

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE
ET LE DÉVELOPPEMENT

EMBARGO

Le présent rapport ne doit pas être cité ou résumé par la presse,
la radio, la télévision ou des médias électroniques
avant le **19 mars 2009 à 17 h 00 TU**

**La crise économique mondiale: défaillances systémiques
et mesures correctives multilatérales**

Résumé



NATIONS UNIES

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE
ET LE DÉVELOPPEMENT

**La crise économique mondiale: défaillances systémiques et
mesures correctives multilatérales**

Rapport du Groupe d'étude du secrétariat de la CNUCED sur
les questions systémiques et la coopération économique

Résumé



NATIONS UNIES
New York et Genève, 2009

Note

Les cotes et documents de l'Organisation des Nations Unies se composent de lettres majuscules et de chiffres. La simple mention d'une cote dans un texte signifie qu'il s'agit d'un document de l'Organisation.

Les appellations employées dans la présente publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part du Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones, de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.

Le texte de la présente publication peut être cité ou reproduit sans autorisation, sous réserve qu'il soit fait mention de ladite publication et de sa cote et qu'un justificatif soit adressé au secrétariat de la CNUCED.

PUBLICATION DES NATIONS UNIES
UNCTAD/GDS/2009/1
Copyright © Nations Unies, 2009 Tous droits réservés

Idées forces

L'appel que lance la CNUCED depuis de nombreuses années en faveur d'un renforcement de la gouvernance monétaire et financière internationale est validé par la crise actuelle, qui est à la fois mondiale et systémique. La dynamique de cette crise traduit les défaillances de la déréglementation financière nationale et internationale, la persistance de déséquilibres mondiaux, l'absence de système monétaire international et l'existence d'incohérences profondes entre les politiques commerciales, financières et monétaires au niveau mondial.

Mesures nationales et multilatérales

- **Le dogme du «laisser-faire le marché» qui a été appliqué au cours des vingt dernières années a échoué de manière spectaculaire. La déréglementation financière a abouti à une accumulation considérable de positions très risquées dont le dénouement a plongé l'économie mondiale dans une déflation de désendettement qui ne peut être jugulée que par un gonflement de la dette publique:**
 - *Il s'agit aujourd'hui avant tout de briser la spirale de la baisse des prix des actifs et de la demande, et de rétablir la capacité du secteur financier d'octroyer des crédits pour l'investissement productif, de stimuler la croissance économique et d'éviter une baisse des prix. Le principal objectif de la réforme de la réglementation doit être d'éliminer systématiquement les pratiques financières complexes dépourvues de rendement social.*
- **La confiance aveugle dans l'efficacité de marchés financiers déréglementés et l'absence de système financier et monétaire fondé sur la coopération ont créé l'illusion de profits sans risques et ont autorisé tous les excès sous la forme d'activités financières spéculatives menées dans de nombreux domaines:**
 - *On ne peut remédier aux défaillances systémiques que par une réforme et une re-réglementation globales dans le cadre desquelles les gouvernements joueraient un rôle énergique et œuvreraient de concert. Contrairement aux idées reçues, les gouvernements sont bien placés pour apprécier l'évolution des prix sur les marchés tirés par la*

spéculation financière et ne devraient pas hésiter à intervenir lorsque de grands déséquilibres menacent.

- **Le rôle et le poids croissants de puissants investisseurs financiers sur les marchés à terme de produits de base ont influé sur les prix de ces produits et sur leur instabilité. Des bulles spéculatives sont apparues pour certains produits pendant la phase d'expansion et ont éclaté après la crise des crédits hypothécaires à risque:**
 - *Les autorités de réglementation ont besoin de données plus complètes sur le commerce afin de bien comprendre les facteurs de l'évolution des prix et de pouvoir intervenir si certains marchés semblent poser problème; dans le même temps, les principales failles de la réglementation doivent être corrigées afin d'empêcher que des positions prises sur des marchés hors cote actuellement non réglementés ne débouchent sur une «spéculation excessive».*
- **L'absence de système international gérant de manière concertée les fluctuations de taux de change a favorisé une spéculation endémique sur les monnaies et a accru les déséquilibres mondiaux. Comme en Asie il y a dix ans, la spéculation sur les devises et la crise du marché des changes ont entraîné un certain nombre de pays au bord du défaut de paiement et ont considérablement alimenté la crise:**
 - *Les pays en développement ne devraient pas faire l'objet «d'une notation de crise» de la part des marchés financiers qui sont justement à l'origine de leurs difficultés. Des dispositions multilatérales, voire mondiales, doivent être prises d'urgence en matière de taux de change pour maintenir la stabilité au niveau mondial, éviter l'effondrement du système commercial international et prévenir l'adoption de politiques procycliques dans les pays frappés par la crise.*

