

*Extraits de discours
de Michel Camdessus*

Directeur général
du Fonds monétaire international

De la crise à une croissance nouvelle

Fonds monétaire international
Washington, D.C., septembre 1999

©International Monetary Fund. Not for Redistribution

ISBN 1-55775-857-3

Pour se procurer d'autres exemplaires de cette publication,
veuillez vous adresser à :

International Monetary Fund, Publications Services
700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431 (U.S.A.)
Téléphone : (202) 623-7430 Télécopie : (202) 623-7201
Messagerie électronique: publications@imf.org
Internet : <http://www.imf.org>

Table des matières

Avant-propos v

Première partie

Une nouvelle architecture financière mondiale

1. Réforme financière internationale :
 éléments d'un programme 3
2. Transparence et normes internationales 15
3. Vers une libéralisation ordonnée
 des mouvements de capitaux 25
4. Consolider le secteur financier 31
5. Le rôle du secteur privé 43
6. Réformer le FMI et renforcer la gouvernance
 économique internationale 53
7. Le développement humain, priorité des priorités 57

Seconde partie

De la crise à une croissance de haute qualité : quatre itinéraires

8. De la reprise à un nouveau modèle asiatique
 de développement 71
9. Pour un nouveau contrat social en Russie 77
10. Soutenir la reprise au Nigéria :
 le point de vue du FMI 87
11. Les perspectives économiques des Amériques
 et la nouvelle architecture financière 95

This page intentionally left blank



Avant-propos

L'économie mondiale a commencé, l'an passé, à se relever de l'épreuve la plus terrible qu'elle ait subie en un demi-siècle. Elle se trouvait, en octobre 1998, au bord d'un gouffre. Une crise, disais-je à notre Assemblée annuelle, qui avait «déjà coûté des milliards de dollars, des millions d'emplois et la tragédie — sans mesure — des chances perdues et des espoirs anéantis pour une multitude de gens, surtout parmi les plus pauvres». Ce n'était pas la crise de quelques pays, mais bien celle d'un système insuffisamment préparé aux chances et aux risques de la mondialisation.

Nous ne sommes plus au bord du gouffre aujourd'hui et, s'il reste des incertitudes, l'économie mondiale et le système financier international sont désormais, à l'évidence, en meilleure posture qu'il y a un an. Ce succès, nous le devons à la détermination des pays qui, à travers le monde, ont su prendre sans tarder les mesures qu'il fallait pour consolider leur économie. La tâche du FMI a été d'encourager et d'épauler leurs efforts. Notre institution est fière d'avoir été associée à cette entreprise, d'avoir mobilisé l'ensemble de ses ressources et canalisé des financements internationaux considérables pour accélérer la reprise à laquelle nous assistons. Mais de nombreux pays ont apporté eux aussi leur pierre à l'édifice, en s'appliquant à formuler et à mettre en œuvre les réformes qui s'imposaient pour que le système monétaire et financier international puisse mieux résister aux risques liés à la mondialisation. L'effort que nous avons entrepris en vue de renforcer l'architecture financière internationale — pour reprendre ce terme en vogue — peut, à condition d'être

mené à terme, rendre notre monde mieux à même de tirer pleinement parti des avantages énormes de la globalisation.

Ces réformes, conjuguées aux ambitieux programmes que nous avons engagés pour venir en aide aux pays en crise, ont été au centre de la réflexion et de l'action du FMI ces douze derniers mois. L'orientation imprimée à nos activités se retrouve tout naturellement dans les allocutions que j'ai prononcées durant cette période et dont une série d'extraits, retouchés sur des points mineurs, composent le présent recueil. Les réflexions développées dans ces discours se veulent une contribution au débat. Sur certains points, on peut dire d'ores et déjà qu'un consensus existe ou est à notre portée. Sur d'autres, au contraire, il reste encore beaucoup à faire pour parvenir à des conclusions acceptables par l'ensemble de la communauté internationale.

En février 1999, après de long mois d'un large débat dans de multiples enceintes, nous pouvions faire état, devant la Foreign Policy Association de New York, des progrès accomplis dans plusieurs domaines clés. C'était aussi une occasion d'esquisser les grandes lignes de l'économie globalisée qui pourrait se mettre en place, et de rappeler quelques-uns des défis qu'il nous faut encore relever.

J'ai pu ensuite partager mes réflexions sur certains aspects spécifiques de cette nouvelle «architecture» financière internationale. La transparence de tous les acteurs — publics et privés — présents sur les marchés financiers et la mise au point de normes internationales universellement reconnues et acceptées ont été les grands thèmes de mes interventions à Lisbonne devant la Conférence annuelle de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV), qui a toujours été à l'avant-garde des efforts de normalisation des règles et instruments des marchés boursiers.

La solidité du secteur financier et le contrôle efficace des établissements de crédit étaient l'objet de l'allocution que j'ai

prononcée à Panama devant les membres de la Fédération des banques d'Amérique latine. Avec eux, j'ai examiné certains des problèmes que pose la mise en pratique de ces principes sur les marchés émergents en général, et au sein de cette région du monde en particulier.

Le problème le plus controversé peut-être — et sans doute le plus difficile techniquement — de tous ceux qui se posent aujourd'hui à la communauté internationale a trait au rôle du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises. En juin 1999, j'ai dressé un premier bilan des progrès accomplis dans ce domaine devant le Comité de Bretton Woods sans cacher que, sur un certain nombre de problèmes majeurs, le consensus indispensable continue de faire défaut.

Cette recherche d'un consensus doit aussi être menée sur d'autres fronts. La crise mondiale a sanctionné l'incapacité du système international à s'adapter assez vite à l'intégration accélérée — la mondialisation — des marchés financiers. Il est donc primordial que la réforme du système se fixe comme objectif de faciliter ce processus par une libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux. Rares sont ceux qui, aujourd'hui, contestent cet objectif. Mais l'une des questions les plus complexes sur lesquelles achoppe le débat concerne la marche à suivre pour libéraliser les mouvements de capitaux et le rôle que le FMI doit jouer à cet égard. Il semblait normal, après Hong Kong — où s'était tenue notre Assemblée annuelle de 1997 et où le rôle déterminant du FMI dans ce domaine avait été mis en avant —, de revenir sur ces questions en tirant les leçons de la crise des marchés émergents. L'une d'elles est fort simple : l'expérience de quelques pays qui ont souffert des conséquences fâcheuses d'une ouverture mal préparée aux mouvements de capitaux ne doit pas dissuader la communauté mondiale de procéder à la libéralisation ordonnée qui lui permettra de tirer le meilleur parti de ces flux.

Cela dit, même si notre mandat nous enjoint de concentrer nos efforts sur les aspects économiques et financiers de la crise, notre action n'a de sens qu'à condition d'être orientée vers l'amélioration des conditions de vie de chacun et, surtout, de faire reculer la pauvreté. Il fallait que la lutte contre ce fléau soit portée au premier rang des préoccupations de la communauté internationale. Nul ne peut nier que la mondialisation nous offre l'occasion d'accélérer le développement, mais les souffrances des populations que la crise a plongées dans la pauvreté, ou de ceux — si nombreux — qui étaient déjà en situation de précarité et dont le sort a encore empiré, militent en faveur d'initiatives propres à contenir, et si possible éradiquer, ce risque de paupérisation. La nécessité d'ajouter un «pilier social» à cette nouvelle architecture économique et financière internationale n'en est que plus pressante, tout comme le respect des multiples engagements pris par la communauté internationale au cours des dix dernières années pour le combat contre la pauvreté. Tel fut un des thèmes centraux de l'allocution prononcée devant le Conseil économique et social des Nations Unies en juillet dernier. Cette nouvelle architecture internationale que nous préconisons ne prendra toute sa signification que si chacun est convaincu que le développement humain est la première de nos priorités.

Dernier point, mais non le moindre, la réforme financière internationale doit être parachevée par une mutation du FMI lui-même, qui mette notre institution en mesure de s'acquitter au mieux du rôle central qui lui échoit au sein du système international. La plupart des volets de la réforme du système financier impliquent que l'on adapte un aspect ou un autre du fonctionnement du FMI. Certaines de ces adaptations sont déjà bien engagées. J'en veux pour preuve, par exemple, la part accrue prise par notre institution dans les efforts déployés pour promouvoir la transparence et la solidité des secteurs financiers.

Dans d'autres domaines, tels que le rôle du FMI dans la libéralisation des mouvements de capitaux, le consensus reste en revanche à trouver. Mais à long terme, notre adaptation devra être encore plus profonde. Car il ne faut pas s'attendre à ce que le FMI s'acquitte de fonctions élargies — et susceptibles d'affecter profondément le reste du monde — sans une modification appropriée de ses règles de fonctionnement, de sa «gouvernance». Ces questions, que j'ai évoquées devant le Council on Foreign Relations à New York en juin 1999, demeurent en bonne place dans notre programme d'action.

Le FMI doit, à tout moment, porter son attention des questions d'ordre systémique aux problèmes purement nationaux ou régionaux de ses États membres. Il est donc naturel de clore ce tour d'horizon en passant des questions plutôt théoriques que soulève la réforme financière mondiale aux problèmes plus spécifiques des pays qui émergent de la crise. En effet, qui dit crise dit aussi, au sortir de celle-ci, opportunités nouvelles. C'est on ne peut plus vrai dans les quatre pays ou régions que j'ai visités en 1999. Devant la Conférence annuelle des gouverneurs de banque centrale des pays d'Asie du Sud-Est (SEACEN) à Séoul, j'ai analysé la reprise spectaculaire qui prend corps en Asie, mais rappelé aussi la tâche considérable qui reste encore à accomplir pour que cette reprise s'affirme et s'étende. En Russie, pays en proie à des difficultés que d'aucuns jugent inextricables, j'ai dit ma conviction que les réformes ne prendront un nouveau départ qu'à condition que les autorités optent pour la transparence, la bonne gouvernance, l'efficacité économique et la stabilité financière. De passage au Nigéria peu de temps après l'élection du Président Obasanjo, j'ai souligné comment ces mêmes principes, appliqués au cadre démocratique dont s'est doté ce pays, pouvaient entraîner une renaissance du Nigéria et assurer cet avenir meilleur auquel tous les pays africains sont en droit de prétendre. Enfin, la Conférence de

Montréal m'a permis de partager, devant les représentants du large éventail d'économies industrialisées, émergentes ou en développement du continent américain, mon analyse des responsabilités qui se feront jour à mesure que progressera la réforme du système financier international.

* * *

La réforme de l'architecture du système financier international, devrais-je dire! Mais c'est un mot dont on a, à mon sens, usé et abusé depuis que la crise des marchés émergents a montré qu'il y avait lieu de s'interroger, au-delà de la situation de tel ou tel pays, sur les carences structurelles du système financier international.

Beaucoup d'idées ont été avancées, et beaucoup de travaux engagés, au nom de cette «architecture». Pourtant, nous ne pouvons pas encore dire, loin s'en faut, que les fondements d'un nouveau système financier international sont en place. L'ambition de cette brochure est de nous aider à progresser dans ce sens, car le chemin à parcourir est encore long. On peut craindre, en effet, qu'avec le raffermissement de la reprise, la dynamique des réformes s'essouffle. C'est pourquoi j'appelle à l'union de tous pour utiliser au mieux un répit si chèrement acquis. Efforçons-nous de progresser sur tous ces fronts, sans hésiter s'il le faut à ajouter de nouveaux chapitres à nos statuts, ou à enrichir le système des Nations Unies de cet indispensable pilier social. Alors seulement l'«Architecture» dont il est tant question méritera sa majuscule.



Michel Camdessus
Directeur général

Première partie

Une nouvelle architecture financière mondiale

This page intentionally left blank



Réforme financière internationale : éléments d'un programme

Extraits de l'allocution intitulée «Au-delà de la crise actuelle : faire avancer la réforme financière internationale», prononcée devant la Foreign Policy Association, à New York, le 24 février 1999

Sommes-nous toujours en crise? Il peut paraître paradoxal, à première vue, d'affirmer que nous traversons dans une crise mondiale, alors même que :

- les économies qui représentent la plus grande partie de la production mondiale semblent encore en bonne santé;
- l'Asie est de toute évidence sur la voie du redressement;
- le Brésil renforce sa politique économique après la mise en flottement du real;
- les marchés paraissent faire, mieux que par le passé, la distinction entre les pays encore en crise et ceux qui, comme l'Argentine ou le Mexique, ont déjà procédé à d'importantes réformes économiques.

Quelques pays commencent, effectivement, à sortir de la tourmente plus solides qu'ils ne l'étaient auparavant. Mais tous les facteurs de crise n'ont pas disparu pour autant, et les conséquences de celle-ci nous accompagneront pendant un certain temps. Je n'en citerai qu'une : les flux de capitaux vers les marchés émergents demeurent — pour quelque temps encore — bien en deçà de leurs niveaux d'avant la crise. Impossible, dans ces conditions, de ne pas nous inter-

roger. Comment continuer de tirer parti de la mondialisation en évitant ses écueils et les crises périodiques qu'elle risque d'entraîner dans certains pays? Que faire pour encourager la reprise des flux de capitaux vers les marchés émergents? Peut-on renforcer les systèmes économiques et financiers des pays émergents pour réduire, à l'avenir, le risque de crises? Enfin, si des crises se produisent, comment seront-elles gérées? Tels sont, en quelques mots, les problèmes que les autorités nationales et les principales institutions financières multilatérales s'efforcent de résoudre, en cherchant à mettre en place ce que l'on nomme — un peu pompeusement — une nouvelle architecture financière mondiale.

* * *

La crise des économies de marché émergentes résulte de l'interaction complexe de déficiences liées pourtant à trois tendances tout à fait positives de l'économie mondiale.

- Le développement des marchés de capitaux, facilité par des technologies de pointe et des instruments financiers sophistiqués, a entraîné un vif essor des flux de capitaux — dont certains très mobiles — vers les marchés émergents. *Mais*, trop souvent, les décisions d'investissement ont été fondées sur une appréciation inadéquate du risque par ceux qui les prenaient.
- Bon nombre d'économies émergentes ont essayé de libéraliser les mouvements de capitaux pour tirer profit de la concurrence et des financements internationaux. *Mais*, trop souvent là aussi, les mesures de libéralisation ne se sont pas enchaînées de façon rationnelle et les politiques d'accompagnement ont manqué de vigueur. La mise en place des conditions propices aux entrées de capitaux à long terme, plus stables, est restée à la traîne de la libéralisation *de facto* — très rapide, celle là — des

flux à court terme, les banques et entreprises des pays émergents cherchant à tirer parti de l'abondance des financements.

- La plupart des politiques économiques conduites ont privilégié la libéralisation des marchés, la réduction du rôle de l'État et l'adoption d'instruments indirects de gestion macroéconomique. *Mais* bon nombre de pays ont affiché des carences dans un ou deux domaines essentiels : soit ils n'ont pas redressé la gestion des affaires publiques (la gouvernance) ou consolidé leurs institutions économiques — les mécanismes de contrôle prudentiel et de gestion du risque, en particulier —, soit leur gestion macroéconomique a manqué de rigueur.

Une analyse rapide des crises récentes permet de mettre en lumière, à des degrés divers, ces différents facteurs. En Asie, les lacunes de la gouvernance et la fragilité du secteur financier ont dominé. Au Brésil, c'est davantage la viabilité de la politique budgétaire qui a posé problème ces dernières années. Et, en Russie, après quelques années à peine de réformes d'ailleurs inégales — qui succédaient, ne l'oublions pas, à soixante-dix ans de régime soviétique —, les déficiences étaient manifestement trop importantes pour que l'économie puisse supporter des chocs extérieurs majeurs et pallier les lacunes de la politique mise en oeuvre.

