
LE G20 N'EST PAS UN G7 À VINGT¹

2

La crise mondiale a fait du G20 le principal forum de coopération économique internationale, en place du G7. Cependant membres et non-membres du G7 ne sont pas venus à la table du G20 avec les mêmes priorités. Les pays développés, dont les systèmes bancaires et financiers ont été directement touchés par la crise, s'attachent avant tout au renforcement de la régulation et de la surveillance financières. Les pays émergents, affectés par le recul des échanges mondiaux et, s'agissant de l'Europe émergente, par le reflux des capitaux, cherchent avant tout à éviter un nouveau protectionnisme commercial ou financier. En tant que nouveaux venus, ils se préoccupent de la répartition des pouvoirs au sein des institutions internationales, réclamant plus de place pour s'y faire entendre. Jusqu'ici, l'agenda du G20 a été dominé par la gestion de la crise, par la mobilisation de ressources financières pour venir au secours des pays en crise et par la reconstruction d'une régulation financière – tous sujets de type G7. En revanche, la question des déséquilibres globaux, où un G20 aurait pu faire la différence, n'a pas été abordée. A l'avenir, l'agenda du G20 devra évoluer pour mieux refléter les priorités différentes de ses membres.

■ Le paradoxe du G20

La crise mondiale a fait prendre conscience que la coordination internationale devait être assurée par un groupe de pays plus large que le traditionnel G7 des pays les plus avancés. Née au sein des systèmes bancaires très (trop ?) sophistiqués des pays développés, la crise est devenue mondiale avec l'effondrement des échanges internationaux et des prix des matières premières et le reflux soudain des capitaux. Plusieurs pays émergents, en particulier en Europe, ont été parmi les plus touchés.

¹ Cette *Lettre* s'appuie sur les discussions qui se sont déroulées lors du colloque « International Cooperation in Times of Global Crisis: Views from G20 countries », organisé par le CEPII, Bruegel et l'ICRIER à New Delhi les 14-15 septembre 2009. Nos remerciements vont à Dony Alex, Mathew Joseph et Hélène Vuillermet qui ont participé à la première version de ce document et à Agnès Chevallier et Gunther Capelle-Blancard qui en ont assuré la traduction en français. Nous remercions aussi Manmeet Ahuja, Chantal Bartholin et Arpita Mukherjee pour leur rôle central dans l'organisation de cette conférence. Les références sont toutes accessibles sur : www.cepii.fr/anglaisgraph/communications/pdf/2009/14150909/14150909.htm

La création du G20 prend acte du fait que l'interdépendance mondiale ne peut pas être uniquement prise en charge par les pays développés et que d'autres pays ont leur mot à dire dans la conception et la gestion du système économique et financier mondial. A plusieurs occasions, le monde en développement avait déjà été admis à la table des discussions, mais uniquement sur des sujets touchant au développement. Cette fois, il a acquis une place permanente et a été invité à participer à la résolution de problèmes globaux. La réunion des leaders du G20 est particulièrement symbolique, mais ceci vaut aussi pour d'autres enceintes où s'élabore la régulation financière : le comité de Bâle ou le Conseil de stabilité financière. C'est un changement radical dans la gouvernance mondiale³ dont les membres du G20 – G7 comme hors G7 – n'ont peut-être pas encore pris toute la mesure. Le G20 n'est pas un G7 à vingt. Jusqu'ici, son agenda, dominé par l'urgence des mesures à prendre pour endiguer la crise née aux États-Unis, s'est concentré sur la finance internationale, qui concerne peu les pays émergents. Ce paradoxe du G20 s'explique en partie par le fait que les pays émergents n'ont pas encore avancé de véritables propositions sur la façon dont ils comptent utiliser leurs nouvelles responsabilités dans la gouvernance mondiale sur les thèmes du commerce, des déséquilibres mondiaux ou sur celui de la réforme des institutions financières :