Prise de décisions économiques au niveau mondial

- **La crise prouve clairement que la mondialisation du commerce et de la finance exigent une coopération et une réglementation mondiales. Toutefois, pour la résoudre et éviter qu'une crise de ce type ne se reproduise, il faut aller au-delà de la réglementation bancaire et**

financière en posant fondamentalement la question des moyens de relancer et de développer le multilatéralisme dans le cadre de la mondialisation.

- **L'Organisation des Nations Unies doit jouer un rôle central en guidant ce processus de réforme. Elle est la seule institution dont l'universalité et la crédibilité permettent de garantir la légitimité et la viabilité d'un système de gouvernance réformé. Elle a démontré sa capacité de procéder à des analyses impartiales et de préconiser des mesures pragmatiques dans ce domaine.**

Avant-propos du Secrétaire général de la CNUCED

Le mouvement général de désendettement qui a touché l'économie mondiale d'abord au milieu de l'année 2007, puis s'est accéléré à l'automne 2008 n'aurait pu se produire sans la coïncidence exceptionnelle de plusieurs défaillances des marchés et facteurs de déclenchement, dont certains traduisaient des déséquilibres fondamentaux de l'économie mondiale et d'autres étaient propres au fonctionnement de marchés financiers complexes. Le principal de ces facteurs «systémiques» a été la déréglementation complète des marchés financiers et la complexité toujours plus grande des techniques de spéculation et de l'ingénierie financière. D'autres facteurs ont aussi joué, en particulier le manque de cohérence systémique entre les systèmes commercial, financier et monétaire internationaux, sans oublier l'incapacité de réformer l'architecture financière mondiale. Plus récemment, l'émergence de nouveaux acteurs économiques de poids, surtout parmi les pays en développement, sans la réforme nécessaire du cadre régissant l'économie mondiale, a aggravé ce manque de cohérence.

Pendant de nombreuses années, même lorsque les perspectives économiques mondiales étaient beaucoup plus favorables qu'aujourd'hui, la CNUCED a souligné la nécessité d'une cohérence systémique. Elle a régulièrement mis en lumière les lacunes du système économique international et a contesté la théorie économique ambiante qui justifiait une libéralisation financière sans la mise en place d'un cadre réglementaire mondial bien défini. Elle a appelé l'attention sur les graves déséquilibres commerciaux qui menaçaient l'économie mondiale et s'est interrogée sur les moyens de les corriger sans perturber le développement. Nous avons mis en garde contre la possibilité que, faute de coordination internationale des politiques macroéconomiques, le mouvement de correction prenne la forme d'un ralentissement brutal et d'une forte récession. Ces dernières années, nous avons dit que l'économie réelle courait de plus en plus le risque d'être à la merci des aléas et de l'instabilité des marchés financiers. Dans un tel contexte, la CNUCED a toujours milité en faveur d'un renforcement de la gouvernance monétaire et financière internationale.

Il est nécessaire de mieux comprendre comment l'absence de réglementation financière adéquate a permis des activités spéculatives de plus en plus risquées sur les marchés de produits de base et les marchés monétaires et comment une déréglementation et une libéralisation financières

généralisées ont contribué aux déséquilibres mondiaux. On se rendra peut-être ainsi davantage compte à quel point ces défaillances systémiques et d'autres ne peuvent être corrigées que par une réforme énergique des systèmes financier et monétaire internationaux dans le cadre de processus et de mécanismes de coopération multilatérale élargie qui renforcent le rôle des pays en développement dans la gouvernance mondiale.