* * *

Ces crises sont donc pour une bonne part le produit de l'évolution même du système financier mondial, qui a été plus rapide que l'adaptation des institutions et de la réglementation. Les systèmes financiers efficaces des États-Unis et d'autres pays — ensemble complexe et en perpétuelle mutation de lois, règlements, codes de conduite et règles de déontologie — définissent le mode d'interaction des

Une croissance de haute qualité est le meilleur antidote à la pauvreté.

opérateurs du marché et le rôle respectif des pouvoirs publics et des autorités chargées de sa régulation. C'est ce qui manque de toute évidence au plan international, et c'est pourquoi les travaux consacrés à la

réforme du système international portent avant tout sur la mise en place d'un cadre comparable à ce niveau. Il s'agit là, n'en doutons pas, d'une lourde tâche.

De quoi l'avenir sera-t-il fait? Un consensus se dégage, semble-t-il, quant à la nature du problème à résoudre et au programme d'action à mettre en oeuvre, qui a été défini par le Comité intérimaire du FMI en octobre dernier et que l'on retrouve maintenant au coeur des travaux en cours dans nombre d'instances ou organisations internationales. Si je devais résumer en une phrase l'orientation de ces travaux, je dirais ceci : pas de nouveau mécanisme, pas de nouvel interventionnisme étatique, mais l'adoption de meilleures pratiques par tous les acteurs — publics ou privés — fondée sur la transparence, la responsabilité et la coopération. Cela suffira-t-il? Voyons ensemble comment ce système pourrait fonctionner en analysant les grandes lignes qui semblent se dégager de ces travaux.

Premièrement, même si un petit nombre de commentateurs — et un nombre encore plus faible, fort heureusement, de décideurs — ont eu pendant la crise la nostalgie d'un système reposant sur le contrôle des changes, je pense que le nouveau système reposera sur des marchés de capitaux ouverts et intégrés. L'Histoire nous apprend qu'il est téméraire de s'opposer au progrès et aux innovations. La mondialisation est un mouvement qui s'inscrit dans la durée, et c'est à nous d'en tirer le meilleur parti tout en veillant à ce qu'elle s'opère en bon ordre. La communauté internationale continue de souscrire aux principes d'une libéralisation

ordonnée des mouvements de capitaux tels qu'ils ont été adoptés par notre Assemblée annuelle à Hong Kong en 1997. Les turbulences des deux dernières années doivent renforcer — et non pas affaiblir — notre détermination à intégrer les marchés financiers grâce à une libéralisation bien échelonnée des flux de capitaux, étayée par un large éventail de mesures structurelles, touchant en particulier les secteurs financier et bancaire, ainsi que par une politique macroéconomique et une politique de change avisées.

Mais le processus de libéralisation devra être suivi de près et, je le répète, bien agencé. Ce sera la tâche du FMI. L'adaptation de nos Statuts requise à cet effet est l'un des grands thèmes de nos travaux actuels.

Deuxièmement, la «bonne gouvernance», fondée sur les principes de transparence et de responsabilité, va prendre de plus en plus d'importance dans la vie internationale, dans le domaine public comme dans le domaine privé. Concrètement, cela signifie que :

- les gouvernements doivent mener leur politique macroéconomique et réglementer leur secteur financier dans des conditions de transparence, mais aussi communiquer en temps voulu des données fiables;
- le secteur privé doit respecter les normes reconnues à l'échelle internationale en matière de comptabilité, de communication des données et de vérification des comptes, ainsi que les grands principes du «gouvernement d'entreprise»;
- les institutions internationales doivent devenir elles aussi plus transparentes et plus responsables devant l'ensemble de leurs membres.

Sur ce dernier point, nous progressons. Le FMI encourage ses membres à adopter un nouveau code de transparence des

politiques budgétaires et nous nous efforçons, avec d'autres institutions, d'élaborer un code comparable pour les politiques monétaire et financière. Nous sommes près, d'autre part, de dégager un consensus sur un autre point important : l'amélioration de notre norme de diffusion des données, qui renforcera la communication des données sur les réserves internationales des États membres et les engagements y afférents. C'est essentiel, en effet, si l'on veut que les marchés et les établissements financiers puissent évaluer plus précisément la situation économique des pays. D'autres organismes ont élaboré ou mettent au point des normes applicables aux bourses de valeurs mobilières, à la comptabilité, à la vérification des comptes et aux faillites. Enfin, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et la Banque mondiale vont proposer des normes précises pour le gouvernement d'entreprise.

Mais il ne suffit pas de définir des normes, encore faut-il les appliquer! Nos pays doivent se doter de législations et d'institutions nouvelles, mais aussi de praticiens aguerris pour veiller à l'application des nouvelles normes. Et la communauté internationale a besoin de créer des mécanismes qui permettent de rendre ces normes opérationnelles et de suivre les progrès accomplis dans leur mise en oeuvre. Le FMI, à qui cette communauté internationale a confié une mission de surveillance, aura un rôle essentiel à jouer à cet effet — une lourde tâche, en fait — et devra pouvoir compter sur l'appui d'autres organismes qui disposent d'une plus grande expérience pratique dans chacun de ces domaines spécifiques.

Troisièmement, et je ne saurais trop insister sur ce point, il ne peut y avoir de système financier *mondial* solide sans institutions financières *nationales* solides, qui respectent les normes de réglementation et de contrôle acceptées *à l'échelle internationale*. Les grandes lignes en sont déjà connues : une série de Principes fondamentaux ont été

arrêtés dans le cadre d'une initiative internationale placée sous les auspices du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Le FMI contribue d'ores et déjà à rendre ces principes pleinement opérationnels en insistant sur ce point dans son dialogue avec les États membres, et notamment avec ceux qui souhaitent accéder au plus tôt aux marchés internationaux de capitaux.

Mais, là aussi, les problèmes ne manquent pas. D'abord, il existe de toute évidence un déficit de ressources à l'échelle mondiale : il n'y a tout simplement pas assez de personnes qualifiées pour que ces normes puissent être appliquées dans le monde entier à bref délai. Ensuite, nombreux sont ceux qui, dès à présent, estiment que l'Accord de Bâle sur les fonds propres doit être mis à jour pour prendre en compte l'évolution rapide de l'économie mondiale, et cette révision est d'ailleurs en cours. Enfin, les autorités de régulation nationales, et en particulier celles des pays industrialisés, doivent se doter d'un meilleur système de réglementation et de contrôle des fonds spéculatifs et des autres opérations à fort effet de levier. C'est une tâche difficile, mais dont on ne peut faire l'économie. Cette entreprise devrait être grandement facilitée, toutefois, par la création du Forum sur la stabilité financière, qui constitue la pièce maîtresse du rapport de Hans Tietmeyer approuvé samedi dernier à Bonn. Il faudra du temps, néanmoins, pour que tout cela soit opérationnel.

Quatrièmement, que faut-il faire pour encourager le secteur privé à se porter de plus en plus aux marchés mondiaux, tout en prenant leur juste part des risques et responsabilités que cela implique? La question est complexe, et demande certainement à être abordée dans un esprit plus novateur qu'on ne l'a fait jusqu'ici. Il s'agit avant tout de canaliser les capitaux privés vers les meilleurs emplois et de permettre aux investisseurs de mesurer les risques de manière

réaliste tout en acceptant de supporter, le cas échéant, les conséquences des erreurs qu'ils auront commises. C'est en fait l'objectif de la plupart des volets des réformes que j'ai déjà mentionnées. Mais, lorsque les choses tournent mal et que la crise éclate, quel doit être le rôle du secteur privé?

Même si on leur donne parfois une importance excessive, les questions liées à l'aléa moral dominent ce débat. Il faut manifestement que nous luttons contre cette idée que les pays en crise ou leurs créanciers peuvent bénéficier de renflouements faciles — et bien sûr contre sa concrétisation. En fait, vous savez fort bien — pour l'avoir appris parfois à vos dépens — que les investisseurs et les pays en crise ont essuyé de lourdes pertes. Pour éviter les crises, il faut en premier lieu éviter de cautionner les prises de risque excessives de certains investisseurs ou les politiques laxistes de certains pays débiteurs. Lorsqu'on met sur pied des mécanismes de gestion des crises, il convient aussi de s'assurer que les plans de renflouement appuyés par les pouvoirs publics bénéficient d'un financement adéquat — y compris sous forme d'une participation volontaire du secteur privé — et que la charge de l'ajustement ne pèse pas de manière disproportionnée sur les pays débiteurs. Le problème est terriblement complexe, mais il est dans l'intérêt de chacun de trouver des solutions, car la participation active et judicieuse du secteur privé — notamment pour financer la sortie de crise — améliorera, à terme, les perspectives des pays touchés comme celles des investisseurs eux-mêmes.

Cinquièmement, le concept de gouvernance — la bonne gestion des affaires publiques — doit s'étendre aussi à l'engagement de mener une politique avisée en matière de protection sociale et de développement humain, car il faut diffuser largement les fruits de la globalisation à travers le monde et au sein de chaque pays. C'est essentiel pour la viabilité de nos programmes. Car tout se tient : une politique

La prévention des crises reste le meilleur moyen d'éviter une baisse des revenus des plus pauvres.

économique avisée et une politique sociale équitable se renforcent l'une l'autre, et la croissance de qualité qu'elles permettent est le meilleur antidote à la pauvreté. La prévention des crises reste le meilleur moyen d'éviter une baisse des revenus des plus pauvres, et les

systèmes financiers plus solides, une meilleure gouvernance et les améliorations que nous préconisons dans le cadre de la nouvelle architecture financière doivent aider à prévenir ces crises. Si elles se produisent malgré tout, enfin, il est primordial de disposer d'un système de protection sociale solide et bien articulé pour mobiliser un soutien populaire en faveur de l'ajustement nécessaire. Je ne puis donc qu'être encouragé par le communiqué sur la réforme financière internationale publié en février dernier par les ministres des finances et les gouverneurs de banque centrale du Groupe des Sept, qui demandent à nouveau l'élaboration de principes généraux de bonne conduite en matière de politique sociale afin de protéger les plus vulnérables.

Le caractère monétaire du FMI n'a pas empêché notre institution, surtout depuis les années 80, de prendre position de plus en plus fermement sur les politiques, dépenses et mesures de protection sociales. Mais c'est un domaine dans lequel des institutions telles que la Banque mondiale et l'Organisation internationale du travail (OIT) ont reçu mandat de conseiller les gouvernements. Il s'agit maintenant de voir comment encourager les gouvernements à affecter des crédits suffisants aux dépenses sociales sans mettre en péril la rigueur budgétaire, et à engager un dialogue avec les partenaires naturels que sont les organisations patronales et syndicales. Ce n'est pas une tâche facile, j'en conviens, mais je rappelle aussi que l'augmentation du bien-être de tous est

notre objectif ultime. Ce pilier social — conjugué au recul de la pauvreté privilégié dans le cadre de développement intégré proposé par Jim Wolfensohn dans l'initiative de la Banque mondiale — devra donc être l'un des fondements de la nouvelle architecture.

Sixièmement, même s'il ne s'agit pas d'une création architecturale spectaculaire, il est on ne peut plus clair qu'un engagement réitéré des grands pays industriels à intensifier la coopération — en renforçant au besoin les accords en vigueur — est indispensable pour équilibrer davantage la croissance et stabiliser le système monétaire international.

Dans une économie globalisée, chaque pays est tributaire des bons résultats des autres et nous ne savons que trop, aujourd'hui, quelles conséquences systémiques peuvent avoir les erreurs commises même par des économies de petite ou moyenne dimension. Cela en dit long sur les formidables responsabilités des Sept dans leur poursuite commune — mais encore trop hésitante — d'une croissance plus rapide tirée par l'économie intérieure. À nous revient de les encourager à lutter contre la volatilité excessive des taux de change et à rivaliser d'adresse dans leur dosage des politiques économiques et dans les réformes structurelles. Car c'est bien là l'«internationalisme responsable» que l'on attend d'eux.

Enfin, les institutions financières internationales, y compris le FMI, doivent être adaptées et renforcées. Pour l'ensemble de celles-ci, cette adaptation doit prendre un triple aspect : une réforme interne axée sur une plus grande efficacité, une clarification du mandat confié par la communauté internationale — qui définisse leur nouveau rôle dans un système réformé — et une coordination des politiques respectives des unes et des autres, mais aussi de cette action et des objectifs de la réforme internationale.

Permettez-moi de vous expliquer brièvement ce que cela pourrait impliquer pour le FMI.

Nous cherchons d'abord à faire fond sur les initiatives de grande envergure que nous avons prises ces dernières années pour accroître la transparence de nos opérations — sauf, bien entendu, là où cette transparence compromettrait la confidentialité indispensable à l'efficacité de notre dialogue avec les pays membres.

Ensuite, et je décevrai peut-être ici nos adversaires les plus acharnés, le FMI ne disparaîtra pas! Il ne sera pas non plus transformé en banque centrale mondiale ou en véritable prêteur en dernier ressort. Néanmoins, il pourrait être utile de développer certains aspects de cette dernière fonction au stade actuel, en dépit des difficultés que cela pose. Concrètement, la ligne de crédit préventive qui a été proposée permettrait d'accorder très vite des prêts importants — moyennant un taux de commission plus élevé que nos mécanismes ordinaires — à des pays figurant dans une liste d'admissibilité prédéterminée. Nous travaillons à mettre sur pied une première génération de lignes de crédit préventives de ce type. On nous rétorquera bien sûr qu'un tel instrument ne permettra pas de répondre à la «mère de toutes les crises», c'est-à-dire la crise qu'entraînerait l'interruption durable des prêts du secteur privé à un large éventail de pays en développement ou d'économies émergentes. C'est vrai. Mais, quand la communauté internationale commencera à concentrer son attention sur ce risque, qui n'est pas totalement irréaliste, nous devons nous demander si les droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI, bien qu'ils aient été créés dans un contexte différent, ne constituent pas une réponse adéquate à cette menace. J'en suis pour ma part convaincu, car cet instrument possède bon nombre des caractéristiques nécessaires. Il pourrait être activé à très bref délai par une réallocation partielle à un compte administré au FMI, il permettrait une allocation de ressources précise — aux seuls pays qui en auraient besoin — assortie de conditions appropriées, et les liquidités ainsi

créées pourraient être retirées dès que la situation le permettrait. Il serait prudent de prévoir les conditions concrètes d'activation d'un tel mécanisme avant qu'une nouvelle crise ne se profile à l'horizon.

Enfin, la communauté internationale cherche à réformer ou à transformer le Comité intérimaire, l'organe qui représente au niveau ministériel l'ensemble des États membres du FMI, mais qui ne joue à l'heure actuelle qu'un rôle consultatif dans la formulation de notre action. Il me paraît de plus en plus souhaitable de donner à cet organe davantage de compétences et un réel pouvoir de décision. Pour parachever sa nouvelle architecture, le monde a besoin d'un mécanisme qui assure à tous les pays une représentation légitime et active dans l'enceinte où l'on décide des grandes orientations monétaires et financières. Telle était d'ailleurs l'intention de ceux qui ont prévu, dans nos Statuts, la possibilité de remplacer le Comité intérimaire par un collège composé de la même manière, mais doté d'un véritable pouvoir de décision. La seule question, je crois, est de savoir quand cette initiative sera mise en œuvre. Le plus tôt sera le mieux, mais le débat sur cette question simple pourrait bien durer un certain temps.