- (i) Les économies émergentes ou en développement sont celles qui ont le plus souffert de la chute du commerce mondial, mais les hausses de droits de douane ont été, pour la plupart, leur fait et non celui des économies développées⁴ ;
- (ii) La croissance économique des économies émergentes repose largement sur la croissance mondiale ; cependant, comme les consommateurs anglo-saxons vont devoir dépenser moins et épargner plus, cette croissance mondiale dépendra davantage de la capacité des pays d'Asie de l'Est à rééquilibrer leurs modèles de croissance ;
- (iii) Les discussions sur la réforme des institutions de Bretton Woods portent quasi-exclusivement sur la révision des quotes-parts et des droits de vote ; elles n'abordent pas la question plus fondamentale du rôle de ces institutions dans la prévention de la crise, et ne touchent pas à la question sensible, particulièrement en Asie, des conflits possibles entre leurs recommandations et la souveraineté nationale⁵ .

Ceci explique pourquoi les communiqués du G20 restent vagues sur le commerce, font silence sur les déséquilibres globaux et sont remarquablement peu précis sur le thème de la surveillance du FMI.

Les leaders du G20 devront aussi reconnaître que, comme le G7, le G20 ne constitue pas un format immuable. Ainsi, alors qu'on discute beaucoup du moment où la Chine dépassera les États-Unis, peu d'attention est accordée au fait que l'Afrique, par sa population, va dépasser la Chine, et aussi l'Inde, vers 2030 (sa population jeune approche déjà celle de ces deux pays), pas plus qu'au fait que l'Afrique dispose d'une grande partie des terres et des ressources naturelles mondiales⁶ . Le G20 compte huit pays européens (les quatre du G7, la Russie et la Turquie, et, de façon semi-officielle, les Pays-Bas et l'Espagne), trois pays latino-américains (Argentine, Brésil et Mexique) mais *un seul* pays africain (l'Afrique du Sud). Son périmètre devra évoluer pour mieux représenter cette région du monde.

³ Voir les remarques introductives de Montek Singh Ahluwalia (Vice-Président de la Commission de Planification indienne).

⁴ Au 1er mars 2009, environ 78% des mesures protectionnistes (commerciales ou non commerciales) avaient été annoncées par des pays en développement. Voir Peter Draper (South African Institute of International Affairs), 'Cross-border trade and emerging protectionism'.

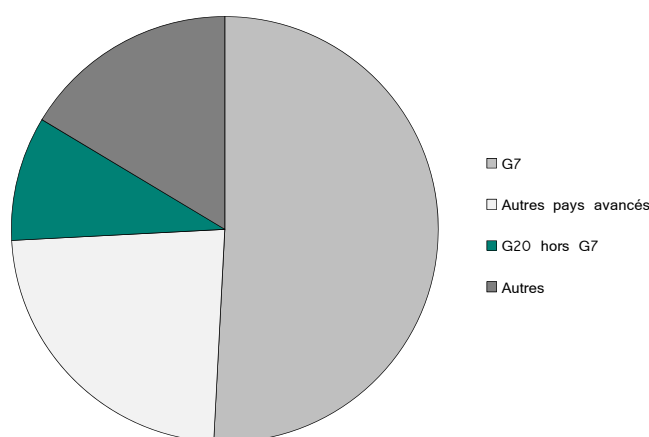
⁵ Shigeo Kashiwagi (Policy Research Institute, Ministère des finances japonais), 'Don't let globalization go into reverse'.

⁶ Jean-Joseph Boillot (Club du CEPII et Euro-India Economic Business Group), 'Economic Balance of Powers after the crisis'.

■ Les nouvelles règles de la finance globale

Les réunions du G20 de novembre 2008 et d'avril 2009 ont souligné l'urgence d'un renforcement de la régulation et de la supervision des marchés financiers. Durant les derniers mois, de nombreux travaux académiques, de rapports officiels ou officieux ont été produits aux États-Unis, en Europe et au sein des organisations internationales. Les contributions émanant des membres non-G7 du G20 sont beaucoup moins nombreuses, ce qui notamment reflète leur moindre intégration financière : l'essentiel des stocks d'actifs et de dettes dans le monde sont détenus par des pays du G7, les pays non-G7 du G20 représentant à peine 10% du stock mondial (graphique 1).