C'est pourquoi j'ai créé, en octobre 2008, un groupe d'étude interdivisions de la CNUCED sur les questions systémiques et la coopération économique, présidé par le Directeur de la Division de la mondialisation et des stratégies de développement. Ce groupe d'économistes de la CNUCED a été chargé d'examiner les dimensions systémiques de la crise et de proposer des mesures à prendre aux niveaux national et multilatéral. Il va sans dire que la dimension du développement et l'adoption de mesures appropriées sont au premier rang des préoccupations de la CNUCED et que les questions examinées dans le présent rapport ont été choisies dans cette optique.

Il ne fait aucun doute qu'à côté du renforcement nécessaire de la réglementation financière au niveau national, les problèmes actuels de l'économie mondiale appellent des solutions mondiales. L'Organisation des Nations Unies doit jouer un rôle central dans ce processus de réforme, non seulement parce qu'elle est la seule institution dont l'universalité et la crédibilité permettent de garantir la légitimité et la viabilité d'un système de gouvernance réformé, mais aussi parce qu'elle a prouvé sa capacité de procéder à des analyses impartiales et de préconiser des mesures pragmatiques dans ce domaine.

Le Secrétaire général de la CNUCED



Supachai Panitchpakdi

Résumé

L'économie mondiale n'a pas encore touché le fond de la crise. Les grands pays industrialisés sont entrés en forte récession et la croissance se ralentit considérablement dans les pays en développement. Le risque de déflation ne peut pas être écarté dans de nombreux pays importants. La priorité reste d'éteindre l'incendie, mais il est également urgent de prendre conscience des causes de la crise et de s'engager dans une réforme profonde du système de gouvernance économique mondial.

À n'en pas douter, les causes de la crise sont plus complexes que certaines explications simplistes pointant du doigt des défaillances supposées des pouvoirs publics ne voudraient le faire croire. Ni «une trop grande liquidité» résultant de la «politique monétaire expansionniste des États-Unis», ni un «trop-plein mondial d'épargne» n'expliquent le quasi-effondrement du système financier. Pas plus que de mauvais comportements individuels. Il est vrai que sans la cupidité de trop nombreux acteurs s'efforçant de tirer des rendements à deux chiffres d'un système économique dont le taux de croissance n'atteint qu'un chiffre, la crise n'aurait pas éclaté avec autant de brutalité. Mais de bonnes politiques auraient dû anticiper le fait que les hommes peuvent être cupides et raisonner à courte vue. Si le brusque dénouement de positions spéculatives dans presque tous les secteurs des marchés financiers a été déclenché par l'éclatement de la bulle des prix de l'immobilier aux États-Unis, toutes les bulles qui s'étaient créées n'étaient aucunement viables et auraient fini tôt ou tard par éclater. Les décideurs qui auraient dû être plus clairvoyants ne sont tout simplement pas crédibles quand ils affirment que la cupidité a dépassé les limites ou que les autorités de réglementation «se sont endormies à la barre».

La déréglementation financière motivée par une croyance idéologique dans les vertus du marché a permis «une innovation» d'instruments financiers complètement détachés des activités productives de l'économie réelle. Ces instruments favorisent des activités spéculatives s'appuyant sur des informations apparemment convaincantes qui, en réalité, ne reposent que sur une extrapolation des tendances actuelles. C'est ainsi qu'une spéculation axée sur des rendements exagérément élevés peut s'auto-entretenir – pendant un certain temps. De nombreux acteurs disposant de fonds considérables (souvent empruntés) parient sur la même évolution «plausible» (hausse

régulière des prix de l'immobilier, du pétrole, des valeurs ou des monnaies). Tant que les anticipations sont confirmées par les médias, les soi-disant analystes et les décideurs, il ne semble ni risqué ni imprudent de parier sur une hausse perpétuelle des prix.