Transparence et normes internationales

Extraits de l'allocution intitulée «Des systèmes financiers internationaux stables pour le XXI^e siècle : transparence et normes internationales», prononcée devant la 24^e Conférence annuelle de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV), à Lisbonne, le 25 mai 1999

La dernière décennie du XX^e siècle aura été marquée par l'essor spectaculaire de l'intermédiation financière. Les habitudes d'investissement et d'épargne changent partout dans le monde, ainsi qu'en témoignent la prolifération des marchés de titres, la diversité des instruments financiers et l'ampleur des flux d'investissement direct ou de portefeuille. Ces facteurs ont joué un rôle majeur — qui pourrait du reste prendre encore beaucoup d'ampleur — dans cette véritable explosion des transactions internationales qui caractérise, depuis quinze ans, la mondialisation, ses chances et ses risques. Les deux dernières années nous ont donné une idée très nette de ces risques et de la virulence des crises, qui sont le revers d'une mondialisation par ailleurs riche de promesses.

La crise des marchés émergents a révélé les déficiences du système financier international, tant du côté des débiteurs — au niveau des politiques et des institutions nationales — que du côté des créanciers, où elle a mis en lumière l'incapacité des investisseurs à mesurer les risques et l'impossibilité, pour les autorités de contrôle, de suivre correctement leurs activités. D'où son coût élevé : le monde vient de traverser l'épreuve la plus grave des cinquante dernières années. Faut-

il pour autant renoncer à la mondialisation et à ses promesses de prospérité au profit des anciens modèles de protectionnisme et d'interventionnisme de l'État? Certes non, comme l'a montré le très large consensus qui s'est dégagé en faveur du lancement immédiat d'un vaste effort de coopération visant à endiguer la crise — tâche maintenant bien avancée — tout en réformant l'«architecture» du système. Mais cela n'ira pas sans un changement radical des relations qui, depuis une trentaine ou une quarantaine d'années, existent entre l'État, les banques et les entreprises en matière de développement économique.

Cette crise nous oblige en effet à imaginer de nouvelles façons de réconcilier, à l'avenir, dynamisme économique et stabilité financière. C'est même tout l'enjeu de cette nouvelle architecture.

Chacun s'accorde à faire de la transparence la «règle d'or» du nouveau système financier international. Je ne m'étendrai guère sur ce point, sinon pour souligner que c'est une dimension essentielle de l'effort entrepris pour «civiliser» la mondialisation. Car l'amélioration de la transparence est au coeur même de ce débat. C'est ce manque de transparence qui, à chaque fois, a causé le retour des turbulences sur les marchés émergents. Il s'agit là d'un aspect pernicieux du «capitalisme de copinage» dont souffrent la plupart des pays en crise, et bien d'autres avec eux. Les marchés ne pourront pas fonctionner correctement et resteront soumis à des accès d'instabilité s'ils ne disposent pas en temps utile de suffisamment d'informations fiables. L'OICV joue un rôle de premier plan dans ce domaine, non seulement en élaborant des principes applicables aux marchés boursiers, mais aussi en collaborant avec d'autres organismes, tels que le Comité international des normes comptables; à l'établissement de règles de comptabilité et de diffusion des informations. Cela dit, le reste du monde est encore loin de suivre! Modifier une culture et des

comportements enracinés par des décennies de pratique, la tâche peut sembler formidable! Pourtant, on observe des progrès considérables dans la définition de nouvelles normes et l'adoption de nouvelles pratiques. Nous sommes parvenus à un stade où, si vous me permettez cette impertinence, les banques centrales ne doivent plus faire assaut de secret — ce secret sur lequel se bâtissait naguère leur réputation —, mais, au contraire, de transparence. Le FMI sera d'ailleurs invité, très bientôt, à préparer des rapports sur la transparence de politiques de ses États membres.

Le consensus qui se fait jour sur la nécessité d'assurer, au plan international, la discipline qui s'est instaurée peu à peu sur les marchés intérieurs devrait nous aider à atteindre cet objectif. Il était temps que nos gouvernements admettent qu'ils n'ont pas accordé assez d'attention à la mise en place d'un environnement «civilisé». Si les marchés internationaux sont déjà entrés de plain-pied dans le XXI^e siècle, l'absence de règles et de normes universellement acceptées n'est pas sans rappeler la situation qui prévalait dans les pays industrialisés à la fin du XIX^e siècle. Bill Gates, George Soros et consorts opèrent aujourd'hui dans un cadre international qui n'est guère éloigné du monde que décrivaient Balzac et Zola, dans mon propre pays, à la fin du siècle dernier. Faut-il s'étonner, dans ces conditions, que certains pays aient hésité à s'exposer à de tels risques? Il fallait que cela change.

C'est pourquoi des efforts considérables ont été engagés pour formuler, à l'échelle internationale, des normes et codes de bonnes pratiques qui reposent sur les normes en vigueur dans la plupart des économies avancées et qui permettent de leur donner une dimension universelle. De nouvelles normes sont en cours d'élaboration et celles qui existent sont affinées. Le FMI s'emploie à établir, à l'intention des gouvernements, des normes ou codes de bonnes pratiques dans ses principaux domaines de compétence; beaucoup de ces normes en sont

déjà bien avancées dans leur élaboration, ou en cours d'application. Par ailleurs, divers organismes ont entrepris de mettre au point des normes applicables à leur domaine de compétence : comptabilité, vérification des comptes, gouvernement d'entreprise, systèmes de paiement et de règlement, assurances, faillite¹. L'OICV a été parmi les premiers à opposer ainsi une riposte concertée à la crise en achevant rapidement à Nairobi, en septembre dernier, de définir une série d'objectifs et principes de réglementation des marchés de titres, qui offre une plate-forme pragmatique à partir de laquelle les autorités de contrôle pourront rédiger des codes adaptés à leur propre pays. Les objectifs poursuivis — protéger les investisseurs, assurer un fonctionnement équitable, efficace et transparent des marchés et réduire le risque systémique — peuvent du reste nous servir de guide dans l'établissement de normes et codes de bonnes pratiques.

Dans le domaine clé du renforcement du secteur financier, le FMI et la Banque mondiale travaillent en étroite collaboration pour promouvoir des systèmes financiers plus solides, obéissant aux Principes fondamentaux du Comité de Bâle. Mais on peut faire davantage pour resserrer encore la coopération internationale. Nous attendons beaucoup, à cet égard, de la contribution qu'apportera le Forum sur la stabilité

¹ Outre les travaux en cours de l'OICV sur les normes applicables aux marchés boursiers, on notera également les préparations ou mises à jour engagées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire pour le système bancaire; l'Association internationale des contrôleurs d'assurances pour les assurances; le Comité international des normes comptables et la Fédération internationale des comptables pour la comptabilité et les audits; la Commission des Nations Unies pour le droit commercial international (CNUDCI), la Banque mondiale, le FMI et l'Association internationale du barreau pour la législation de la faillite; l'OCDE, la Banque mondiale et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire pour le gouvernement d'entreprise; le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, enfin, pour les systèmes de paiement. Ces travaux sont récapitulés dans une publication du FMI intitulée *Experimental Case Studies on Transparency Practices: Developing International Standards Progress Report*.

C'est ce manque de transparence qui, à chaque fois, a causé le retour des turbulences sur les marchés émergents.

financière, qui vient d'être créé pour encourager le dialogue entre les diverses institutions nationales et internationales intéressées. C'est d'ailleurs le domaine dans lequel les perspectives immédiates de développement de cette coopération sont les plus prometteuses.

Laissez-moi vous donner brièvement quelques exemples des conséquences de ces travaux pour

le FMI. Nos activités sont profondément affectées par cette coopération, puisque nous avons été invités à prendre l'initiative pour définir des normes dans trois domaines. Je les rappelle :

1) Le FMI a commencé à élaborer des normes de diffusion des données peu après le début de la crise mexicaine. Elles sont désormais opérationnelles, et la plus rigoureuse — la Norme spéciale de diffusion des données — a été adoptée par environ un quart de nos États membres, dont la plupart participent aux marchés des capitaux.

2) En avril 1998, le Comité intérimaire a adopté le *Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques*. Depuis, nous nous sommes efforcés d'en faciliter l'application en préparant un manuel et en mettant au point un questionnaire que certains pays utilisent désormais pour évaluer la transparence de leurs systèmes budgétaires.

3) En collaboration avec la Banque des règlements internationaux, un groupe représentatif des banques centrales, la Banque mondiale et l'OCDE, le FMI a établi un projet de *Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière*. Nous avons opté, en

l'occurrence, pour une participation exceptionnellement large à ces travaux, laquelle va se poursuivre puisque nous consulterons le public et d'autres organismes pour mettre au point ce code avant la tenue de l'Assemblée annuelle en septembre. L'OICV a apporté une contribution très utile à sa rédaction, et nous lui en savons gré. Nous espérons du reste profiter à nouveau de son expertise lors de la rédaction du manuel d'utilisation qui accompagnera ce code.

Quant à l'avenir des travaux du FMI, de nouvelles priorités se dessinent. Vu le grand nombre d'institutions qui élaborent ou révisent leurs normes, principes ou codes de conduite, l'attention va se porter maintenant sur leur application. S'il n'y a pas de problème spécial pour les domaines couverts traditionnellement par la surveillance du FMI, les difficultés surgissent dès que l'on touche aux domaines de compétence de nombreux organismes qui ne disposent pas les moyens de procéder aux consultations nécessaires avec chaque pays. Nous n'avons pas encore les connaissances nécessaires pour aider à l'application de plusieurs de ces nouvelles normes, mais nous n'en sommes pas moins les mieux placés pour faciliter leur diffusion et — avec le concours des institutions qui les ont créées — leur observation. Le mandat du FMI lui permet d'avoir des contacts réguliers — le plus souvent annuels — avec tous ses États membres, puisqu'il lui enjoint de suivre leur politique économique. À ce titre, nous avons été appelés à plusieurs reprises, dans le cadre de notre mission de surveillance, à encourager l'adoption de ces normes et à suivre leur application. Encore une fois, cependant, nous aurons besoin de votre coopération pour mener à bien cette tâche.

Les rouages de cette coopération restent à préciser, mais celle-ci reposera sûrement sur l'expérience que nous aurons acquise de l'application des normes qui relèvent directement

de la compétence du FMI (diffusion des données et transparence des politiques budgétaires, monétaires et financières). Elle fera fond aussi sur l'approche concertée adoptée avec la Banque mondiale dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier que nous venons de mettre au point. Nous avons proposé, par ailleurs, que chaque pays établisse un «rapport sur la transparence», et trois volontaires — l'Argentine, l'Australie et le Royaume-Uni — ont accepté de le faire à titre expérimental. Nous continuerons, avec nos États membres, à explorer cette voie riche de promesses.

Ceci étant, une autre raison pousse le FMI à encourager l'adoption et à suivre l'application de ces normes : c'est la création de notre nouvelle ligne de crédit préventive (LCP), qui entraînera une adaptation profonde de nos fonctions. L'évaluation des «progrès réalisés par le pays membre en vue de se conformer aux normes pertinentes acceptées au plan international» est en effet l'un des critères d'accès à la LCP, et notre institution sera donc appelée à se prononcer sur ce point.

Pour s'acquitter de ces nouvelles tâches, le FMI devra approfondir et étoffer ses propres connaissances en faisant largement appel à l'expertise, aux ressources et aux conseils des nombreux organismes qui travaillent à définir ces normes. Mais nous attendons, plus encore, que ces derniers participent activement à l'établissement des méthodes qui permettront de suivre le respect de ces normes. Il est essentiel qu'une collaboration étroite s'instaure entre le FMI et des organisations comme l'OICV. Compte tenu de l'assistance technique qu'il faudra apporter aux pays qui adopteront ces nouvelles normes, les problèmes d'effectifs pourraient bien être la principale des contraintes qui s'imposeront à notre action. Seule une coopération d'une ampleur sans précédent avec les organismes internationaux et nationaux intéressés nous permettra de la surmonter.

* * *

Cela suffira-t-il? Certains estimeront que ces propositions ne vont pas assez loin, que les normes et codes de bonne pratique font la part trop belle au consensus et à la confiance mutuelle, et qu'ils postulent que tous les acteurs ont en commun un sens des responsabilités exceptionnel. À ces normes et codes, ils préféreraient peut-être l'imposition de règles ou de taxes à l'échelle mondiale. Je ne pense pas, pour ma part, qu'un consensus puisse se forger sur de telles prémisses, et j'inviterais plutôt nos contradicteurs à s'efforcer de jeter les bases d'un accord général qui s'inspire du principe de subsidiarité — qui reconnaisse, en d'autres termes, qu'il n'y a lieu d'agir à l'échelle mondiale que lorsque les actions susceptibles d'être entreprises au niveau national ou régional seraient insuffisantes. Compte tenu des événements récents, cela signifie bien sûr qu'il incomberait aux autorités réglementaires nationales de prendre les mesures nécessaires pour consolider les systèmes financiers, en prenant à bras-le-corps, notamment, le problème majeur que constituent l'opacité des fonds spéculatifs et le suivi très insuffisant de leur activité, de même que des transactions qui ont pour cadre les marchés offshore. Enfin, nous devons être prêts à faire face aux problèmes pour lesquels l'approche volontariste adoptée ne suffira pas, et qui exigeront des règles plus astreignantes. C'est vrai, en particulier, de domaines tels que la diffusion des informations, la solidité des établissements financiers et, bien sûr, la lutte contre le blanchiment de l'argent et le trafic d'armes international. Là encore, il importe d'inciter les places offshore à respecter, comme les autres pays, l'ensemble des normes acceptées au plan international — et à le faire sans tarder. On pourrait envisager, comme certains l'ont suggéré, qu'au terme d'un délai fixé pour l'adoption de ces normes, les pays qui continueront à les ignorer voient l'ensemble des transactions et des droits acquis sous leur juridiction privés de reconnais-

sance légale au plan international. Une convention des Nations Unies pourrait offrir un tel cadre.

* * *

Nous nous trouvons, je crois, au seuil d'une des réformes les plus délicates de l'architecture financière internationale. Les normes et principes qui sont formulés aujourd'hui au plan international doivent encore être traduits en obligations plus précises appliquées de façon systématique dans chaque pays. C'est une question techniquement complexe, qui demandera du temps et qui pourrait même, dans certains cas, se révéler politiquement sensible. Il appartient à la communauté internationale de convaincre tous ses membres que les avantages qu'ils retireront du respect de ces normes sont indiscutables et substantiels. Nous avons pris un bon départ, mais l'entreprise promet d'être encore longue. À nous de faire en sorte qu'elle soit couronnée de succès.

This page intentionally left blank

Vers une libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux

Extraits de l'allocution intitulée «Les États et le développement dans une économie mondialisée», prononcée lors de la 32^e Assemblée générale du Conseil économique du bassin Pacifique, à Hong Kong (Chine), le 17 mai 1999

Nous travaillons activement à trouver un juste équilibre dans un domaine essentiel, celui de la libre circulation des capitaux. Il nous faut réconcilier, ici, la liberté qui a été jusqu'à présent si bénéfique pour tant de pays et les précautions qu'exige le maintien de la stabilité économique. Quel meilleur endroit que Hong Kong, place financière majeure, pouvons-nous choisir pour nous demander si la libéralisation des mouvements de capitaux est un objectif possible ou souhaitable pour nos pays? Le développement effréné des marchés financiers internationaux au cours des dix années qui ont précédé la crise asiatique ne pouvait en effet que nous inciter à réfléchir aux modalités de la libéralisation des mouvements de capitaux. Nous n'avons pas manqué non plus, bien sûr, de tirer de la crise des marchés émergents des leçons utiles pour l'avenir.