Graphique 1 – Répartition des avoirs et engagements extérieurs*, 2007



* Avoirs totaux plus engagements totaux. G20 hors Pays-Bas et Espagne.
Source: calculs des auteurs à partir des données de Lane et Milesi-Ferretti.

Tandis que les pays du G20 hors G7 sont désormais membres à part entière des organes chargés d'établir les règles de la finance globale, ils n'ont pas encore clarifié leurs propres priorités. Certains voudraient que ces règles soient adaptées « aux Nanos plutôt qu'aux Ferraris »⁷. Mais certaines banques ou institutions financières des pays émergents sont des acteurs de la globalisation financière. Dès lors, si une distinction doit être faite, ce n'est pas entre pays, mais entre institutions financières, selon qu'elles sont globales ou locales. A l'heure actuelle, les règles sont élaborées par le G20, mais encore à l'initiative des pays avancés.

L'ordre du jour porte d'abord sur les règles de capitalisation et les normes comptables, dont la pro-cyclicité a aggravé la crise financière. Parce qu'elles ont contraint les banques à des ventes forcées d'actifs et les ont conduit à réduire leur offre de crédit, ces règles ont contribué à la baisse des prix d'actifs, à l'assèchement de certains marchés et à l'aggravation des problèmes de solvabilité. En conséquence, le G20 n'a pas seulement envisagé le relèvement des ratios de capital des institutions financières « systémiques », mais aussi l'introduction de matelas contra-cycliques de capital ou de réserves. Pour ce qui est de la comptabilité en valeur de marché, de nombreuses personnalités politiques, notamment en France, ont réclamé une réforme des normes comptables, insistant sur la différence entre valeur de marché et « juste » valeur. Sur ce point, cependant, les pays avancés seraient bien avisés de retenir les leçons de l'histoire, y compris de celle des pays émergents : en général, des bilans non transparents n'ont fait qu'aggraver la crise, en retardant la prise de conscience des

⁷ Andrew Sheng (Université de Malaya, Kuala Lumpur), 'Political consequences of the economic profession: G20 and the emerging markets'.

problèmes de solvabilité. Pour cette raison, de nombreux économistes proposent de conserver une comptabilité en valeur de marché, tout en recourant à des filtres pour corriger leur pro-cyclicité et à des *stress tests* pour donner une vision de plus long terme des comptes.⁸

Ensuite vient la question du champ de la régulation financière et de la surveillance. Se sont révélées hors champ non seulement des institutions opaques et échappant à toute régulation comme les *hedge funds* mais, plus grave encore, une partie des activités des institutions financières les plus régulées – les banques ! Celles-ci ont en effet échappé aux règles de capitalisation en utilisant des véhicules hors-bilan (SIV) pour procéder à des achats d'actifs structurés (ABS) largement financés à court terme par du papier commercial. Ce faisant, les banques n'avaient pas véritablement transféré le risque, du fait par exemple des garanties et lignes de crédit accordées aux SIV. Quand la crise a éclaté, les financements à court terme ont disparu et les ABS (devenus actifs toxiques) ont dû être transférés au bilan des banques, faisant brutalement apparaître la sous-capitalisation du secteur bancaire et répandant la panique sur les marchés financiers⁹. Le fait que le système bancaire parallèle ait échappé à toute régulation a clairement été à l'origine de la crise.

L'arbitrage réglementaire existera toujours et les banques pourront toujours trouver des failles par lesquelles échapper à la régulation. Combattre ces arbitrages réclame une coordination étroite des superviseurs à l'intérieur de chaque pays et au niveau international, ainsi que des incitations telles qu'aucun pays ne puisse être tenté de tirer bénéfice des arbitrages réglementaires dans le but de développer son système financier. A cet égard, le G20 constitue un forum beaucoup mieux adapté que le G7.