À l'inverse de ce que soutient le courant général de la théorie économique, une spéculation de ce type est un facteur, non pas de stabilisation, mais plutôt de déstabilisation des prix. Le prix «véritable» ne pouvant être connu dans un monde caractérisé par une incertitude objective, la condition essentielle d'une spéculation stabilisante n'est pas remplie. Les anticipations uniformes, mais erronées, quant à l'évolution à long terme des prix doivent tôt ou tard buter sur la réalité, car les fonds en question n'ont pas été investis dans la capacité productive de l'économie réelle, où ils auraient pu contribuer à accroître le revenu réel. Lorsque l'enthousiasme des marchés financiers se confronte à la réalité de – la croissance relativement lente de – l'économie réelle, une révision des anticipations exagérées des acteurs des marchés financiers devient inéluctable.

Dans une telle situation, les résultats de l'économie réelle sont largement déterminés par le montant de l'encours de la dette: plus les agents économiques ont directement participé à des activités spéculatives financées par l'emprunt, plus le processus de désendettement, qui consiste à réduire l'endettement en fonction de la baisse des revenus, est douloureux. Les débiteurs qui s'efforcent d'améliorer leur situation financière en vendant des actifs et en réduisant leurs dépenses contribuent à une nouvelle baisse des prix des actifs, entraînant une forte diminution des bénéfices des entreprises et un phénomène de «déflation de désendettement» ailleurs. Cela peut déboucher sur une baisse des prix des biens et services, car la capacité de consommer et d'investir dans l'ensemble de l'économie s'en trouve restreinte. Ainsi, *les efforts déployés par certains acteurs pour rembourser leurs dettes aggravent les difficultés que d'autres ont à assurer le service de leur dette*. La seule solution est que l'État intervienne pour stabiliser le système en «gonflant la dette publique».

* * *

Il n'est pas inintéressant de rappeler la fin du système de Bretton Woods, à l'ombre duquel le monde a vécu deux décennies de prospérité et de stabilité monétaire. Depuis, l'économie mondiale a connu des déséquilibres et des crises financières dont la fréquence et l'ampleur sont allées croissant et

culminent dans la crise actuelle. Les déséquilibres des comptes courants, parce qu'ils ont pour pendant des déséquilibres du compte de capital, ont un effet de diffusion rapide de la crise financière dans tous les pays. Les pays à comptes courants excédentaires doivent, sous une forme ou une autre, couvrir par des crédits aux pays déficitaires la différence entre leurs recettes d'exportation et leurs dépenses d'importation. Le développement impressionnant des relations débiteur-créancier entre les pays renvoie aussi à la manière dont les pays en développement sortant des crises financières du milieu des années 90 ont essayé de se protéger contre les vents mauvais des marchés mondiaux des capitaux.

Les pertes financières dans les pays à déficit ou l'incapacité de rembourser les fonds empruntés se répercutent ensuite directement sur les pays à excédent, dont ils mettent en péril le système financier. Ce vecteur de contagion peut être particulièrement puissant dans le monde d'aujourd'hui, caractérisé par un manque criant de gouvernance des relations monétaires et financières internationales. Une autre importante raison pour laquelle les déséquilibres ne cessent de croître tient au mouvement des prix relatifs des biens marchands sous l'effet de la spéculation sur les marchés monétaires et financiers, qui aboutit à des désalignements considérables des taux de change. La spéculation sur les monnaies induite par les différentiels de taux d'intérêt est à l'origine d'un excès de dépense dans les pays destinataires des courants de capitaux, qui est actuellement en train de refluer. Avec l'afflux de capitaux à la recherche de rendements élevés, les monnaies des pays destinataires des courants de capitaux (à inflation et taux d'intérêt plus élevés) se sont appréciées en valeur tant nominale que réelle, entraînant de grandes variations de l'avantage absolu ou du niveau de compétitivité générale des pays les uns par rapport aux autres.