Faut-il, d'abord, libéraliser les flux de capitaux? Le fait est que cette libéralisation est en cours, même si elle ne s'opère pas dans les meilleures conditions. Les marchés émergents se sont exposés à une instabilité accrue — souvent sans le vouloir — en permettant une libéralisation rapide mais mal maîtrisée des flux à court terme. Il est devenu trop facile pour les banques et les entreprises de s'endetter à court terme sans avoir à respecter des règles prudentielles adéquates et, bien souvent, elles y ont été encouragées par la garantie implicite que constituent les régimes de parité fixe.

Aussi, puisque la libéralisation est déjà engagée *de facto*, et qu'elle est sans doute la solution la plus prometteuse, devons-nous plutôt nous interroger : voulons-nous un processus aléatoire, fragmenté et finalement risqué, ou sommes-nous prêts à gérer cette libéralisation de manière à asseoir la stabilité économique et à accélérer l'expansion? Cela suppose que tous les pays, débiteurs ou créanciers, agissent de façon judicieuse. Les pays débiteurs doivent satisfaire à une double condition : créer un cadre macroéconomique solide et cohérent, et se doter d'établissements financiers robustes soumis à une réglementation et à un contrôle efficaces. Dans bien des cas, nous le savons, ces conditions ne pourront être remplies du jour au lendemain. Les pays créanciers et leurs établissements de crédit doivent donc s'attacher à évaluer et gérer les risques. Bien sûr, c'est aux investisseurs eux-mêmes qu'incombe, au premier chef, la responsabilité de jauger les risques. Mais il faut aussi que les autorités réglementaires des pays industrialisés s'assurent que les établissements financiers qui se portent sur les marchés internationaux de capitaux s'entourent d'un certain nombre de sauvegardes.

Doit-on institutionnaliser le processus de libéralisation des mouvements de capitaux? Lors de notre Assemblée annuelle de 1997 à Hong Kong, la communauté internationale a déclaré, par l'intermédiaire du Comité intérimaire du FMI, que «le moment est venu d'ajouter un nouveau chapitre aux accords de Bretton Woods». Le Conseil d'administration a été invité à proposer «un amendement des Statuts du FMI qui ferait de la libéralisation des mouvements de capitaux l'un de ses objectifs et étendrait par voie de conséquence son domaine de compétence en établissant pour les pays membres des obligations soigneusement définies et appliquées avec cohérence en matière de libéralisation desdits mouvements de capitaux». Il est révélateur que cette déclaration ait été faite après le déclenchement de la crise, mais

plus frappant encore que si peu de pays soient revenus sur la déréglementation des flux de capitaux une fois que l'ampleur de la crise est devenue manifeste. La crise a incité la communauté internationale à y réfléchir à deux fois avant d'agir, et c'est normal. Mais le moment est venu maintenant de relancer le processus. Pour une raison bien simple, du reste : avec le retour de la confiance sur les marchés mondiaux et la reprise des flux de capitaux, il faut s'attendre à l'éclosion de nouvelles formes d'innovation. Il est essentiel de s'assurer que ces prochaines étapes de l'intégration des marchés financiers mondiaux s'inscriront dans le cadre d'«obligations soigneusement définies et appliquées avec cohérence», au lieu d'accepter le risque d'un retour à la «navigation à vue» qui a caractérisé les décennies écoulées. Nous avons besoin d'un dispositif constructif, qui aide les pays à accéder aux marchés des capitaux tout en protégeant leur stabilité et leur sécurité économiques. C'est dans cette direction que nous nous efforcerons de progresser cet été.

Faut-il, en fin, recourir au contrôle des mouvements de capitaux pendant une période transitoire? Le débat est ouvert, et il est même animé. Cela dit, un consensus se fait jour autour de l'idée que le contrôle des mouvements de capitaux est peu efficace face à des déséquilibres macroéconomiques fondamentaux et ne peut se révéler utile que dans certaines circonstances — celles, précisément, qu'envisagent les Statuts *actuels* du FMI. Et l'on semble s'accorder aussi sur d'autres points : les contrôles ont un rôle à jouer quand il y a risque de crise, mais uniquement pour ménager un peu de répit aux autorités, le temps que d'autres mesures fondamentales prennent effet; d'autre part, ces contrôles freinent plus efficacement les entrées que les sorties de capitaux, et c'est lorsqu'ils sont temporaires et portent sur les «prix» qu'ils fonctionnent le mieux. On aurait donc tort d'y voir autre chose qu'un expédient passager. Les pays qui ont utilisé avec succès ces contrôles les ont accompa-

Il faut encourager le passage à la libre circulation des capitaux, mais selon un cheminement prudent, obéissant à des séquences bien établies et tenant dûment compte des forces et des faiblesses de chaque pays.

gnés de mesures orthodoxes, telles qu'un renforcement de la politique macroéconomique ou une consolidation du secteur bancaire. C'est à ces mesures, bien plus qu'aux contrôles, qu'ils doivent leur succès.

* * *

Peu à peu, donc, les éléments d'un système financier rénové en profondeur se mettent en place, à mesure que les leçons douloureuses de la dernière crise sont tirées. La transparence et les normes ou règles de fonctionnement des marchés modernisés devraient s'imposer. Il importe aussi que les secteurs public

et privé, désormais plus conscients du coût intolérable des crises, s'efforcent ensemble de prévenir celles-ci, ou de les résoudre d'une manière aussi rapide et ordonnée que possible. Enfin, il faut encourager le passage à la libre circulation des capitaux, mais selon un cheminement prudent, obéissant à des séquences bien établies et tenant dûment compte des forces et des faiblesses de chaque pays. Cela suffira-t-il à bâtir une architecture crédible? Non, et c'est pourquoi j'estime que des travaux s'imposent d'urgence dans au moins trois domaines.

Nous devons d'abord ajouter un pilier social à cette architecture. La crise asiatique a révélé à quel point le dispositif institutionnel de protection sociale des économies touchées restait encore embryonnaire. Ces pays, connus pour le soin apporté à certains aspects de la politique sociale — à l'éducation, par exemple —, s'en remettaient pour le reste au système d'entraide familiale traditionnel. Mais la crise a mis en lumière l'insuffisance patente de leur système de prévoyance

sociale. Le FMI était conscient, depuis le départ, du risque de détérioration de l'emploi et des conditions sociales, et les programmes qu'il a appuyés visaient à utiliser au mieux les ressources limitées disponibles pour protéger les plus vulnérables. Dans ce domaine, nous avons pu compter sur le soutien actif de notre partenaire, la Banque mondiale, qui a pris la direction des opérations engagées pour aider ces pays à mettre au point le volet structurel et social des programmes.

Mais la preuve est faite, désormais, que les mécanismes en place ne suffisent pas. La crise asiatique a montré qu'il faut qu'un pays renforce ses défenses sociales en même temps que ses défenses économiques — et qu'il le fasse *avant qu'une crise n'éclate*. Chaque pays doit veiller à ce que son action comprenne un volet social, de même que le système économique international ne saurait être stable si son architecture n'est pas soutenue par un pilier social solide. Le Comité du développement, organisme consultatif conjoint du FMI de la Banque mondiale, a examiné récemment un projet de code de bonne conduite qui vise à aider les autorités nationales à formuler leur politique sociale. Est-il besoin de souligner combien il est important de mettre en place de telles pratiques, sachant que l'équité, l'égalité des chances et la participation de tous sont — et seront de plus en plus — la clé d'un développement durable?

Nous devons aussi redoubler d'efforts pour intégrer à l'économie mondiale les pays en développement qui sont encore loin de tirer parti de la mondialisation. Trop d'obstacles s'y opposent encore : les pays industrialisés ne font pas assez pour faciliter cette intégration — en ouvrant davantage leurs marchés, par exemple, ou en augmentant une aide publique au développement qui accuse aujourd'hui une diminution spectaculaire. Nous prenons une part active, bien évidemment, au vaste effort qui s'est engagé pour désendetter les économies les plus pauvres. Mais il faut bien voir que, même

si elle réussit, cette initiative ne fera que lever un obstacle au développement d'un nombre limité de pays. Nous devons encore faire en sorte que les plus démunis d'entre eux retrouvent le chemin d'un développement durable en les intégrant davantage à la nouvelle économie mondialisée.

Enfin, il est essentiel que toutes les institutions, y compris le FMI, s'adaptent aux exigences d'une économie mondiale en mutation, et que tous les pays disposent d'un forum pour exprimer leur point de vue lors de la préparation des décisions de portée mondiale qui, de plus en plus, vont façonner leur destin. Ce débat ne fait que s'ouvrir.

★ ★ ★

Monsieur le Président, comme vous pouvez le constater, les grandes lignes de la réforme du système économique et financier international que je viens d'esquisser confirment — ce dont vous vous doutiez certainement — que, lorsque nous parlons d'architecture, nous faisons référence seulement aux travaux en cours : aux quelques mesures positives qui ont été prises et à celles, nombreuses, qui restent encore à prendre ou même à concevoir. Le système économique mondial restera, pendant quelque temps encore, dans une situation transitoire. Il restera, par conséquent, sous la menace de multiples risques auxquels il ne pourra faire face que par une riposte concertée. Le consensus et le partenariat entre les secteurs public et privé seront primordiaux et joueront tous deux un rôle majeur dans le développement à long terme de notre économie. Après tout, c'est ce qui fait la beauté et le charme unique des cathédrales de mon pays : elles n'ont jamais été véritablement achevées. Elles ont commencé à être utilisées alors qu'elles étaient encore en chantier, et d'innombrables artistes venus des écoles les plus diverses les ont enrichies de leur talent. Je ne puis que souhaiter que cette assemblée, de même, enrichisse nos travaux.

Consolider le secteur financier

*Extraits d'une allocution prononcée devant
la Fédération des banques d'Amérique latine,
à Panama, le 18 novembre 1998*

Pendant plus d'un demi-siècle, le monde a bénéficié de la libéralisation progressive des échanges et de l'essor des flux de capitaux internationaux. Le processus s'est approfondi ces vingt-cinq dernières années avec la mondialisation des flux de capitaux, qui a stimulé l'investissement, accéléré la croissance et relevé le niveau de vie de bon nombre de pays à travers le monde. L'Amérique latine a été l'un des principaux bénéficiaires de ce phénomène, surtout depuis le retour à la normale qui a suivi la crise de la dette des années 80. Avant la crise asiatique, les entrées nettes de capitaux privés dans les marchés émergents étaient en effet — à plus de 200 milliards de dollars en 1996 — quinze fois supérieures à leur niveau du milieu des années 80. L'Amérique latine, qui enregistrait des sorties nettes de capitaux au milieu des années 80, a reçu environ 30 % de l'afflux de capitaux privés dans les marchés émergents, soit près de 5 % de son PIB. Comme on pouvait s'y attendre, ces entrées se sont fortement concentrées dans les grandes économies de la région.

Le système financier *international* solide que nous appelons tous de nos vœux doit regrouper des systèmes financiers *nationaux* eux aussi solides, résistants, et également réglementés et encadrés par une série de normes ou codes de conduite transparents et cohérents au plan international. Pour que ces flux de capitaux se placent durablement sur les marchés bénéficiaires, il faut, d'autre part, que les pays qui

souhaitent les attirer conservent la confiance des investisseurs en se dotant d'économies robustes et bien gérées et mènent une politique transparente.

Je voudrais évoquer deux aspects de cette solidité des systèmes financiers en rappelant tout d'abord l'expérience des économies de marché émergentes, avant de faire avec vous un tour d'horizon plus général des questions auxquelles fait face chaque pays qui entreprend de mettre sur pied un secteur financier solide.

Perspective nationale : l'expérience des économies de marché émergentes

L'expérience des économies de marché prospères le prouve : quel que soit le stade de développement où l'on se trouve, il faut articuler sa stratégie d'action autour de trois axes : une politique macroéconomique avisée, des établissements financiers robustes opérant dans un cadre réglementaire solide étayé par une surveillance prudente et efficace, et une bonne gouvernance fondée sur la transparence et une culture économique qui assure la plus grande indépendance possible entre l'État, les entreprises et le système financier. Chaque fois qu'un pays perd de vue l'un ou l'autre de ces éléments, il devient vulnérable.

On est en droit d'estimer que les pays latino-américains sont mieux placés que d'autres pour résister aux effets de contagion financière. Pendant plus d'une décennie, bon nombre d'entre eux, sortis de la crise de la dette, ont entrepris en effet de consolider leur économie, et la crise mexicaine n'a fait qu'accroître leur résolution. Les politiques macroéconomiques énergiques qu'ils ont menées ont porté leurs fruits : la région, qui affichait naguère des taux d'inflation supérieurs à 100 %, a ramené ceux-ci à moins de 10 %. Avant que n'éclate la crise actuelle, sa croissance était soutenue et ses réserves internationales s'étaient renforcées.

Comme vous le savez, le secteur bancaire latino-américain a connu des problèmes au fil des ans, mais nombreux sont ceux qui n'ont pas hésité à prendre des mesures énergiques pour consolider leur système financier. Pour des raisons diverses, des pays aussi différents que l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Jamaïque, le Mexique ou le Venezuela — et d'autres encore — ont connu, à un moment ou à un autre, une crise bancaire depuis les années 80. Le nombre de crises ne devrait surprendre personne : les secteurs financiers des trois quarts des pays du monde — et notamment de plusieurs économies industrielles — ont connu des moments difficiles au cours des vingt dernières années. Ce que je veux souligner, c'est qu'un grand nombre des pays de la région avaient commencé à s'attaquer à ces problèmes bien avant que les turbulences actuelles se développent à l'échelle mondiale — plusieurs années auparavant, parfois. Si la riposte a varié selon les pays, ces derniers ont pris le plus souvent des mesures énergiques pour consolider à nouveau les établissements de crédit et améliorer leur gestion, que ce soit en restructurant les actifs bancaires, en adoptant des normes de fonds propres plus strictes, en privatisant des banques ou en ouvrant leur capital aux participations étrangères, ou encore en améliorant les méthodes de gestion du risque, les règles de diffusion de l'information ou les normes comptables. Par ailleurs, l'institution chargée du contrôle a souvent été renforcée, et le cadre juridique des activités bancaires révisé en conséquence. Les autorités n'ont pas hésité non plus, le cas échéant, à fermer des établissements insolubles ou à injecter des fonds publics. Dans plusieurs cas, le coût budgétaire de cette consolidation a été assez lourd, puisqu'il a atteint parfois 20 à 30 % du PIB. Résultat, quelques pays de la région sont d'ores et déjà bien avancés dans le processus qui s'amorce à peine en Asie, et notamment au Japon. Les progrès n'en ont pas moins été inégaux — de nombreux pays

ont encore beaucoup à faire, au niveau juridique en particulier, mais aussi en ce qui concerne les instruments mis à la disposition des organes chargés du contrôle bancaire.

Perspective mondiale : consolidation des systèmes financiers

Quelles sont les carences du système international — du secteur financier, surtout — qui ont leur part de responsabilité dans la tempête actuelle? Comme je l'ai dit, les marchés de capitaux se sont développés très vite. De nouvelles institutions sont apparues et celles qui existaient ont diversifié leurs activités. Des instruments sophistiqués ont été créés, et de nouveaux marchés se sont développés. Beaucoup de pays ont tiré profit de cet afflux de capitaux, mais dans le cadre d'une libéralisation désordonnée qui les a vus, paradoxalement, s'ouvrir davantage aux entrées de capitaux à court terme (plus risquées) qu'aux flux à long terme. À l'avenir, ces pays devront veiller à ce que leur système bancaire reste assez robuste et leur politique macroéconomique assez judicieuse pour faire face à cette volatilité. Les places financières matures, d'où provient une bonne partie de ces capitaux, appliquent quant à elles depuis fort longtemps des normes de réglementation et de contrôle prudentiel efficaces aux activités qui relèvent de leur juridiction (les transactions *onshore*) et à la protection des petits investisseurs. Mais les faits récents semblent indiquer qu'il faudrait aussi revoir les règles et usages du contrôle bancaire dans d'autres domaines d'activité, tels que les opérations des établissements financiers sur les marchés *offshore* et les opérations à fort effet de levier.