Une possibilité consisterait à ne pas seulement réguler les institutions, mais aussi les activités, de sorte que du capital soit mis en face du risque de crédit, que ce crédit figure ou non au bilan de la banque. Une autre option serait d'appliquer la régulation et la surveillance non plus (ou non seulement) au pays d'origine de l'institution, mais au pays où s'exerce l'activité financière. Ceci réclamerait des banques qu'elles opèrent à travers des filiales plutôt que des succursales, chacune étant sous le contrôle des autorités du pays hôte. Pour ce dernier, cette disposition aurait l'avantage de lui donner les moyens d'exercer une surveillance macroprudentielle en liaison avec son propre cycle du crédit.

Une troisième question microprudentielle à l'ordre du jour du G20 est celle des institutions 'trop grandes pour faire faillite' telle Lehman Brothers. Paradoxalement, la crise a favorisé les fusions et acquisitions et a ainsi augmenté le nombre de grandes institutions exerçant leurs activités dans de nombreux pays. Une façon de traiter cette question, proposée par le Trésor américain, est d'appliquer à ces institutions des normes plus strictes, en termes de ratios de capital et de liquidité comme en termes de gestion du risque. Une autre possibilité, proposée par lord Turner de la Financial Services Authority britannique (FSA), serait d'obliger les plus grandes banques à prévoir la résolution de leur propre faillite en écrivant leur « testament ». Ce dispositif non seulement faciliterait et accélérerait la résolution des faillites, mais inciterait les banques à mieux suivre l'évolution de leurs expositions et pourrait les conduire à simplifier leurs structures juridiques. Là encore, comme pour la supervision, l'encadrement des institutions « trop grandes pour faire faillite » se heurte au souhait des gouvernements nationaux d'attirer les activités financières et de promouvoir des champions nationaux.

■ Quelle supervision macroprudentielle ?

Le débat sur la *supervision macroprudentielle* a pris véritablement une nouvelle dimension avec la crise. Jusque là, le débat se limitait aux initiés ; la supervision macroprudentielle n'était qu'un concept. Désormais, il est admis que la stabilité financière ne s'obtient pas simplement à partir d'une politique monétaire prévisible et de ratios de fonds propres constants. De part et d'autre de l'Atlantique, la question

⁸ Nicolas Véron (Bruegel, Bruxelles), 'Accounting Standards and Financial transparency'.

⁹ Viral Acharya (NYU, avec Matthew Richardson), 'Causes of the financial crisis'.

n'est pas de savoir s'il faut, ou non, se doter d'une politique de supervision macroprudentielle, mais plutôt quelles mesures adopter.

Les dirigeants du G20 sont tous d'accord sur le principe : les exigences de fonds propres doivent être contra-cycliques de manière à ce que les banques puissent constituer, en périodes fastes, un matelas de réserves dans lequel puiser lorsque les conditions économiques se dégradent. Le Conseil de Stabilité Financière, le Comité de Bâle sur la Supervision Bancaire et le Comité sur le Système Financier Mondial ont été chargés de concevoir un tel cadre pour la fin 2009. Mais cela pose au moins deux problèmes pratiques. D'abord comment déterminer les périodes « fastes » et « déprimées » ? Ensuite, qui sera chargé de cette tâche ?

Sur la question du « comment ? », de nombreuses méthodes ont été proposées, parmi lesquelles : l'utilisation de notations internes « tout au long du cycle » (suggérée entre autres par la FSA et recommandée par le Comité Européen des Superviseurs Bancaires), l'élaboration d'une mesure d'ajustement du capital autorégressive, ou bien fonction d'un multiplicateur qui pourrait dépendre de la croissance du crédit, des taux d'intérêt, du PIB ou des variations de prix d'actifs, etc¹⁰. Des recherches ont toutefois montré qu'aucune de ces mesures ne fonctionnerait parfaitement dans la mesure où chaque crise est, par nature, différente. Cela suggère que l'on ne doit pas s'évertuer à élaborer une règle rigide, mais plutôt procéder par tâtonnements, expérimentations, en fixant des principes mais en laissant certaines décisions à discrétion. On peut voir aussi cela comme un processus d'apprentissage¹¹.

