des instances internationales, et notamment du G20, par ces nouvelles puissances. Dans un premier cas de figure, disons dans une option pragmatique, elles resteront en retrait tant qu'elles ne seront pas confrontées immédiatement à un problème sérieux de coordination internationale. A ce moment-là, et de manière plus ou moins confuse, ces pays négocieront avec leurs partenaires du jour un accord raisonnablement ou insuffisamment satisfaisant. C'est ce qu'essayent de faire aujourd'hui les Européens, voire peut-être les Républicains et les Démocrates, au Congrès américain. Le G20 deviendrait alors ce Congrès international où les politiques discuteront année après année l'agenda du moment, avant de mettre éventuellement au travail leurs multiples groupes d'experts.

Puis vient ce qu'on pourrait appeler l'option de Copenhague, en référence à la conférence de 2009 sur le changement climatique. L'idée ici est que le nombre des joueurs, la diversité des intérêts, le passif historique auraient changé sur le fond la dynamique de la négociation internationale. Une variante bénigne serait alors représentée par l'OMC, où l'on protége à peu près l'acquis des accords passés, mais où toute avancée est devenue très difficile. Pire, on pourrait s'autoriser mutuellement mais tacitement à revenir sur tel ou tel engagement quand le calcul politique à court terme y pousserait. Le G20 serait alors le lieu de ces

transactions obliques, presque invisibles, derrière le voile de communiqués toujours lénifiants et décevants.

Enfin, la dernière possibilité serait l'erreur de chiffrage : le G20 serait en fait un G2 sino-américain. Cette hypothèse, déjà bien discutée, pose des problèmes intéressants. Pourquoi, sur le fond, les Européens et les Japonais sont-ils de facto marginalisés, voire réduits à l'impuissance, alors qu'ils restent colossalement plus riches que les Chinois, les Brésiliens ou les Russes ? Est-ce seulement une question de surface politique et d'épaisseur démographique, comme au temps du Concert des Nations ? Parallèlement, bon nombre de pays émergents membres du G20 n'ont pas aujourd'hui une voix bien plus forte qu'il y a vingt ans. Pensez au Mexique et à l'Argentine, à l'Indonésie, à l'Afrique du Sud ou à l'Arabie Séoudite. Un pas plus loin, imaginons un instant de remplacer la Chine sur la carte par un vaste Océan Sibérien qui irait battre les hautes falaises du Tibet et du Kazakhstan. Il n'est pas sûr que dans une telle expérimentation mentale le décollage de l'Inde et du Brésil justifierait qu'on re-dessine aussi la mappemonde politique. Dit autrement, une question intéressante posée par l'hypothèse G2, c'est le G18. Et s'il est là pour faire galerie, alors il est possible qu'on se soit trompé dans les chiffres.

Donc voilà une hypothèse : l'avenir du G20 sera déterminé en premier lieu par les tractations entre les Etats-Unis et la Chine. Aujourd'hui, la relation entre les deux pays est dominée par les enjeux de la régulation financière : la fixation du taux de change et la coordination macroéconomique. Depuis les années 1920 ces deux exercices sont reconnus comme porteur d'un bien public international particulièrement précieux et difficile à produire. Il est inclus dans le mandat du FMI sous le terme elliptique de *'surveillance renforcée',* qui a justifié depuis trois ans que cette organisation intervienne activement dans le débat politique économique internationale. Reste une leçon connue de la finance internationale que la querelle sino-américaine sur le taux de change illustre à nouveau : la surveillance multilatérale, les réunions au sommet et les séminaires d'experts ont une capacité d'érosion

limitée lorsque les intérêts s'opposent frontalement. Demain, les mêmes difficultés pourraient concerner le commerce ou la géopolitique réaliste et armée.

Puis, en second lieu, on observera les réactions du G18 face à la relation du G2. Celle-ci devrait assez fortement déterminer comment chacun avancera ses intérêts, négociera son soutien à l'un ou à l'autre ou accédera à une démarche plus coopérative. A quoi bon prendre des engagements fermes sur le climat ou le taux de change si les deux premiers joueurs sont à couteaux tirés ? Et comment ne pas coopérer sur la sécurité nucléaire et le terrorisme, s'ils passent outre leurs conflits et s'accordent sur une norme collective ? En somme, être membre du G18 serait bien un atout politique, qui permettrait de jouer avec plus de moyens sur la scène internationale. Mais les règles de ce jeu international seraient de facto un sous-produit de la relation dans le G2 – jusqu'à quel point on coopère, qu'est-ce qu'un coup gagnant, et comment on exclut les coups bas.

Jérôme Sgard est directeur de recherche Sciences-Po au CERI