Les économies et les marchés financiers les plus performants appliquent des normes et des codes de conduite transparents, qui sont le fruit d'une longue pratique. L'observation de ces normes et codes, qu'elle soit volontaire ou imposée par le marché, est renforcée par de solides institutions de régulation

et de contrôle. Ce cadre et les systèmes juridique et judiciaire cohérents dont ils se sont dotés aident ces marchés à fonctionner efficacement et favorisent, de manière plus générale, la bonne gouvernance. Aussi la réforme du système monétaire international devrait-elle consister, dans une large mesure, à étendre au plan international les principes, règles et codes de conduite qui ont fait leurs preuves dans les systèmes financiers nationaux les plus développés.

Comment se présente, à l'heure actuelle, ce système de réglementation et de contrôle des établissements financiers? Tout repose, fondamentalement, sur les efforts déployés par les autorités nationales. Au fil des ans, celles-ci ont pris conscience de la nécessité de coordonner ces normes ou activités au plan international, et l'on a assisté à une floraison d'organismes internationaux de contrôle à caractère le plus souvent régional. Le plus connu d'entre eux, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, a coordonné pendant des années les normes applicables aux dix principaux pays industrialisés. La crise mexicaine, entre autres, l'a incité à élargir très sensiblement le champ de ses travaux en 1997 en formulant ses Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace, ensemble de 25 principes assez souples pour pouvoir être appliqués au système bancaire des pays en développement ou en transition. J'ajoute que ces principes ont été élaborés en étroite collaboration avec les autorités nationales d'un groupe plus étoffé de pays, dont le Brésil, le Chili et le Mexique, et qu'ils ont été appuyés vigoureusement par l'Association des organismes de contrôle bancaire d'Amérique latine et des Caraïbes. C'est le type même de consultation et de concertation qui devrait faire partie intégrante du processus de réforme financière internationale.

Depuis la crise mexicaine, la communauté internationale est beaucoup plus consciente qu'il est indispensable de disposer de secteurs financiers solides. Comme la dimension

Ces vertus cardinales

— autonomie,
responsabilité,
information et
transparence —
devraient orner,
gravées dans le
marbre, les salles
des conseils
d'administration
des banques
centrales du
monde entier!

désormais presque universelle du FMI peut faciliter grandement la diffusion de ces normes et le suivi de leur application, il nous a été demandé d'élargir notre dialogue avec les pays membres à ce domaine. Grâce à notre mécanisme de surveillance et à nos capacités d'assistance technique et de formation, nous sommes bien placés pour recenser les risques de problème et aider les autorités à s'y préparer. À cet effet, nous avons publié en début d'année une étude intitulée «Pour un cadre de stabilité financière», sorte de guide destiné à fournir, avec les Principes fonda-

mentaux de Bâle, un solide point de repère pour la poursuite de nos travaux avec les pays membres.

Il n'est pas inutile, je crois, de rappeler les principes énoncés dans cette étude. Je souhaiterais en particulier attirer votre attention sur quatre d'entre eux :

Favoriser la création de banques foncièrement solides. Pour ce faire, il faut faciliter la création d'actifs bancaires de haute qualité en imposant à ce secteur des critères d'entrée et de sortie précis, en favorisant sa gestion par des professionnels compétents et intègres et en facilitant l'établissement de relations appropriées entre les banques et leurs propriétaires, afin d'éviter les conflits d'intérêts.

Accroître la transparence des opérations bancaires. Une évaluation réaliste des actifs bancaires s'impose. Il faut évaluer avec précision les créances douteuses et résister à la tentation de surévaluer les actifs. Par ailleurs, les banques

doivent être soumises à des règles strictes de diffusion des informations aux tiers ou — dans le cadre du contrôle prudentiel — aux autorités de tutelle. Ces mesures doivent être appuyées par des systèmes de comptabilité et de vérification des comptes conformes aux normes internationales.

Limitier les distorsions dues à l'intervention des pouvoirs publics. Il est dans l'intérêt de chacun que l'on sache que les banques en difficulté ne seront pas soutenues. Même lorsque les faillites bancaires résultent de choix de politique économique — orientation du crédit, réglementation des taux d'intérêt —, il importe de chercher une solution fondée sur le marché avant de recourir aux fonds publics. Je conçois fort bien que, pendant un certain temps, le désir d'éviter que la crise ne s'étende à l'ensemble du système pousse les autorités à intervenir — parfois dans l'urgence — pour éviter de nouveaux dégâts. Mais il est impératif que, dans ces cas extrêmes, les garanties soient limitées et totalement transparentes, et qu'elles soient accordées en parfaite connaissance de leur coût budgétaire et dans le cadre de la politique monétaire en vigueur. Enfin, ces opérations ne doivent pas entraîner de pertes quasi budgétaires pour les banques centrales, et les actionnaires doivent bien sûr assumer pleinement les pertes encourues.

Contrôler les risques grâce à la réglementation et au contrôle prudentiels. La notion de risque ne peut être totalement abolie, pas plus que l'on ne peut éviter la faillite des banques mal gérées. Les autorités doivent donc s'attacher à assurer la solidité du système dans son ensemble en se dotant d'organes de régulation et de contrôle efficaces bénéficiant d'une autonomie, de pouvoirs et de moyens suffisants. La réglementation prudentielle dont elles ont besoin à cet effet doit définir clairement le champ des activités financières concernées et renforcer la gestion interne et la discipline du marché.

Il ne peut y avoir de système bancaire sain sans un cadre juridique et judiciaire solide et une infrastructure financière adaptée, c'est-à-dire en particulier un système de paiements efficace et des marchés monétaire, financier et des changes robustes. Mais il ne suffit pas de mettre en place ce cadre normatif. À terme, il est essentiel aussi de développer une «culture du crédit» — un environnement où les contrats de crédit sont systématiquement honorés et où leur exécution peut être assurée, mais aussi où les entreprises fragiles, établissements financiers compris, sont soumises à la «discipline du marché» et, le cas échéant, au risque de faillite. Bref, pour être solide, le système bancaire doit être étayé par une gestion ferme des affaires publiques et privées, y compris des établissements financiers.

Venons-nous maintenant aux autorités nationales et à leur responsabilité particulière quant à la transparence de la politique économique. La communauté internationale a déjà invité le FMI, par l'intermédiaire du Comité intérimaire, à préparer un code de bonnes pratiques en matière de transparence budgétaire : ce code a été diffusé au milieu de 1998. Elle nous a demandé ensuite de préparer un code de bonnes pratiques en matière de transparence des politiques monétaire et financière, et le FMI est en train de rédiger ce document fondamental. Les travaux se poursuivent, mais il n'est pas inutile de rappeler quelques principes qui me semblent essentiels pour tout code fonctionnel de ce type.

Les arguments en faveur de la transparence des politiques monétaire et financière — qui furent longtemps l'un des domaines où la plupart des pays toléraient ou encourageaient une opacité totale — sont doubles. Premièrement, la transparence tend à responsabiliser les autorités et leur impose des contraintes, ce qui en fait une condition *sine qua non* de la bonne gouvernance — en particulier si, comme on peut le souhaiter, la banque centrale et les autres organes de régula-

tion et de contrôle jouissent d'une large autonomie. Deuxièmement, la transparence peut donner plus de crédibilité aux autorités et, partant, d'efficacité à leur action en permettant au secteur privé de mieux anticiper les intentions des responsables de la politique économique et leur réaction aux événements.

Le code ne prendra pas position sur tel ou tel type de politiques monétaires ou financières, mais il reposera sur le postulat que leur objectif est de faciliter la bonne marche et le développement des marchés monétaire et financier, et qu'il importe de recourir davantage aux instruments du marché dans la conduite de la politique monétaire. La transparence suppose donc le respect de quatre principes :

- Les rôles, responsabilités et objectifs des principales institutions officielles du secteur financier doivent être clairement définis et leur autonomie doit être la plus grande possible; je parle ici, bien entendu, de la banque centrale et des autres organismes officiels chargés de la réglementation et du contrôle financiers.
- Ces institutions doivent être soumises à de strictes normes de responsabilité et d'intégrité.
- Les décisions doivent être prises de façon transparente et prévisible. Par exemple, certaines banques centrales ont commencé à rendre publics, avec un décalage minime, les procès-verbaux de leurs réunions.
- L'information est le lubrifiant des rouages de l'économie de marché, et les organismes officiels doivent assurer la communication systématique, régulière et rapide des statistiques monétaires et financières et des autres informations nécessaires à la prise de décisions.

Ces vertus cardinales — autonomie, responsabilité, information et transparence — devraient orner, gravées dans le

marbre, les salles des conseils des ministres et même, disons-le, des conseils d'administration des banques centrales du monde entier!

Qu'en est-il, alors, de la réglementation et du contrôle des établissements engagés dans ces flux de capitaux internationaux? À l'heure actuelle, le contrôle des transactions offshore ou à fort levier financier incombe aux autorités nationales, et en particulier à celles des pays qui abritent les principales places financières. Une action s'impose dans plusieurs domaines qui soulèvent, chacun pour ce qui le concerne, des difficultés spécifiques. Il faudra en effet :

- Élargir, sans doute, le champ de la réglementation et du contrôle des établissements bancaires à un éventail plus large d'activités transfrontières, en tenant compte explicitement, bien sûr, des intérêts des investisseurs des pays concernés, mais aussi de l'objectif de stabilité internationale.

- Coordonner et harmoniser davantage, au plan international, les normes de réglementation et de contrôle.

- Établir des normes applicables aux activités qui débordent le secteur purement bancaire; la philosophie qui inspire les Principes fondamentaux de Bâle doit s'appliquer à une gamme plus étendue de marchés, d'institutions et de transactions. L'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) a déjà préparé un document, intitulé «Objectifs et principes de la régulation financière», qui jette les bases de normes strictes d'une réglementation susceptible d'assurer l'équité, l'efficacité et la solidité des marchés de valeurs mobilières.

* * *

En résumé, nous constatons que chacun des piliers du système a un rôle à jouer — et des responsabilités à assumer — dans les changements à apporter aux systèmes financiers. C'est du changement, en effet, que viendra le progrès.

L'économie mondiale a tout à gagner à ce que le système international fonctionne de manière plus efficace dans un cadre juridique et réglementaire plus complet.

Les autorités nationales doivent, en priorité, continuer à mener une politique macroéconomique bien conçue qui favorise la croissance de qualité, durable et équitable nécessaire à la stabilité du système bancaire, et veiller à ce que les institutions, les lois et règlements ainsi que les normes et codes de conduite indispensables soient en place pour faciliter une réglementation et un contrôle prudentiels efficaces. Quant aux autorités nationales de régulation et de contrôle des principaux marchés et institutions, il leur faudra tenir compte de plus en plus des conséquences systémiques de certains types d'opérations.

Banques et établissements financiers doivent persévérer dans ce qu'ils font de mieux, à savoir rechercher des débouchés sur la base d'une saine gestion et d'une évaluation précise du risque. C'est ainsi qu'ils prendront conscience que, pour promouvoir l'expansion ordonnée — et en fait la libéralisation — de l'économie mondiale, il faudra peut-être bien appliquer à l'échelle internationale les pratiques de régulation et de contrôle déjà acceptées sur la plupart des marchés financiers développés.

Le FMI, en collaboration avec d'autres institutions et dans l'optique de son adaptation aux besoins de l'économie mondiale, approfondira la surveillance qu'il exerce en l'étendant, en particulier, à d'autres aspects des activités financières. Nous entendons participer à l'élaboration de nouvelles normes et contribuer à leur diffusion et au suivi de leur application.

This page intentionally left blank

Le rôle du secteur privé

*Extraits des remarques formulées lors de
la réunion annuelle du Comité de Bretton Woods,
à Washington, le 9 juin 1999*

Dans le débat sur la réforme de l'architecture du système financier et monétaire international, aucun sujet ne s'est révélé plus délicat que la question de savoir comment faire en sorte que le secteur privé soit associé, soit partie prenante à la prévention et à la résolution des crises. Que faut-il donc attendre des créanciers et des débiteurs du secteur privé? Mais, avant de répondre à cette question, je voudrais commencer par deux remarques. Premièrement, l'expression «partie prenante» pourrait donner à penser qu'il s'agit de remettre à flots le secteur privé, et je ne pense pas qu'il s'agisse de l'objectif, ni de l'effet des montages financiers internationaux du FMI ou d'autres organisations. Bon nombre d'investisseurs peuvent attester les pertes qu'ils ont subies à la suite des crises sur les marchés émergents. Deuxième remarque, plutôt que de se concentrer uniquement sur les crises, je suis d'avis que, selon l'adage populaire, «mieux vaut prévenir que guérir» et que nous devrions mettre l'accent essentiellement sur le renforcement des systèmes nationaux et internationaux, même lorsqu'aucune crise n'est en vue. Bien entendu, il n'est pas possible d'éviter complètement les accidents et une partie de notre travail consiste donc à élaborer des mesures qui faciliteront la résolution des crises si elles se produisent.

S'il est une caractéristique qui distingue la présente série de crises des autres, c'est bien le rôle prédominant du secteur

privé — institutions financières et entreprises — tant du côté des créanciers que des débiteurs. Il est intéressant de comparer la récente série de crises aux précédentes, en particulier à la crise de la dette des années 80. Avec la croissance exponentielle et l'intégration croissante des marchés de capitaux au cours de la dernière décennie, certaines tendances se dégagent, chacune renforçant la complexité du processus :

- Le secteur privé intérieur — banques et entreprises — joue généralement un rôle beaucoup plus important aujourd'hui. Des marchés de capitaux intérieurs sont apparus partout dans le monde. Qui aurait prévu il y a quinze ans que Pékin, Moscou, Prague ou Varsovie auraient leurs propres Bourses?
- La «communauté des investisseurs étrangers» est bien plus diverse : les investisseurs directs, les investisseurs en portefeuille, les banques, les porteurs d'obligations et autres créanciers sont tous devenus des acteurs importants.
- Les différents types d'investissements ont réagi très différemment à la crise. Même pendant cette période très difficile, les flux d'investissement direct n'ont pas fléchi : ils ont augmenté considérablement en 1997 et se sont maintenus pratiquement au même niveau en 1998. Par contre, après avoir été la source principale des entrées nettes de capitaux en 1996, les banques sont devenues les principales bénéficiaires des sorties nettes en 1998, première année pleine de la crise.
- Il est trop simple de décréter qu'un pays est soit créancier, soit débiteur. Il existe des flux puissants dans de nombreuses directions. Par exemple, la plus grande source d'investissement direct étranger en Asie est l'Asie. La Corée, Hong Kong, la Thaïlande, la province

chinoise de Taiwan et, bien entendu, le Japon sont tous des sources importantes d'investissement étranger dans la région, et le demeurent bien qu'ils aient été au cœur de la crise.

Ces observations très sélectives font ressortir quelques vérités simples à propos des marchés. Pendant une bonne partie des années 90, les marchés faisaient ce qu'ils font le mieux : chercher des débouchés. Les crises qui se sont produites d'abord au Mexique en 1994/95, puis avec plus de virulence au cours des deux dernières années, ont démontré que les opérateurs du marché, les régulateurs et les décideurs n'avaient pas pleinement perçu les risques, dont certains systémiques, qui allaient de pair avec ces débouchés. Et c'est ainsi que pendant la seconde moitié des années 90, en particulier ces deux dernières années, on a cherché à mettre en place des mesures visant à réformer les éléments essentiels du système financier international qui étaient liés aux crises.