Cette déconnexion croissante des mouvements des taux de change nominaux par rapport aux «fondamentaux» (essentiellement le différentiel d'inflation entre les pays) a été l'une des principales causes de l'accroissement des déséquilibres mondiaux. Pour que l'augmentation du bien-être économique soit durable, il faut que sa répartition ne modifie pas les positions concurrentielles relatives des pays. La conquête de parts de marché par une entreprise aux dépens d'une autre constitue un ingrédient essentiel au fonctionnement du marché, mais lorsque des pays gagnent aux dépens d'autres pays à cause de leur meilleure position concurrentielle, on peut difficilement éviter des dilemmes. Si les pays «gagnants» ne sont pas

disposés à accepter un rééquilibrage complet des positions concurrentielles sur le long terme, ils ne laissent d'autres issues aux pays «perdants» que la faillite. Il s'agit là du phénomène que J. M. Keynes appelait il y a quatre-vingts ans le «problème des transferts», et la logique qui le sous-tend reste à l'œuvre.

Outre tous ces facteurs, la flambée des prix des produits de base a suscité au cours des cinq dernières années l'apparition dans certains pays exportateurs de ces produits d'excédents en compte courant parfois très importants. Or, lorsque l'heure de la «correction» a sonné, la situation de bon nombre de producteurs de produits de base dans les pays en développement les plus pauvres et les plus petits s'est rapidement détériorée. Il apparaît de plus en plus évident que la financiarisation des marchés à terme de produits de base a été un déterminant important de l'ampleur et de l'intensité de la volatilité des marchés. Les cours sur de nombreux marchés physiques de produits de base peuvent être tirés vers le haut par le simple fait que tout le monde s'attend à ce que la hausse des cours se poursuive, hypothèse qui peut être alimentée par l'évolution des cours sur les marchés à terme sous l'effet de modifications du pouvoir de spéculation entre les marchés financiers, les marchés à terme de produits de base et les marchés monétaires.

* * *

La crise financière mondiale est survenue à un moment où la communauté internationale se révélait incapable de doter l'économie mondialisée de règles mondiales crédibles, concernant plus particulièrement les relations financières internationales et les politiques macroéconomiques. Les bulles spéculatives, à commencer par celle des prix de l'immobilier aux États-Unis, ont été rendues possibles par une politique active de déréglementation des marchés financiers à l'échelle mondiale, avec une large approbation des gouvernements dans toutes les régions du monde. La répartition du risque et le décrochage du risque – et l'information sur le risque – ont été favorisés par le recours à la «titrisation» à travers des instruments tels que les titres adossés à des prêts hypothécaires qui semblaient satisfaire des investisseurs avides de taux de profit à deux chiffres. Ce n'est qu'à ce stade que la cupidité et les excès entrent en scène. Avec une réglementation plus appropriée, il n'aurait pas été possible d'escompter tirer des taux de rendement à deux chiffres de purs instruments financiers.

Avec des taux de croissance réelle de l'économie inférieurs à 5 % dans la plupart des pays développés, il était de toute façon illusoire d'escompter de tels rendements. Il est peut-être dans la nature humaine de faire taire les frustrations du passé, mais les experts, les organismes de notation du crédit, les responsables de la réglementation et les conseillers des décideurs savent qu'il est impossible que tous les gains soient supérieurs à la moyenne et que l'économie réelle n'a qu'une capacité strictement limitée d'absorption des revenus provenant d'une hausse inconsidérée des prix de l'immobilier et des matières premières ou des désalignements des taux de change. L'expérience des euphories boursières de la «nouvelle économie» aurait dû servir de leçon à cet égard mais, bien au contraire, de nombreux acteurs des marchés financiers ont commencé à investir dans des fonds spéculatifs et des «instruments financiers novateurs». Ces fonds étaient condamnés à une exposition au risque toujours plus grande pour assurer des rendements toujours plus élevés, avec des modèles informatiques toujours plus sophistiqués de recherche des meilleurs paris, qui ont en fait accentué l'opacité de nombreux instruments. Ce n'est que maintenant, sous l'effet de la crise, que de nombreux acteurs et décideurs commencent lentement à saisir la pertinence de la croissance réelle de l'économie et le lien nécessaire entre cette croissance et le rendement possible du capital.