Sur la question du « qui ? », il n'y a pas de consensus non plus. L'institution la mieux placée pour définir les phases du cycle serait, dans chaque pays, la banque centrale. Cependant, cela reviendrait à s'éloigner du cadre actuel où les banquiers centraux disposent d'un seul instrument (le taux d'intérêt) et n'ont qu'un seul objectif (la stabilité des prix à la consommation). Surtout, les interactions entre la supervision macroprudentielle et le sauvetage des banques en difficulté (qui a de fortes implications budgétaires) pourrait mettre en péril l'indépendance de la banque centrale.

Le besoin de réformes est largement reconnu dans les économies développées, même si les opinions diffèrent sur leur ampleur et le détail des mesures. Quoiqu'il en soit, le G20 n'a pas tenu compte du point de vue des économies émergentes. Des exigences de fonds propres plus élevées et contra-cycliques auront certainement pour effet d'augmenter le coût de l'intermédiation financière. Si ce coût supplémentaire se justifie pour les pays qui disposent d'un système financier perfectionné, cela n'est pas forcément le cas pour les économies émergentes – où souvent une part importante de la population n'a tout simplement pas accès au secteur bancaire. Les économies émergentes auraient, sur cette question, préféré une approche différenciée, pays par pays. D'autant que les politiques de crédit contra-cycliques ne sont pas toujours efficaces dans les petites économies ouvertes où le resserrement du crédit en période haute du cycle peut être plus que compensé par des entrées massives de capitaux.

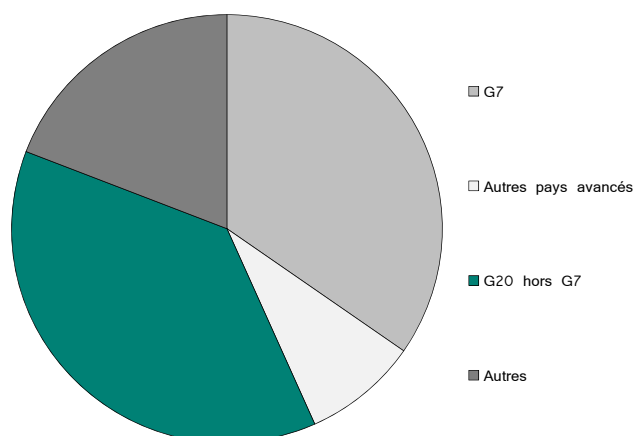
■ Les déséquilibres mondiaux

Les déséquilibres de balances de paiements sont un sujet G20 par excellence. Bien que les flux bruts de capitaux circulent essentiellement entre pays développés, les flux nets sont pour beaucoup dirigés des pays émergents vers les pays développés. Ainsi, 35% des excédents et déficits extérieurs courants sont attribuables aux pays du G7 et 38% aux treize autres pays membres du G20 (graphique 2).

¹⁰ Voir Avinash Persaud (Capital Intelligence, Londres), 'Macro-Prudential Regulation: Fixing Fundamental Market (and Regulatory) Failures'.

¹¹ Voir Olena Havrylchuk (CEPII), 'Comments on Avinash Persaud and Sylviana Vatnick'.

Graphique 2 – Répartition des déséquilibres de soldes courants*
2012 (projections du FMI)



* Somme des valeurs absolues des balances courantes. G20 hors Pays-Bas et Espagne.
Source: Calculs des auteurs à partir des projections du FMI d'avril 2009.

Il n'y a pas de consensus parmi les économistes sur le rôle des déséquilibres mondiaux dans la crise. Certains pensent que l'excès d'épargne dans les pays est-asiatiques est responsable du bas niveau des taux d'intérêt qui a alimenté le crédit, nourri la bulle immobilière aux Etats-Unis et incité les gérants d'actifs à rechercher des produits à haut rendement¹². D'autres mettent l'accent sur des problèmes internes à l'économie américaine – sans pour autant nier le poids des arguments précédents. D'ailleurs, observent-ils, le déficit américain exprimé en pourcentage du PIB mondial a diminué entre 2005 et 2008¹³.

