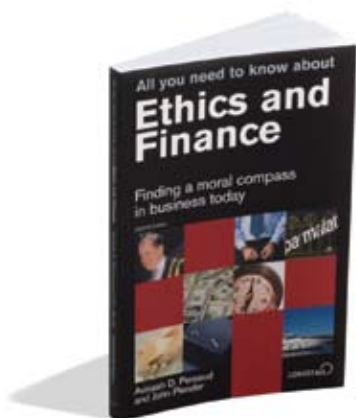


En quête de probité morale



Avinash D. Persaud and John Plender

Ethics and Finance

Finding a Moral Compass in Business Today

Longtail Publishing Limited, London, 2007, 215 pages, 19,95 £ (broché).

L'ON tient souvent les marchés financiers pour des temples de l'intérêt personnel débridé où seule prime une valeur : l'argent. Chaque investisseur veut obtenir le meilleur rendement, chaque banque la meilleure rentabilité des fonds propres, et chaque analyste ou courtier la plus grosse commission — et tous ne ménagent aucun effort pour y parvenir. Pourtant, à l'image de la société même, ces marchés sont régis par des normes éthiques. S'il est nécessaire d'adopter des règles écrites et de les appliquer, il n'en demeure pas moins que, de manière générale, les individus et les institutions s'autodisciplinent volontairement. Même quand on ne risque guère d'être pris en flagrant délit, on s'abstient de poser des actes qu'on juge contraires à l'éthique.

Persaud et Plender ont écrit un guide pratique encourageant les investisseurs et autres acteurs du marché à respecter les normes éthiques et à reconnaître des situations susceptibles de créer des conflits déontologiques. Ils évitent soigneusement les abstractions philosophiques, arguant simplement que le comportement éthique est à la fois important en soi, essentiel au fonctionnement des marchés et dans l'intérêt

des institutions financières et des parties prenantes. Bien qu'il soit très difficile à court terme de concilier l'impératif déontologique et la nécessité de gagner de l'argent, cette difficulté semble nettement moindre si l'on adopte une perspective à long terme — dans laquelle il importe de limiter les risques pour la réputation et de préserver un degré de confiance entre les acteurs du marché.

Dans plusieurs chapitres, les auteurs analysent les conflits éthiques pouvant survenir dans la protection des investisseurs, la spéculation et la comptabilité; ils examinent les rôles des administrateurs indépendants, des auditeurs et des organes de réglementation. Ils se concentrent sur l'éthique dans les marchés financiers, négligeant les problèmes relatifs au traitement des employés. Persaud et Plender illustrent

«Les régulateurs et les intervenants du marché doivent prendre conscience du fait que la réglementation peut se substituer à l'éthique.»

leurs propos en citant des cas récents et bien connus de manquement à l'éthique, avec des résumés analytiques et des questions structurées que les acteurs du marché devraient se poser périodiquement — une première pour ce genre d'ouvrage. En effet, ils semblent dire entre les lignes que bien des infractions auraient pu être évitées si leurs auteurs avaient pris le temps de réfléchir.

La préoccupation majeure et le message central des auteurs portent sur le conflit d'intérêts, situation où un agent profite des personnes qu'il est censé servir. D'autres critères de comportement éthique sont ainsi suggérés; il s'agit de déterminer si les autres sont placés malgré eux dans une situation défavorable ou s'ils souffrent d'un préjudice total, concepts qui ne

sont pas très bien expliqués dans ce livre pourtant limpide, dénué de formules pompeuses et de simplifications excessives. À mon avis, cela signifie que les intervenants du marché financier ne devraient pas causer de préjudice important à ceux qui n'ont rien à voir avec une transaction ou qui ne peuvent raisonnablement s'en protéger.

Le livre adresse plusieurs messages aux décideurs et surtout aux organes de réglementation et de contrôle du secteur financier. Premièrement, ces organes doivent préserver les normes éthiques en évitant notamment une «capture» explicite ou implicite. Autrement dit, ils ne doivent pas être redevables à ceux qu'ils sont censés réglementer, ni agir dans l'intérêt du secteur réglementé au détriment du grand public.

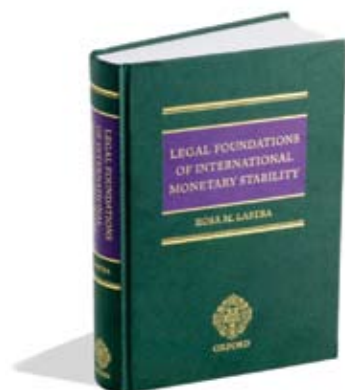
Deuxièmement, les régulateurs doivent veiller à ce que les mesures incitatives au sein des institutions financières soient alignées sur les engagements éthiques. Bien des manquements sont survenus lorsque des employés des institutions financières ont reçu (ou créé pour eux-mêmes) des incitations porteuses de conflit d'intérêts. Les cas extrêmes impliquant des conseils d'administration ou des cadres supérieurs sont bien connus, mais il existe des situations où l'on incite de simples employés à escroquer leurs clients.