La crise a montré on ne peut plus clairement que la mondialisation du commerce et de la finance appelle une coopération mondiale et une réglementation mondiale. Mais les moyens de résoudre cette crise et d'éviter des situations similaires à l'avenir ont des conséquences qui vont bien au-delà de la simple réglementation des banques et de la finance et posent fondamentalement la question de savoir comment relancer et étendre le multilatéralisme dans l'actuel contexte de mondialisation.

* * *

Sur les marchés financiers, le comportement moutonnier de nombreux opérateurs et la quantité limitée d'information qui guide leur comportement fournissent de très amples motifs pour une intervention accrue des pouvoirs publics. Contrairement aux marchés de biens et services, qui sont atomisés et dans lesquels une masse considérable de données entre dans la formation des prix, l'essentiel de l'information qui détermine le comportement des spéculateurs et des opérateurs en couverture est accessible au public et l'interprétation de ces données s'inscrit dans des schémas explicatifs relativement simples. Ni les opérateurs présents sur le marché ni les

gouvernements ne peuvent connaître les prix d'équilibre sur les marchés financiers. Mais cet argument ne saurait être valablement opposé à l'intervention, puisque nous savons maintenant que les opérateurs non seulement n'ont aucune idée du point d'équilibre, mais que leur comportement a tendance à éloigner systématiquement les cours de ce point d'équilibre. Les gouvernements ne connaissent pas davantage le point d'équilibre, mais il arrive un moment où ils sont les mieux placés pour juger si le marché est en déséquilibre, surtout si le critère primordial de régulation est l'efficacité fonctionnelle/sociale.

La défaillance des marchés financiers a ruiné l'idée naïve selon laquelle la libéralisation financière à tout prix et la non-intervention délibérée des États contribueraient à maximiser le bien-être, et la crise offre une occasion qu'il ne faut pas laisser passer. Les États, les organismes de supervision et les institutions internationales ont un rôle vital à jouer pour que la société dans son ensemble puisse recueillir les fruits d'une économie de marché assortie d'un processus décisionnel décentralisé. Pour assurer le bon fonctionnement des marchés atomisés des biens et services, une intervention cohérente et énergique sur les marchés financiers s'impose, par des institutions averties du risque systémique, ce qui nécessite une perspective différente de celle qui s'en tient à l'évaluation du risque de l'investisseur individuel. Le dogme du «laisser-faire le marché» des vingt dernières années est un échec retentissant. Pour repartir sur des bases saines, la réglementation des marchés financiers doit prendre en compte les enseignements incontournables de la crise:

- L'efficacité financière doit être définie comme l'aptitude du secteur à stimuler la croissance économique à long terme et à fournir des services de régulation de la consommation. L'un des objectifs essentiels de la réforme de la réglementation est de concevoir un système qui permette d'expurger le marché des instruments financiers qui ne contribuent pas à l'efficacité fonctionnelle ou sociale;
- L'arbitrage réglementaire ne peut être évité que si les responsables de la réglementation sont en mesure de couvrir l'ensemble du système financier et supervisent toutes les transactions financières sous l'angle du risque qu'elles créent;

- La réglementation microprudentielle doit être complétée par des politiques macroprudentielles ayant pour objet de constituer des réserves dans les périodes de vaches grasses pour éviter d'épuiser la liquidité en période de crise;
- En l'absence de système financier international véritablement fondé sur la coopération, les pays en développement peuvent accroître leur résilience aux chocs extérieurs en conservant un taux de change compétitif et en limitant les asymétries de monnaies et d'échéances dans les bilans tant privés que publics. En dernier recours, des politiques comportant, par exemple, des mesures de contrôle des mouvements de capitaux qui soient en harmonie avec le marché peuvent limiter l'accumulation du risque dans les périodes où tout va bien;
- Les responsables de la réglementation dans les pays en développement devraient s'employer à développer leur secteur financier de manière progressive, afin d'éviter les cycles en accordéon;
- Les responsables de la réglementation dans différents pays devraient échanger l'information dont ils disposent, s'employer à établir des normes similaires et éviter la course au moins-disant en matière de réglementation financière.