Pour tous, en revanche, la situation actuelle est source d'inquiétudes, pour de multiples raisons. Premièrement, les déséquilibres mondiaux ont incontestablement joué un rôle dans la transmission internationale de la crise : les économies émergentes en déficit, les PECO par exemple, ont été touchées par le reflux des capitaux. Ensuite, la persistance des déséquilibres est toujours le reflet de problèmes internes, eux-mêmes sources de distorsions, tels qu'une mauvaise couverture sociale, des problèmes de gouvernance d'entreprise et des contraintes financières (comme en Chine) ou un faible taux d'épargne privée (comme aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni). Troisièmement, ces déséquilibres peuvent faire obstacle à la reprise économique, dans un contexte où il va falloir trouver un relai à la consommation américaine comme moteur de la croissance mondiale. Enfin, dans la mesure où les déséquilibres sont financés par des capitaux très mobiles, des ajustements brutaux et déstabilisateurs sont à craindre.

Il y a donc comme une entente sur la nécessité de réduire les déséquilibres mondiaux. Pour autant la question du « comment ? » reste – là encore – en suspens. C'est sans doute ce qui explique la réticence du G20 à rédiger un communiqué clair à ce propos. Il est en particulier difficile d'imaginer comment une double recomposition de la croissance – du secteur public vers le secteur privé d'une part, des pays à excédents vers les pays à déficits d'autre part – pourrait être réalisée sans ajustements significatifs des taux de change réels. Les américains souhaitent une plus forte appréciation du renminbi, mais les experts chinois restent perplexes : la décision, en 2005, de réévaluer graduellement le renminbi s'est en fait traduite par une augmentation des excédents commerciaux chinois¹⁴ ! La Chine redoute, en outre, une perte de change massive sur son stock de réserves en dollars que ne manquerait pas de provoquer

¹² Voir David Vines (Université d'Oxford et CEPR), « The Financial Crisis, Global Imbalances, and the International Monetary System ».

¹³ Voir Gian-Maria Milesi-Ferretti et Olivier Blanchard (FMI), « Global Imbalances: Past, Present and Future », et Ted Truman (Peterson Institute for International Economics, Washington), « Comments on Milesi-Ferretti and Vines ».

¹⁴ Voir He Fan (CASS, Pékin), « Comments on David Vines and Gian-Maria Milesi-Ferretti ».

l'appréciation importante du renminbi. De son côté, une appréciation progressive du renminbi pourrait déclencher des entrées de capitaux spéculatifs en Chine. Finalement, la Chine va devoir mener de conserve des réformes monétaires (convertibilité de la monnaie, flexibilité du change, libéralisation des flux de capitaux) et structurelles (renforcer l'indépendance des banques vis-à-vis du pouvoir politique, accélérer la mise en place d'assurances sociales, décourager les capacités excédentaires, supprimer les subventions aux exports).

Les Etats-Unis ont longtemps reproché à la Chine le niveau artificiellement faible de sa monnaie, menaçant d'augmenter les barrières douanières si les autorités chinoises ne procédaient pas à une réévaluation significative. Malheureusement, la Chine a beaucoup souffert de la chute du commerce international et endure une montée du protectionnisme, en particulier en Europe et aux Etats-Unis¹⁵. Ceci n'encourage en rien les autorités chinoises à opérer un changement radical de stratégie de développement. De manière plus générale, la façon dont les économies avancées gèrent actuellement la tentation protectionniste, alors que le chômage augmente, pourrait convaincre les pays d'Asie de l'est de supprimer les distorsions en leur faveur des secteurs exportateurs.

■ La réforme du FMI

Comme nous l'avons mentionné précédemment, un facteur clé des déséquilibres mondiaux a été l'accumulation de réserves de change par certains pays émergents, notamment la Chine. Pour certains pays, cette accumulation de réserves tient lieu d'auto-assurance contre une éventuelle crise de balance des paiements – une motivation forte pour plusieurs petits pays, notamment en Asie, qui manifestent une grande défiance vis-à-vis du Fonds Monétaire International depuis la crise asiatique de la fin des années 1990. A cet égard, on peut considérer que l'attitude, à la fois plus douce et plus souple, adoptée récemment par le FMI dans les PECO va dans le bon sens. Mais cela peut aussi s'interpréter – et c'est l'interprétation que retiennent certains – comme la conséquence directe du poids plus important de l'Europe, relativement à l'Asie, dans la gouvernance du Fonds.