Troisièmement, situation des plus problématique, les régulateurs et les opérateurs doivent être conscients du risque que la réglementation se substitue à l'éthique. Bien souvent les scandales ont pour effet de renforcer les règles. De ce fait l'appareil réglementaire s'alourdit, et qui plus est, les marchés finissent par s'en remettre aux règles et aux déontologues plutôt qu'à leur propre sens moral. Les opérateurs financiers aiment se plaindre de la «surcharge réglementaire», mais ce livre aura été utile s'il réussit à faire comprendre, ne serait-ce qu'à certains d'entre eux, qu'un comportement éthique et responsable rendrait une bonne part de ces règles superflues.

Daniel Hardy
Chef de division

Département des marchés monétaires
et de capitaux du FMI

Déchiffrer le FMI



Rosa Maria Lastra

Legal Foundations of International Monetary Stability

Oxford University Press, Oxford, 2006,
600 pages, 199 \$ (toilé).

ROSA Lastra a commis un ouvrage aussi édifiant qu'agréable à lire sur la réglementation financière internationale. Ce livre devrait passionner juristes, économistes, spécialistes du secteur financier, décideurs et, de surcroît, ceux qui s'intéressent à toutes ces disciplines.

L'ouvrage est bien structuré. La première partie examine l'aspect national et l'évolution des fonctions monétaires et réglementaires des banques centrales. La deuxième traite de la région Europe et de la structure complexe du Système européen de banques centrales (SEBC), qui comprend la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales de la zone euro. La troisième est centrée sur l'aspect international et, en particulier, sur le rôle du FMI. L'analyse comparée est renforcée par la démarche que M^{me} Lastra applique à chaque partie : présentation du contexte historique, analyse approfondie du cadre institutionnel, et évaluation de l'architecture financière — contrôle financier, réglementation, et gestion des crises.

Limites du pouvoir des banques centrales

Chaque partie du livre brille par son originalité. Non sans audace,

M^{me} Lastra reconnaît dans la première partie que si la stabilité des prix est l'un des objectifs fondamentaux d'une banque centrale, celle-ci exerce néanmoins une fonction gouvernementale, même si cette fonction s'accomplit le mieux dans le cadre d'une indépendance opérationnelle considérable (mais incomplète, en principe) envers le pouvoir politique. En posant le problème de cette manière, l'auteur adopte une perspective novatrice sur un sujet qui, traité par d'autres, devient un débat oiseux sur l'éternelle tension entre l'indépendance de la banque centrale et l'obligation de rendre compte. Toutefois, si l'auteur s'emploie à introduire l'expérience des économies émergentes et en développement dans certains aspects du débat (lorsqu'elle évoque par exemple les caisses d'émission et les crises bancaires), c'est au détriment d'une analyse comparée et plus systématique des pratiques des banques centrales dans ces économies.

Dans la deuxième partie, M^{me} Lastra décrit le fonctionnement du SEBC au sein du dispositif constitutionnel et administratif de l'Union européenne. En s'appuyant sur l'émission de monnaie pour mieux développer le thème de la souveraineté monétaire, elle fournit un bon d'ancrage analytique pour liquider ses lecteurs à travers le cadre institutionnel autrement complexe du SEBC.

Décryptage

Dans la troisième partie du livre, consacrée au FMI, M^{me} Lastra relève avec brio l'imposant défi d'expliquer le cadre juridique et réglementaire de l'institution. Comme elle le reconnaît dans sa préface, la singularité du FMI, le caractère économique de la plupart de ses fonctions et opérations, la terminologie idiosyncrasique et assez opaque qui s'applique à ses activités et à sa structure financière... ainsi que les connaissances spécifiques nécessaires pour comprendre les aspects juridiques de ses activités (connaissances qui sont d'ordinaire l'apanage de ses juristes et de quelques

universitaires qui s'aventurent sur ce terrain) contribuent à expliquer la rareté des textes sur les questions complexes de droit monétaire public international.