Inévitablement, on s'est préoccupé dans un premier temps de trouver une solution à la crise. La gravité de la situation réclamait une réaction immédiate, mais il s'agissait d'un nouveau type de crise pour lequel les précédents étaient assez limités ou peu instructifs. C'est pourquoi nous avons en fait établi une «jurisprudence» encore incomplète, sur la base des différentes expériences que nous avons vécues. S'il est une leçon manifeste à en tirer, c'est que la diversité des situations nationales implique qu'il n'y a pas de panacée. Les circonstances et les solutions au problème de la dette de chacun des pays touchés par la crise ces deux dernières années ont été très différentes — du «refinancement concerté» d'un volume élevé de dettes à court terme en Corée à l'«approche consultative» adoptée par le Brésil, bien qu'il n'y ait eu ni intention, ni nécessité d'envisager une restructuration de la dette. En Thaïlande et en Indonésie, les démarches ont encore été différentes. Dans tous

ces cas, l'approche concertée contraste nettement avec la suspension du service de la dette par la Russie, qui a causé toutes sortes de désordres et de perturbations.

* * *

Quelles conclusions pouvons-nous tirer au stade actuel? Commençons par ce qui est évident : si nous voulons mettre en place un système financier international plus durable et intégré, les fondements de la résolution d'une crise doivent exister bien avant que la crise se produise. Il devrait s'agir simplement des structures, pratiques et relations fondamentales et efficaces qui devraient exister sur les marchés dans des conditions normales. Nous devons promouvoir un marché mature, fondé sur des relations stables entre des agents avertis qui reposent sur l'intérêt bien compris de chacun et où l'intervention officielle peut se limiter à l'établissement d'un solide appareil de lois, de règlements et de contrôle.

Que faut-il attendre des opérateurs, des régulateurs et des autorités de contrôle dans ce marché? Au fil de mon énumération, je pense que vous comprendrez vite que je fais allusion aux valeurs simples et fondamentales de la bonne gestion publique, de la transparence et de la coopération.

Prenons d'abord les responsabilités des *débiteurs*. D'abord et avant tout, posons un principe clair et sans ambiguïté : les obligations contractuelles doivent être respectées. J'insiste sur ce point chaque fois que j'en ai l'occasion, car c'est la base même du bon fonctionnement d'un marché mature. Loin d'encourager les pays à prendre leurs engagements moins au sérieux, les propositions qui visent à associer le secteur privé à la solution des crises doivent garantir le respect des obligations contractuelles.

Les pouvoirs publics ont, pour leur part, la responsabilité, l'obligation de poursuivre des objectifs macroéconomiques

de stabilité et de croissance dans un cadre transparent de politique économique et financière, y compris la diffusion en temps voulu de données complètes et précises.

Pour les autres obligations, les responsabilités sont partagées, ce qui exige beaucoup de coopération et de consultations :

- un cadre législatif solide — y compris une loi sur les faillites qui peut être appliquée — et un système judiciaire indépendant;
- l'adoption et l'application des normes internationalement acceptées de diffusion des données et de gestion publique. Même si certaines de ces normes sont encore en cours d'élaboration, nombre d'entre elles peuvent déjà être adoptées;
- la mise en place d'un cadre solide de réglementation et de contrôle du secteur financier;
- des politiques et des pratiques qui facilitent une bonne gestion de la dette et un suivi fréquent des engagements extérieurs privés, dont un des objectifs principaux doit être d'éviter des dettes excessives à court terme.

Comment les *créanciers*, en d'autres termes le secteur privé — et leurs gouvernements —, peuvent-ils contribuer à améliorer le système ?

Le premier point est l'évaluation et la gestion des risques. Vous n'avez pas besoin que je vous dise que tout investissement s'accompagne d'un risque, et qu'il convient donc de mettre au point les techniques et pratiques appropriées pour évaluer et gérer ce risque. Bon nombre d'investisseurs ont subi des pertes substantielles ces deux dernières années et se préoccupent de plus en plus d'établir une distinction entre les pays, et ils ont d'ailleurs développé leurs capacités en la matière. Mais ils feraient bien de prêter une attention cons-

Je fais allusion aux valeurs simples et fondamentales de la bonne gestion publique, de la transparence et de la coopération.

tante à leurs pratiques, et c'est aux régulateurs nationaux qu'il incombe de veiller à ce qu'ils le fassent.

Deuxièmement, les créanciers peuvent jouer un rôle important en encourageant l'application des normes internationales. Non seulement ils doivent eux-mêmes les adopter — par exemple, en observant des normes strictes de diffusion des données —,

mais ils peuvent aussi encourager les emprunteurs à adopter de bonnes pratiques en en tenant compte dans leur politique d'investissement et de prix.

Troisièmement, les créanciers doivent prendre conscience que les autorités nationales ont besoin d'adapter les principes et les normes qui sous-tendent la réglementation et le contrôle de leur système financier national. Une suggestion pratique qui a obtenu un large soutien consiste à mieux refléter le risque des prêts accordés aux marchés émergents en relevant les coefficients de risque affectés aux prêts à court terme dans le bilan des banques créancières, selon les Principes fondamentaux du Comité de Bâle. À ce sujet, nous prenons note avec intérêt du document diffusé par le Comité de Bâle la semaine passée. De manière plus générale, je suis heureux de constater que le rôle des crédits à court terme ainsi que les activités des fonds offshore et des institutions à fort effet de levier, y compris les fonds spéculatifs et les opérations similaires des autres institutions financières, seront le sujet des premières études du Forum sur la stabilité financière qui vient d'être créé.

Quatrièmement, les créanciers privés peuvent aider — ils le font déjà dans certains cas — les pays à préserver leurs liquidités de change lorsqu'il y a un risque de contagion en concevant des mécanismes de financement préventif qui peuvent être activés en cas de crise imminente.

Cinquièmement, puisque la coopération est vitale, les débiteurs et les créanciers doivent mettre en service de bons moyens de communication en temps normal. Quelques exemples récents de restructuration de dettes — en Indonésie, par exemple — montrent combien il est important d'organiser en temps voulu une consultation efficace entre les débiteurs et les créanciers. À cet égard, les pays peuvent envisager de suivre l'exemple du Mexique, qui, depuis la crise de 1994/95, consulte régulièrement les opérateurs des marchés de capitaux internationaux, ou celui du Brésil, qui a adopté une approche consultative envers ses créanciers pour obtenir un refinancement volontaire de lignes de crédit interbancaire et de crédits liés au commerce.

Quelle peut être la contribution du FMI? Il y a moins de deux mois, le FMI a présenté une innovation, la ligne de crédit préventive, qui lui permet maintenant d'apporter des ressources financières à l'appui des efforts de prévention des crises. Cette ligne de crédit a été conçue pour aider les pays dont la situation est relativement solide — avec une politique macroéconomique avisée, un système financier robuste et des progrès visibles dans l'application des normes internationales — à faire face aux pressions qui peuvent s'exercer sur leur balance des paiements en raison d'une soudaine perte de confiance due à un phénomène de contagion.

Malgré tout, bien entendu, des crises se produiront de temps à autre et nous devons être prêts à les résoudre. À cet effet, il faut maintenir un équilibre délicat entre plusieurs objectifs : préserver l'accès au marché en temps normal, traiter équitablement les créanciers en cas de crise et éviter aux créanciers et débiteurs d'être exposés au risque moral, et ce, bien entendu, par des solutions fondées sur les mécanismes du marché et en favorisant leur bon fonctionnement. En particulier, il faut commencer par veiller à ce que les mesures qui visent à résoudre les crises n'aient pas l'effet pervers de les précipiter.

La question est complexe parce que, pour être viable, le dispositif doit inclure non seulement des mesures préventives qui soient prêtes à l'emploi au cas où la menace de contagion se précise, mais aussi des mécanismes — ou au moins des principes — défensifs permettant de résoudre des «situations extrêmes», où la crise est si profonde que les paiements normaux ne peuvent plus être effectués.

Parmi les mesures de précaution, et sans insister à nouveau sur l'attention qui doit être accordée à la gestion des risques, je pense à des mécanismes préventifs de financement auprès des créanciers privés, auxquels on pourrait faire appel rapidement en cas de crise. C'est l'une des idées, effectivement, qui a pris corps et qui fonctionne, même si c'est à une échelle modeste; trois pays — Argentine, Indonésie et Mexique — ont établi des dispositifs de ce genre. Cela mérite d'être encouragé. Mais que se passe-t-il lorsque, comme dans certains cas récents, il ne semble pas possible de résoudre la crise en mobilisant de nouvelles ressources? De nombreuses questions se posent alors, notamment celle de savoir s'il faut inclure les obligations souveraines dans une vaste restructuration de la dette. Nous avons probablement encore beaucoup à apprendre de l'approche actuelle au cas par cas. Mais, de manière générale, les détenteurs d'obligations doivent être considérés comme une catégorie d'investisseurs semblables aux autres, qui doivent évaluer et mesurer les risques, et qui, tout comme les autres créanciers, ne peuvent pas s'attendre à ce qu'on leur sauve la mise en utilisant les fonds publics de la communauté internationale. Cela dit, aucun débiteur n'a intérêt à prendre la défaillance à la légère, car, même s'il y met les formes, il ne peut que constater que sa crédibilité est très sérieusement compromise et que la confiance des investisseurs a été ébranlée. Cependant, il se peut qu'investisseurs et débiteurs doivent accepter que, dans certains cas

extrêmes, un pays n'ait parfois pas d'autre moyen ordonné de sortir de la crise que de procéder à une vaste restructuration de sa dette, obligations comprises.

Ces considérations montrent clairement une fois encore qu'il est fondamental pour les débiteurs et les créanciers de maintenir un dialogue établi en période de calme et suffisamment solide pour se poursuivre en période de tension. Étant donné le très grand nombre de créanciers qui sont maintenant présents sur beaucoup de marchés émergents, il semblerait utile d'introduire des clauses d'action collective dans les nouveaux contrats d'émissions d'obligations. Un réexamen pourrait dès lors être conclu avec le consentement d'une grande majorité prédéterminée de créanciers, plutôt que de nécessiter un consentement unanime comme c'est le cas actuellement pour nombre de contrats. C'est un domaine où il appartient sans doute aux emprunteurs des pays industrialisés de prendre l'initiative, une question à l'étude actuellement.

Et, enfin, nous devons prendre conscience que, dans certains cas, malgré les efforts de bonne foi déployés par les pays pour s'entendre avec leurs créanciers, aucun accord ne peut être trouvé et le défaut de paiement ne peut être évité. Il est alors important de maintenir des relations de travail adéquates : les débiteurs doivent chercher à rétablir promptement des négociations de bonne foi avec leurs créanciers, et les deux parties doivent y arriver sans que le processus soit bloqué par une poignée de créanciers récalcitrants. D'où la question de savoir si la communauté internationale pourrait instaurer une suspension temporaire des poursuites engagées par les créanciers pendant la durée des négociations entre un pays et ses créanciers, et si oui, comment. Une option — qui va dans l'intérêt tant des créanciers que des débiteurs — consisterait à s'accorder sur une nouvelle interprétation ou un amendement des Statuts

du FMI de façon à permettre à celui-ci de déclarer une telle suspension. Cette suggestion a donné lieu à un débat animé et aucun accord n'est encore en vue, mais j'estime qu'il vaut la peine d'explorer cette option, car — je le répète — il est dans l'intérêt des créanciers comme des débiteurs que le processus reste ordonné.

Réformer le FMI et renforcer la gouvernance économique internationale

Extraits de l'allocution intitulée « Réforme financière mondiale : un programme en évolution », prononcée devant le Council on Foreign Relations, à New York, le 4 juin 1999

Nous avons vu que la réforme de l'architecture financière internationale aura des répercussions profondes sur le champ d'action du FMI. Elle lui confiera un nouveau rôle : assurer, en collaboration avec d'autres institutions, la stabilité financière et le respect des normes mises en place à cet effet. Est-ce suffisant? Je voudrais évoquer devant vous deux autres domaines dans lesquels le FMI a entrepris ou prévu de s'adapter.

En premier lieu, nous assistons aujourd'hui à une modification substantielle de nos activités, puisqu'il s'agit pour le FMI de mettre au point les instruments nécessaires à la prévention des crises. La création, il y a environ un mois, de notre nouveau mécanisme financier — la ligne de crédit préventive (LCP) — en est une parfaite illustration. De prime abord, ce nouveau guichet n'a rien de révolutionnaire. Pourtant, il pourrait modifier radicalement les relations de notre institution avec ses États membres et la communauté financière internationale. Nous passons en effet de la médecine curative à la médecine préventive. Les instruments dont nous disposions jusqu'à présent visaient, en général, à aider les pays qui se trouvent dans une situation précaire et qui affichent un besoin de balance des paiements dû aux carences de leur politique économique ou à l'évolution défa-

vorable de la conjoncture, mais aussi, bien souvent, au fait qu'ils ont trop attendu avant de solliciter l'assistance du FMI. La LCP vise en revanche à aider les pays qui, quoiqu'ils se trouvent dans une situation solide — bonne gestion économique, système financier solide, progrès dans l'application des normes internationalement reconnues —, enregistrent néanmoins une tension des paiements extérieurs qui risque d'entraîner une perte brutale de confiance des marchés par simple contagion d'événements survenus ailleurs dans le monde.

En second lieu, nous devons nous pencher sur les structures de direction du FMI. Depuis sa création il y a plus d'un demi-siècle, notre institution est dirigée officiellement par le Conseil des gouverneurs, auquel siège un représentant de chacun de nos 182 États membres. Pour des raisons pratiques, toutefois, les gouverneurs ont délégué la responsabilité des opérations du FMI à son Conseil d'administration, mais sans reconnaître à celui-ci la pleine autorité politique requise pour fonctionner sans leur supervision. Les Statuts du FMI ont été amendés sur le fond dans les années 70, après l'effondrement du régime de parité fixe de Bretton Woods : on a envisagé alors de doter notre institution d'un conseil siégeant au niveau ministériel et chargé de «contrôler la gestion et l'adaptation du système monétaire international...». Faute d'un consensus en faveur de la création d'un organe de direction formel, c'est notre «Comité intérimaire» qui a vu le jour et qui fonctionne depuis, mais dans un rôle purement consultatif. Vingt-cinq ans ont passé et, au moment où nous tâchons de concevoir une nouvelle et ambitieuse architecture financière internationale, il serait tout à fait logique de corriger cette anomalie institutionnelle et d'assurer aux citoyens du monde une représentation effective et appropriée dans la conduite de ses affaires.

La création de ce conseil ministériel enverrait un signal fort : elle démontrerait que, dans le système qui se crée et où le FMI occupera une place centrale — on lui demandera de faire davantage, de participer plus activement aux décisions qui influent sur la vie et le niveau de vie de la majeure partie de la population mondiale —, les États assument pleinement leur part de responsabilité dans les stratégies mises en oeuvre par notre institution. En cette ère de démocratie, les citoyens des pays du monde comprendraient mieux, alors, comment le FMI est administré et seraient assurés d'une représentation politique effective dans ses affaires. On peut s'étonner — je le fais, en tous cas — que nous soyons encore si éloigné d'un consensus sur ce point. Je crois qu'il nous faut veiller à ce que cette suggestion reste au premier rang de nos préoccupations dans les mois qui viennent.

Cette réforme devra s'accompagner d'initiatives plus concrètes, qui assurent en particulier que tous les pays se sentent bien représentés dans le processus de décision. Il serait bon aussi de redéfinir la part qu'y prennent aussi des institutions telles que la Banque mondiale, l'Organisation mondiale du commerce (OMC) et l'Organisation internationale du travail, de sorte que les membres du Comité intérimaire — puis du nouveau conseil ministériel — recueillent tous les avis nécessaires pour s'acquitter au mieux d'une mission de plus en plus large.