L'accumulation de réserves de change à des fins assurantielles est inefficace, tant du point de vue des pays qui accumulent les réserves – ils immobilisent en effet des ressources qui pourraient être investies de manière plus productive – que d'un point de vue global – puisque les pays qui accumulent des réserves voient leur épargne progresser au détriment de la demande mondiale. Des dispositifs tels que l'établissement de lignes de crédits, la mise en commun de réserves, des accords de swaps ou d'autres formes d'assurance, sont donc préférables. La décision du G20 en avril 2009 d'augmenter les ressources du FMI à 750 milliards de dollars conforte le rôle du Fonds comme prêteur en dernier ressort. La création des nouvelles lignes de crédit flexibles peut, en outre, s'interpréter comme la volonté de faire aussi du FMI un « prêteur en premier ressort ». Mais c'est peut être encore insuffisant pour convaincre les pays asiatiques du bienfondé des intentions du FMI, à moins d'une réforme en profondeur de sa gouvernance. C'est ici que les réformes macroéconomiques sont indissociables de celles des institutions de Bretton Woods.

Une seconde raison de réformer la gouvernance du FMI est d'améliorer sa capacité à mettre en œuvre une surveillance bilatérale et multilatérale. Sur le premier point, on notera que le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) n'a été conduit avant la crise ni aux Etats-Unis, ni en Chine. S'agissant du second point, la Consultation multilatérale du milieu des années 2000 était peut-être prometteuse pour certains, inutile pour d'autres, mais elle ne fut efficace pour personne. Ajoutons que la tentative pour raviver une surveillance des taux de change a été un échec. En fait, une évaluation efficace des politiques économiques requiert à la fois indépendance et légitimité. Une manière pour renforcer l'indépendance du Fonds pourrait être de décharger le Comité exécutif de la tâche de surveillance ; il se consacrerait alors

¹⁵ Voir Min Tang (China Development Research Foundation, Beijing), 'Emerging Trade Protectionism: A Case in China', et Natalya Volchkova (New Economic School and Center for Economic and Financial Research, Moscow), 'Cross-Border Trade and Finance: Emerging Protectionism'.

exclusivement à la stratégie globale. Consolider la légitimité du Fonds nécessite des changements plus fondamentaux. La « légitimité de résultat » (par rapport aux missions qui lui sont assignées) est nécessaire, mais ce n'est pas suffisant. Il faut aussi améliorer la « légitimité de moyens » en modifiant sensiblement les droits de vote et le pouvoir exécutif en faveur des économies émergentes et en développement¹⁶. Ces changements pourraient aller de pair avec une réduction du seuil de majorité (actuellement fixé à 85%) qui offre implicitement aux Etats-Unis un droit de veto et avec une consolidation, au moins partielle, des sièges accordés aux pays européens.

A cet égard, la création du G20 peut avoir des implications profondes. Maintenant qu'ils siègent à la table des puissants, les pays émergents et en développement se doivent de jouer un rôle plus important au sein des institutions de Bretton-Woods. Ils ne peuvent pas non plus se satisfaire de changements mineurs en attendant mieux. Le gradualisme des réformes était une stratégie envisageable dans le monde pré-crise. Ce n'est désormais plus une option.

Agnès Bénassy-Quéré, Olena Havrylchuk, Rajiv Kumar et Jean Pisani-Ferry*
beatrice.postec@cepii.fr

*A. Bénassy-Quéré est Directrice du CEPII, O. Havrylchuk est Economiste au CEPII, R. Kumar est Directeur de ICRIER (Dehli), Jean Pisani-Ferry est Directeur de Bruegel (Bruxelles).

¹⁶ Voir Louis Pauly (Toronto University), 'Crisis, Collaboration, and Confidence: The Global Economy and the Future of the Bretton Woods Institutions', et les commentaires de Stormy-Annika Mildner (German Institute for International and Security Affairs (SWP)) et de Shigeo Kashiwagi (Policy Research Institute, Japanese Ministry of Finance).