S'agissant de la présence croissante d'investisseurs financiers sur les marchés à terme de produits de base, plusieurs domaines appellent une intervention immédiate dans le sens d'une amélioration de la réglementation et de la coopération mondiales:

- La communication de données commerciales détaillées est nécessaire pour assurer le suivi de l'information concernant des transactions importantes portant sur des simicontrats à terme qui pourraient avoir un impact sur les marchés réglementés, afin que les responsables de la réglementation puissent comprendre ce qui fait bouger les prix et intervenir si certaines opérations semblent problématiques;
- Une bonne réforme de la réglementation doit aussi fermer le créneau des opérateurs de swap pour permettre aux responsables de la réglementation d'empêcher les effets indésirables des opérations de gré à gré sur les marchés des produits de base. Ces responsables doivent donc avoir les

moyens d'intervenir lorsque les positions d'un opérateur de swap dépassent les plafonds fixés pour les opérations spéculatives et risquent de relever d'une «spéculation excessive»;

- Un autre aspect réglementaire essentiel a trait à la nécessité d'élargir la gamme des produits devant faire l'objet de rapports de position détaillés s'agissant des bourses de marchandises situées aux États-Unis et d'exiger de celles qui ne sont pas situées aux États-Unis et traitent des similibontrats qu'elles collectent des données analogues. Des pouvoirs renforcés permettraient aux responsables de la réglementation d'éviter que des comportements commerciaux créateurs de bulles n'aient des conséquences préjudiciables au bon fonctionnement des marchés à terme de produits de base;
- Des efforts renouvelés s'imposent pour parvenir à un arrangement institutionnel global bénéficiant du soutien de tous les pays concernés et comportant une réserve physique minimale de grains (pour stabiliser les marchés et répondre aux situations d'urgence et aux crises humanitaires), ainsi qu'un mécanisme d'intervention. L'intervention sur les marchés à terme doit être envisagée lorsqu'une institution mondiale compétente estime que les prix du marché s'écartent notablement de la fourchette de prix dynamique estimée à partir des fondamentaux du marché. Ce mécanisme mondial devrait avoir les moyens de miser contre les positions des fonds spéculatifs et d'autres gros opérateurs du marché et assumerait ainsi le rôle de «teneur de marché».

Dans une économie mondialisée, l'intervention sur les marchés financiers suppose que les institutions nationales coopèrent et coordonnent leur action et que les institutions spécialisées ayant un mandat multilatéral supervisent cette action. En ces temps de crise, cela s'impose encore plus qu'en temps normal. La tendance de nombreux gouvernements à confier de nouveau aux marchés financiers le rôle de juge ou de jury du processus de réforme – voire du sort de nations entières – ne semble guère judicieuse. Il faut absolument stabiliser les taux de change par une intervention directe et coordonnée des gouvernements, assortie d'une supervision multilatérale, au lieu de laisser le dernier mot aux marchés et d'essayer de «convaincre» les opérateurs de la «crédibilité des politiques» du pays dont la monnaie se déprécie, ce qui signifie généralement l'adoption de politiques procycliques fondées

notamment sur une réduction des dépenses publiques ou la hausse des taux d'intérêt.

Les problèmes de la spéculation financière excessive doivent être abordés de manière intégrée. Ainsi, ne traiter que les aspects nationaux de la re-réglementation pour empêcher une nouvelle bulle immobilière et la création des instruments financiers correspondants à risque ne ferait qu'intensifier la spéculation ailleurs, par exemple sur le marché des actions. Empêcher la spéculation sur les monnaies grâce à un nouveau système monétaire mondial prévoyant un ajustement automatique des taux de change pourrait pousser les spéculateurs à rechercher des gains rapides sur les marchés à terme de produits de base et accroître l'instabilité de ces marchés. Il en va de même pour les succès régionaux dans la lutte contre la spéculation, qui pourraient inciter les spéculateurs à se tourner vers d'autres régions. Ce qu'il faut, c'est fermer le grand casino; aucune autre solution ne saurait être durable.