Dans le même esprit, on pourrait envisager également que, tous les deux ans, les membres du Groupe des Huit — à l'occasion de ses sommets — se joignent aux chefs d'État et de gouvernement des seize pays qui occupent un siège au Conseil d'administration du FMI et de la Banque mondiale, ainsi qu'aux dirigeants de ces deux institutions et de l'OMC, pour un examen des principales stratégies sociales, commerciales et de développement qui en assurerait la cohérence. Ce faisant, le Groupe des Huit leur apporterait un soutien poli-

tique sans égal. Ce nouveau Groupe des 24 aurait un atout maître, à savoir sa légitimité démocratique, puisqu'il refléterait très exactement le système de représentation internationale voulu à Bretton Woods pour administrer les affaires monétaires et financières. Ce serait là, à l'évidence, un pas en avant non seulement vers la résolution du malaise actuel, mais aussi vers une réponse politique intégrée aux défis de l'économie globalisée. Il serait souhaitable que le Secrétaire général des l'ONU soit invité à participer à ces travaux, de façon à pouvoir en rendre compte à la «famille» des Nations Unies, qui pourrait devenir le quatrième pilier — humanitaire et social — du système mondial.

Il serait surprenant, bien sûr, que ces idées ne se heurtent pas à un certain scepticisme et à des difficultés logistiques en apparence insurmontables. Elles n'en valent pas moins la peine d'être examinées, car elles pourraient offrir à chaque pays de taille moyenne et à chaque économie en développement un moyen concret de prendre une part plus équitable aux responsabilités afférentes à la future économie mondiale. Ce moyen, précisément, dont ils en sont injustement privés aujourd'hui par les dispositions institutionnelles qui régissent le système financier international.

Le développement humain, priorité des priorités

Ce chapitre est composé d'extraits de deux allocutions, l'une à la Conférence sur la dimension éthique de la dette internationale, à Seton Hall University, South Orange, New Jersey, le 22 octobre 1998, et l'autre au cours du débat de haut niveau de la session de fond du Conseil économique et social des Nations Unies, à Genève, le 5 juillet 1999. Une brève introduction a été rédigée pour cette brochure.

Dans presque tous les chapitres de cet ouvrage, il est fait référence à un «pilier social» dont la présence est nécessaire pour garantir la robustesse de la nouvelle architecture financière internationale. C'est à mes yeux une nécessité cruciale. Au bout du compte, la solidité de l'architecture globale dépend de la qualité des politiques économiques et financières des pays membres. Pour assurer cette qualité, il faut des efforts de réforme permanents. Pour que ces politiques soient acceptées et viables à long terme, il faut qu'elles suscitent un vaste consensus national, qui ne peut naître, en démocratie, que du sentiment largement partagé que leur objectif premier est le développement humain. Cela signifie qu'au coeur de toute stratégie de développement se trouve un double objectif : l'équité sociale et l'amélioration de la qualité de la vie, des plus pauvres en particulier. Mais cet objectif central s'impose également à tous dans une économie de marché moderne : aux gouvernements et aux institutions internationales aussi. Le fait que le FMI est une institution monétaire — et non un organisme de développement — ne diminue en rien la force de cet impératif, alors qu'il s'attache à guider et à soutenir

l'ajustement et les réformes partout dans le monde. C'est pourquoi on comprend mieux désormais que notre but ultime est d'assurer une croissance de haute qualité.

Vers une croissance de haute qualité

Que recouvre ce concept? Une croissance de haute qualité, c'est :

- une croissance qui peut être soutenue et durable sans provoquer de déséquilibres financiers intérieurs ou extérieurs;
- une croissance qui s'accompagne des investissements nécessaires, en particulier dans les secteurs de l'éducation et de la santé, pour tirer le meilleur parti de l'atout majeur que représente le capital humain pour entretenir cette croissance;
- une croissance qui, pour être soutenable, se fonde sur un effort permanent de justice sociale et de réduction de la pauvreté et permet aux plus démunis de prendre en main leur destin;
- une croissance, enfin, respectueuse de l'environnement et, n'hésitons pas à le dire, des valeurs culturelles de chaque pays.

Une croissance de haute qualité, toute la question est là! Sans elle, nos efforts d'allègement de la dette des pays pauvres très endettés (PPTÉ) risquent fort de rester stériles comme le bon grain dans l'ivraie. Je puis vous assurer que nous ne perdons jamais de vue l'objectif que constitue cette croissance de haute qualité. Toute l'activité que nous déployons dans le domaine de l'aide — conseils de politique économique, soutien financier, assistance technique, formation — va dans ce sens.

Mais, pour élaborer des programmes adaptés aux pays pauvres, il nous faut d'abord comprendre les raisons de leur dénuement et de leur endettement. Pourquoi leur revenu est-il si bas? Pourquoi leur dette extérieure est-elle si importante? Diverses causes peuvent être invoquées, qui relèvent à mon sens de trois catégories :

- les causes sur lesquelles les gouvernements de ces pays n'ont aucune prise : conjoncture internationale difficile, détérioration des termes de l'échange, guerres civiles, mauvaises conditions climatiques;
- les causes qui résultent directement des politiques menées par le pays : erreurs dans la politique macro-économique, distorsions structurelles graves, mauvaise gestion des affaires publiques et privées;
- les causes, enfin, qui résultent des conditions imposées par les pays créditeurs : la réduction de l'APD et les pressions pour imposer des emprunts aux conditions du marché relèvent de cette dernière catégorie.

Ces différents facteurs signifient que les ressources empruntées ont été employées de façon peu productive : la croissance des revenus a été retardée et la dette extérieure a atteint des niveaux très élevés. En d'autres termes, la faiblesse des revenus et le poids de la dette pourraient avoir de nombreuses origines en commun.

Je suis convaincu que les trois thèmes sur lesquels vous souhaitez centrer notre réflexion aujourd'hui — création d'emplois, recul de la pauvreté, promotion de la femme — nécessitent tous un environnement de stabilité économique et financière, de croissance, d'équité, de transparence, de «bonne gouvernance», et d'attachement absolu du gouvernement au respect des droits de l'homme et des droits politiques et à la justice sociale. Le FMI appuie ces objectifs

par son action, tout en prenant dûment en considération la diversité des situations locales. Dans les domaines qui débordent notre mandat ou qui ne relèvent pas de nos compétences, nous nous tournons vers nos collègues des Nations Unies, des organisations non gouvernementales et d'autres agences pour assurer la synergie de notre action et pour qu'ils travaillent avec nous à favoriser la diffusion du progrès économique et social.

La lutte contre la pauvreté passe par un effort national

Notre combat contre la pauvreté a une double dimension, nationale et internationale. Commençons par la dimension nationale puisqu'en dernière analyse, la prospérité de la population d'un pays est de la responsabilité de ce dernier. La création d'emplois, le recul de la pauvreté et la réduction des différences de traitement entre hommes et femmes dépendent en définitive de la croissance, et plus précisément de l'existence d'une croissance de qualité. Pour qu'une telle croissance existe, un ingrédient est indispensable : l'investissement — d'abord l'investissement dans les ressources humaines du pays, c'est-à-dire dans l'éducation, la santé ou les infrastructures et les divers autres éléments qui composent les stratégies destinées à accroître les chances qu'offre l'économie et à favoriser la participation; ensuite l'investissement — en particulier privé — dans les activités productives. Un pays qui n'investit pas dans ses capacités de production ne connaîtra pas la croissance.

Que peut-on faire pour augmenter l'investissement, et notamment sa composante privée? Bien sûr, les leçons des cinquante dernières années d'efforts consentis — avec des fortunes diverses — pour favoriser le développement doivent être retenues. Il est nécessaire, en particulier, de s'appuyer sur les fondations macroéconomiques stables. Comme l'ont démontré de nombreux pays d'Afrique, qui, au milieu des

Les pays les plus pauvres ne pourront pas faire face à une économie mondialisée tant qu'ils n'auront pas été délestés du fardeau insupportable de leur dette. L'initiative de Cologne est un grand pas en avant à cet égard.

années 90, après une quinzaine d'années de repli de la croissance par habitant, de forte inflation et de déséquilibres externes, sont parvenus à inverser ces tendances, enregistrant une croissance du revenu réel, un recul de la pauvreté, et maîtrisant l'inflation, qui est sans doute la forme la plus cynique d'imposition des plus pauvres. Mais il faut aussi un environnement propre à donner confiance à tous les investisseurs, résidents ou étrangers, petits ou grands. Des mesures pratiques ou institutionnelles peuvent être prises pour donner aux ménages — et surtout aux femmes — de plus grandes chances de promouvoir leurs investissements. Le meilleur exemple est peut-être celui des micro-crédits et microfinancements, dont l'importance décisive pour la promotion de la femme et la création d'emplois est désormais reconnue comme il se doit.

Outre ces questions, qui figurent d'ores et déjà parmi les priorités de beaucoup des pays les plus pauvres, d'autres impératifs doivent aussi être pris en compte lorsqu'on veut instaurer un climat favorable à l'investissement. Je pense notamment à l'instauration d'un véritable état de droit et à la mise en place d'un système judiciaire capable d'assurer le respect de la propriété et l'exécution des contrats. Il faut aussi prêter une attention spéciale à la correction de certaines distorsions — telles que ces mesures inadaptées maintenant les revenus agricoles à des niveaux trop faibles ou portant les prix à des niveaux trop élevés — qui subsistent dans des secteurs productifs clés, en particulier dans l'agricul-

ture, et qui s'inscrivent souvent dans le cadre d'efforts bien intentionnés, mais mal inspirés, destinés à permettre à certains segments de la population d'avoir accès à une alimentation bon marché. Quel meilleur moyen de faire reculer la pauvreté ou d'accroître le revenu des femmes — qui accomplissent souvent l'essentiel des travaux agricoles — que d'assurer aux exploitants agricoles un régime de propriété stable et des prix suffisants, fixés par le marché, pour leurs produits?

La libéralisation des échanges internationaux devrait aussi apporter une contribution majeure. Chaque pays peut tirer des enseignements de l'expérience des nombreuses économies asiatiques et latino-américaines qui ont réussi à accélérer leur expansion en ouvrant leur économie sur l'extérieur, et notamment en libéralisant progressivement leurs échanges commerciaux. Mais la communauté internationale peut elle aussi apporter sa pierre à l'édifice. Les pays industrialisés pourraient ouvrir leur économie à l'ensemble des exportations des pays les plus pauvres, en les encourageant non seulement à continuer d'exporter leurs produits de base, mais aussi — et c'est plus important pour leur croissance à long terme — à diversifier leurs secteurs d'exportation. Cette avancée, qui serait des plus significatives pour les pays pauvres, n'aurait qu'un coût minime pour les économies les plus avancées. Il n'y a donc pas lieu d'attendre le prochain cycle de négociations commerciales multilatérales «du millénaire» qui devrait s'ouvrir plus tard cette année. Je ne puis ici que réitérer mon soutien total aux propositions fort intéressantes formulées par Renato Ruggiero.

La lutte contre la pauvreté a aussi une dimension internationale

J'en viens maintenant à la dimension internationale de la lutte contre la pauvreté. Elle requiert d'abord, c'est évident, un effort pour optimiser les politiques macroéconomiques

des pays industrialisés afin qu'ils réalisent tout leur potentiel de croissance et donnent naissance à la demande externe indispensable pour les pays en développement. Et, au-delà de cet impératif, le retour récent et bienvenu des questions sociales au premier plan des préoccupations des instances internationales nous offre l'occasion rêvée de lancer une grande offensive contre la pauvreté.

Cet environnement international propice au recul de la pauvreté et à l'investissement dans les ressources humaines s'ordonne, semble-t-il, autour de trois initiatives concrètes. L'allégement de la dette, tout d'abord. Les pays les plus pauvres ne pourront pas faire face à une économie mondialisée tant qu'ils n'auront pas été délestés du fardeau insupportable de leur dette. Nous tirons une immense satisfaction, au FMI, du fait que la majeure partie des propositions que nous avons avancées en 1996, avec nos amis de la Banque mondiale, lorsque nous avons lancé l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), ont maintenant reçu l'aval du G-8. L'initiative de Cologne est un grand pas en avant à cet égard, et j'espère que tous les créanciers prendront bien avant la fin de cette année les mesures requises pour concrétiser cette proposition, notamment sur le plan financier.

L'importance de cette initiative est attestée par son coût estimé, qui, selon les projections, devrait plus que doubler (en valeur actuelle nette) pour avoisiner 28 milliards de dollars. Nous devons donc utiliser au mieux les ressources à notre disposition et nous sommes prêts, si l'accord se fait entre nos États membres, à prendre la part qui nous revient dans cet effort, y compris en utilisant l'or que nous détenons, comme nous l'avions proposé il y a trois ans déjà. Ceci étant, nous sommes parfaitement conscients de l'impact que ces ventes pourraient avoir sur le marché de l'or et, comme vous pouvez l'imaginer, elles seront soigneusement

organisées et échelonnées. Mais il faut savoir que les ressources susceptibles d'être mobilisées par ce biais ne suffiront pas et devront être complétées par des contributions bilatérales officielles.

Le deuxième élément fait aussi partie intégrante de l'initiative de Cologne. C'en est même l'aspect le plus prometteur : des liens plus étroits ont été établis entre l'allègement de la dette et les dépenses sociales, et en particulier les dépenses d'éducation et de santé. Je ne peux que me féliciter de la détermination affichée par les gouvernements à veiller à ce que les ressources libérées par la réduction de la dette soient directement affectées à la lutte contre la pauvreté. Grâce à ce lien, les programmes d'ajustement structurel seront un cadre beaucoup plus efficace pour définir les priorités de l'investissement et du développement humain. Je suis très heureux de réaffirmer ici notre engagement à atteindre ces objectifs et je puis vous assurer que, dans les semaines et les mois qui viennent, nous réfléchirons aux améliorations qui pourraient être apportées à cet effet au processus d'élaboration de nos conseils et programmes, afin de permettre aux pays les plus pauvres d'en tirer parti le plus tôt possible.

Le troisième élément devrait être le plus simple. Nous savons qu'il ne suffira pas, pour les pays les plus pauvres, d'avoir une bonne politique économique nationale, de pouvoir compter sur des débouchés à l'exportation pour leurs produits et d'obtenir un allègement de leur dette. Pour accélérer le recul de la pauvreté, il faut davantage d'aide publique au développement. Mais cessons de pleurer ici le fait que l'engagement de consacrer 0,7 % du PNB des pays industrialisés à l'APD en l'an 2000 ne sera pas tenu. Certes, il faut inverser cette tendance déplorable, mais souvenons-nous aussi des sept engagements pris solennellement par les pays industriels et en développement à l'occasion de ces conférences mémorables de la décennie qui

s'achève. Les buts proclamés : réduire de moitié le nombre des habitants de la planète vivant dans la misère, mais aussi assurer l'instruction primaire universelle, réduire des deux tiers la mortalité à la naissance et infantile, et des trois quarts la mortalité maternelle; assurer l'accès universel aux services d'hygiène reproductive, et veiller à inverser la tendance actuelle à la destruction de l'environnement — le tout à l'horizon 2015. Et il ne faut pas oublier cette condition essentielle pour que la promotion de la femme ne soit pas un vain mot : supprimer, d'ici 2005, la disparité entre garçons et filles au regard de l'enseignement primaire et secondaire. Si nous nous attachons avec persévérance à accomplir l'ensemble de ces tâches, le sort de tous les habitants les plus pauvres du monde en serait considérablement amélioré.