Nonobstant les avancées dans la publication des documents internes du FMI depuis une vingtaine d'années, il demeure pour le moins difficile de comprendre de l'extérieur son dispositif juridique. L'auteur, qui bénéficie de sa longue proximité professionnelle avec le Département juridique du FMI, guide patiemment le lecteur sur des questions généralement mal comprises : les obligations du FMI et de ses 185 pays membres en matière

«Une contribution certaine au débat sur le rôle futur du FMI.»

de surveillance; pourquoi les accords de confirmation ne sont pas des contrats; le fondement juridique de la conditionnalité des prêts de l'institution. En particulier, l'aperçu historique sur l'évolution du rôle du FMI dans le système monétaire international — régulateur international de la stabilité des taux de change, puis garant d'un système de change stable — est fort pertinent eu égard à la récente révision des modalités de surveillance des politiques de change des pays membres. L'ouvrage de M^{me} Lastra facilitera à coup sûr le débat sur l'évolution du rôle du FMI.

Les fondements juridiques des institutions nationales, régionales et internationales sont des aspects importants, mais souvent négligés, du fonctionnement des systèmes monétaires et réglementaires. Parce qu'il améliore notre compréhension de ces rapports, *Legal Foundations of International Monetary Stability* représente une avancée considérable.

Thomas Laryea

*Conseiller juridique adjoint
FMI, Département juridique*

L'économie, version Caraïbes

Sir Courtney Blackman

The Practice of Economic Management: A Caribbean Perspective

Ian Randle Publishers, 2006, 448 pages, 50 \$ (toilé).

Dr. S.B. Jones-Hendrickson

Essays on the Organization of Eastern Caribbean States (OECS) Economies

iUniverse, Inc., 2006, 328 pages, 24,95 \$ (broché).

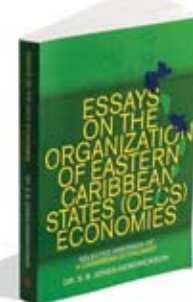
LES OUVRAGES économiques sur les Caraïbes orientales sont rares, d'où l'importance de deux récents ouvrages sur les réalités de cette région. *The Practice of Economic Management*, de Courtney Blackman, premier gouverneur de la banque centrale de la Barbade, présente une description claire et concise des problèmes économiques des Caraïbes en les situant dans leur contexte politique général. Pour sa part, *Essays on the Organization of Eastern Caribbean States (OECS) Economies*, de S. B. Jones-Hendrickson, passe en revue l'évolution économique de la région de 1980 à nos jours.

Les deux auteurs présentent aux lecteurs les particularités économiques des Caraïbes ainsi que le rôle des autorités dans la promotion du développement économique de leurs pays. Selon Jones-Hendrickson, le renforcement de l'Organi-

sation des États des Caraïbes orientales (OECS) au début des années 80 a contribué de façon cruciale à jeter les bases de leur développement économique. Pour Blackman — qui intègre dans son analyse d'autres disciplines comme la sociologie et l'histoire — l'expérience économique de la région des Caraïbes tient en partie à son histoire et à une culture généralisée de mauvaise gestion économique.

Blackman soutient que bon nombre de problèmes économiques des Caraïbes proviennent de la mauvaise gestion des décideurs qui paraissent souvent plus enclins à répondre aux exigences à court terme de l'électorat qu'à se concentrer sur des questions à plus long terme telles que la réforme budgétaire et la maîtrise des dépenses. Ses analyses sont éminemment prescriptives et assorties d'une série de recommandations; parfois, l'auteur semble s'inscrire en faux contre des prescriptions classiques en matière de formulation de la politique économique.

Jones-Hendrickson suit un raisonnement similaire. Il affirme que la politique budgétaire expansive appliquée par les gouvernements des pays membres de l'OECS est souvent motivée par des considérations politiques, les autorités s'efforçant de répondre à la demande croissante de biens publics de la part de l'électorat. Il s'ensuit une escalade des



déséquilibres budgétaires et un endettement exponentiel. Mais, contrairement à Blackman, Jones-Hendrickson se concentre sur un terrain économique plus classique en décrivant les difficultés économiques des Caraïbes.

Les deux livres sont des guides utiles pour comprendre la dynamique de la formulation des politiques économiques dans les Caraïbes. Au final, Blackman perd de la crédibilité en rejetant presque entièrement l'orthodoxie économique dans la définition des problèmes des petites économies en développement. Il semble un peu simpliste d'imputer presque exclusivement les échecs économiques à la mauvaise gestion, compte tenu du fait que les capacités humaines et techniques, les normes culturelles, et l'histoire d'un pays (surtout son passé colonial) contribuent à déterminer les résultats économiques.

Thomson Fontaine
Économiste
Département Afrique du FMI

Des nouvelles et des analyses sur la mondialisation et son impact sur les économies du monde entier.

FMI Bulletin

Retrouvez le
Bulletin du FMI en ligne à
www.imf.org/imfsurvey