Au lieu de pleurer nos échecs, au lieu de proclamer de nouveaux engagements, tenons ceux qui ont déjà été pris et appliquons-nous à définir de manière précise, au sein d'un partenariat Nord-Sud, la marche à suivre qui convient, quelles qu'en soient les exigences, et à vérifier, année après année, que nous progressons bien dans la voie tracée. C'est là une des suggestions que j'avais faites aux chefs d'État et de gouvernement du G-8, avant leur sommet, et j'ai découvert avec plaisir qu'elle a été retenue, ainsi qu'en témoigne le paragraphe 28 de leur communiqué :

Nous réaffirmons notre volonté de contribuer au développement économique et social en Afrique, en Asie et en Amérique latine. Nous examinerons chaque année leur situation à cet égard en nous fondant sur les rapports qu'établiront les institutions financières internationales et les banques régionales de développement concernées au sujet des progrès accomplis dans la lutte contre la pauvreté.

Monsieur le Président, je propose que nous fassions de la prochaine décennie la décennie des promesses tenues.

Pour le développement humain, la paix est une nécessité

Enfin, en tant qu'êtres humains, nous qui sommes à la tête d'institutions qui s'acharnent à améliorer la situation économique au niveau mondial, nous ne pouvons accepter le fait que les efforts de tant de pays, les efforts de la communauté mondiale pour promouvoir le progrès économique, sont si souvent réduits à néant par de nouveaux conflits armés, avec leur cortège de souffrances, de destruction de biens et d'emplois, et de chances d'exister, en particulier pour les femmes et leurs enfants. Si l'Afrique, par exemple, marque quelque peu le pas l'an passé après une période de progrès prometteuse — malheureusement trop brève —, elle le doit essentiellement à cette résurgence des conflits que je viens d'évoquer, et qui affecte directement ou indirectement un bon tiers des économies subsahariennes. Monsieur le Président, j'ai la conviction que les guerres et les dépenses militaires sont les pires calamités qui existent, en Afrique et ailleurs. Qu'il me suffise à ce propos de rappeler le rapport saisissant que le Comité international de la Croix-Rouge vient de publier.

La communauté mondiale a le devoir sacré de s'attaquer à ce problème. Je n'hésite pas à soulever cette question sensible, qui est sans doute plus du ressort des diplomates que du dirigeant d'une institution financière que je suis, car elle n'est pas seulement politique, mais aussi économique et sociale. Les dépenses militaires excessives détournent des ressources qui pourraient être employées à valoriser le capital humain. Il est tragique que les conflits armés qui affligent bon nombre des régions les plus pauvres du monde créent de nouvelles pressions en faveur des dépenses militaires. C'est pourquoi, puisque chacun sera certainement prêt à reconnaître que les ventes de matériel militaire, au-delà de ce qui peut raisonnablement se justifier, mettent gravement

en péril la paix et le développement, je propose que nous nous penchions sur quatre propositions, qui ne sont certes pas nouvelles :

- Conclure des accords visant à restreindre la vente de matériel militaire dans les régions sensibles, bien avant qu'un conflit ouvert n'éclate; la liste qu'en tiennent les Nations Unies compte maintenant une centaine de pays. Il serait important de prendre des mesures pour impliquer beaucoup plus de pays et d'étendre le dispositif aux armes légères et aux munitions. Après tout, en Afrique, les combattants n'utilisent que des armes légères et des armements conventionnels. Ce sont aussi des armes légères qui équiperont tant d'enfants enrôlés comme soldats dans de fréquentes opérations violentes. Nous devons nous opposer à cet état de choses. Les efforts que nous déployons dans d'autres domaines pour favoriser la transparence et l'état de droit peuvent jouer un rôle utile, mais il faut des mesures plus vastes pour assujettir les transactions des places financières offshore à des règles internationalement acceptées et pour soumettre à une surveillance plus stricte les activités des intermédiaires criminels.
- S'engager à ne plus consentir aucun crédit à l'exportation à des fins militaires, puisque nous nous efforçons de réduire la dette, souvent accumulée à des fins non productives.
- Exhorter les pays africains, et en fait l'ensemble des pays pauvres, à accepter les deux recommandations importantes formulées par le Secrétaire général l'an dernier, qui visent à ramener les dépenses militaires à 1,5 % du PIB et à imposer aux budgets militaires une croissance zéro tout au long de la prochaine décennie.

- Coopérer aux efforts déployés pour interdire la contrebande de matières premières et de ressources naturelles qui finance les insurrections armées que connaissent de nombreux pays africains.

* * *

Ambitieux programme, me direz-vous. Chacun de nous va exposer aujourd'hui son propre message, qui exprime en quelque sorte la quintessence d'années et d'années d'expérience pour des institutions qui s'attachent, comme elles en ont vocation de par leurs statuts, à apporter leur pierre à l'édifice du bien universel. La tâche qui incombe au FMI est astreignante, mais simple à définir. Elle a trait aux fondements même du développement et de la morale universelle.

Du développement, parce que, pour donner ses chances au développement, il faut assurer la stabilité monétaire et financière, la discipline budgétaire, la liberté des échanges et des mouvements de capitaux et une bonne gouvernance démocratique.

De la morale universelle, parce que les engagements pris doivent être tenus. Au cours de la dernière décennie, à Rio, à Copenhague, au Caire et à Pékin, nous avons pris sept grands engagements, pour 2005 et 2015. Attachons-nous à les remplir. C'est alors seulement que nous aurons une réponse acceptable à la question éternelle : «Qu'as-tu fait pour ton frère...?».

Ma conviction, Monsieur le Président, forgée par mon expérience personnelle limitée, c'est qu'il y a une condition *sine qua non* pour la croissance de haute qualité, pour l'emploi et le travail, pour l'annihilation de la pauvreté, pour la promotion de la femme, pour l'instruction et l'amélioration du sort de tous les enfants du monde; il faut le rappeler : la paix est une nécessité absolue.

Seconde partie

De la crise à une croissance de haute qualité : quatre itinéraires

This page intentionally left blank

De la reprise à un nouveau modèle asiatique de développement

*Extraits de l'allocution prononcée à la 34^e Conférence
des gouverneurs de banque centrale des pays d'Asie
du Sud-Est, tenue à Séoul, le 20 mai 1999*

L'Asie sort maintenant de la crise qui a balayé la région il y a un peu moins de deux ans et qui a surpris la plupart des gouvernements, citoyens, investisseurs et institutions par la vitesse à laquelle elle s'est propagée et la gravité de ses effets sur un certain nombre de pays. Beaucoup de choses ont été dites et écrites sur les causes de la crise, sur son coût humain, sur les mesures prises par les gouvernements, sur l'appui et les conseils de la communauté internationale et sur le douloureux processus de réforme.

Je tiens aujourd'hui à rendre hommage à ceux qui ont résisté à cette crise : la Corée et les autres pays de la région, leurs populations — notamment les couches les plus vulnérables —, leurs entreprises et leurs institutions financières, leurs pouvoirs publics et leurs dirigeants; ils ont tous apporté leur contribution à la mise en place de mesures aussi courageuses que difficiles, sans jamais douter du potentiel à long terme de leurs pays.

Pour sa part, le FMI est fier d'avoir été à vos côtés durant cette période tumultueuse marquée par de graves déséquilibres économiques, d'avoir recherché avec vous les solutions à une nouvelle forme de crise virulente, et de vous aider à mener à bien le processus complexe de réforme dans lequel vous êtes engagés, tâche gigantesque s'il en est.

* * *

Quelles perspectives s'offrent à présent à l'Asie? Dans les pays qui ont été au cœur de la crise, le redressement est imminent ou s'est déjà amorcé. Les signes de reprise sont très nets en Corée et aux Philippines et de plus en plus marqués en Thaïlande et en Malaisie. En Indonésie, où la stabilisation financière a nécessité davantage de temps, l'activité économique devrait s'accélérer dans la deuxième moitié de l'année. Qu'est-ce qui a rendu cela possible? Une fois que les pays se sont montrés fermement résolus à assurer la stabilisation financière, aidés dans leurs efforts par les concours financiers extérieurs mobilisés par le FMI, leurs perspectives se sont fortement améliorées. La stabilité des marchés des changes a été rétablie, ce qui a permis une détente sensible de la politique monétaire. La politique budgétaire a été desserrée en vue de stimuler la croissance et de permettre d'accroître comme il convient les dépenses sociales, surtout la protection sociale. Des signes tangibles d'un regain de confiance au niveau national comme international peuvent maintenant s'observer dans le redressement marqué des marchés boursiers de toute la région au début de 1999. Mais, comme vous le savez tous, il reste beaucoup à faire pour renforcer la structure des économies d'Asie avant de pouvoir être sûr que le mouvement de reprise qui s'est amorcé est appelé à durer.

J'ai évoqué les principes fondamentaux qui doivent nous guider pour asseoir l'économie mondiale sur des bases plus sûres. Mais ces principes ne vous sont pas étrangers, car ils sont au cœur de vos ambitieux programmes de réforme. Cependant, on s'interroge de plus en plus sur ce que sera l'aboutissement de ce chantier. Certes, rares sont les observateurs qui doutent de la possibilité de reprise d'une croissance rapide en Asie. Mais la perspective qui s'offre à nous, ce n'est pas seulement le retour des tendances favorables du passé, mais un nouveau modèle de croissance de haute qualité

solidement ancrée dans les traditions et valeurs extraordinairement fortes de l'Asie.

Laissez-moi expliquer ce que j'entends par une croissance de haute qualité qui tire sa force de vos riches valeurs traditionnelles.

C'est une croissance qui s'enracinera dans un environnement de concurrence juste et transparent où tous les intervenants sont traités équitablement; elle sera fondée sur des institutions économiques et financières saines, et sur un sens aigu de la justice sociale.

En effet, les réformes que vous mettez en œuvre visent à promouvoir un secteur privé indépendant et compétitif. Les faiblesses du gouvernement d'entreprise ont été un handicap majeur dans plusieurs économies asiatiques. À brève échéance, la priorité doit aller à la restructuration de la dette des entreprises pour les rendre viables et renforcer leur assise financière.

Dans le même temps, vous voulez vous astreindre à des normes strictes de gouvernance et de transparence. Des relations non incestueuses entre les pouvoirs publics, les entreprises et le secteur bancaire sont un préalable essentiel à une saine gestion des entreprises. Les normes internationales de transparence dans l'élaboration des politiques et la diffusion des données qui sont à l'étude en ce moment permettront d'améliorer la crédibilité du secteur public.

Les réformes engagées visent également à remédier aux problèmes de vos systèmes financiers dont la faiblesse a été l'un des facteurs déterminants de la crise des marchés émergents. Un bon départ a été pris. Les autorités des pays de la région doivent maintenant s'employer en priorité à mener à bien cette tâche en veillant à mettre en place des structures de réglementation et de contrôle robustes. Cela exigera encore des mesures volontaristes pour renforcer le système bancaire, notamment la fermeture, la restructuration ou la

recapitalisation des banques en difficulté. Cela signifie également une révision des mécanismes de contrôle en place actuellement. L'un des principaux défis des pays asiatiques est de se doter d'organes de contrôle disposant d'un degré élevé d'indépendance vis-à-vis des banques, du secteur privé ainsi que du reste de l'administration publique. Leur forme précise peut varier d'un pays à l'autre — qu'il s'agisse d'un organisme indépendant, de l'une des attributions de l'autorité monétaire ou d'un organe affilié à un ministère —, mais l'accomplissement de leur mandat doit être exempt de toute ingérence extérieure.

Le renforcement du système financier sera une condition préalable à la libéralisation des marchés des capitaux. Plus personne que conteste — je crois — que, pour réussir la libéralisation des mouvements de capitaux, les pays doivent réunir en gros deux conditions : premièrement, la libéralisation doit aller de pair avec le renforcement du système financier; deuxièmement, la levée des contrôles sur les flux à long terme, notamment d'investissement direct, doit suivre de près la libéralisation des flux à court terme. C'est l'un des principaux enseignements de la crise.

Autre leçon de la crise : la *justice sociale* doit être au cœur des politiques nationales. Cela suppose une amélioration des aides et de la protection sociales. À mesure que la récession prenait de l'ampleur, nombreux sont ceux qui s'enfonçaient dans la pauvreté en raison de l'absence de régimes officiels de protection sociale qui imposait une trop lourde charge aux mécanismes traditionnels d'entraide et de solidarité de la famille élargie. Dans le cadre des programmes appuyés par le FMI, d'importantes dispositions ont été prises pour concevoir, en collaboration avec la Banque mondiale, les dispositifs de protection indispensables pour venir en aide aux victimes des bouleversements sociaux, les chômeurs notamment, qui restent vulnérables, même dans des

économies à croissance rapide. Dans la perspective du développement à long terme, des systèmes éducatifs plus robustes seront nécessaires; c'est là un aspect sur lequel je n'ai pas besoin d'insister dans un pays comme la Corée, qui a porté son taux d'alphabétisation à 98 % en l'espace de trente ans.

Cette référence aux objectifs sociaux nous conduit au cœur de ce qui constitue, à mes yeux, la contribution de vos riches valeurs traditionnelles à une croissance de haute qualité. Mais trois autres aspects me paraissent non moins importants.

Premièrement, vous savez pertinemment que la *libre concurrence* est une condition du progrès. Il est frappant de constater que, même en proie à une grave récession, la plupart des pays de la région ont résisté à la tentation du protectionnisme. Vous avez reconnu, à juste titre, que la vigoureuse croissance économique enregistrée dans le passé est le fruit de la libéralisation des régimes de commerce, d'investissement et de paiements. Cette condition nécessaire, mais pas suffisante, devra rester au centre de votre pensée économique et constitue la clé des progrès à venir.

Deuxièmement, vous êtes convaincus du rôle primordial des *politiques macroéconomiques saines*. Les politiques macroéconomiques saines, qui ont été considérées de longue date comme l'une des caractéristiques de la période de forte croissance en Asie, sont maintenant renforcées par des institutions robustes et des instruments de marché qui permettent de mettre en oeuvre ces politiques avec souplesse. Dans les conditions actuelles, la détente budgétaire et monétaire reste de mise, jusqu'à ce que la reprise s'enracine véritablement. Je ne doute pas qu'à terme, s'il faut plus d'austérité, vos gouvernements — qui ont une tendance naturelle à privilégier la prudence en matière de finances publiques — seront à la hauteur du défi.

Troisièmement, vous attachez une remarquable importance à l'*épargne aussi bien publique que privée*. Les taux d'épargne

intérieure élevés observés dans le passé étaient indispensables pour financer le développement. À mesure que la croissance reprendra, la solidité des conditions macroéconomiques et la rigueur des contraintes institutionnelles favoriseront le maintien d'une épargne élevée, ce qui est d'autant plus souhaitable que les ressources étrangères risquent d'être plus limitées et plus coûteuses que par le passé.

Par vocation, le FMI a été naturellement conduit à être plus présent que jamais aux côtés des pays asiatiques face à la plus grave crise économique des cinquante dernières années. Il s'agit de l'une des expériences les plus marquantes que les pays asiatiques aient eu à affronter, ce qu'ils ont fait avec lucidité et détermination. Je considère pour ma part que c'est un privilège d'avoir pu partager avec vous, aujourd'hui, ce message de confiance en l'avenir.

Oui, je crois que vos pays sont ou seront bientôt sur un sentier de reprise vigoureuse.

Oui, je crois que votre persévérance dans la mise en œuvre de vos programmes et votre contribution à l'élaboration d'une nouvelle architecture financière internationale sont autant de gages du retour de vos économies sur la voie prometteuse d'une croissance de haute qualité.

Oui, je crois que, dans sa nouvelle dimension, votre développement s'accompagnera des mutations nécessaires pour aboutir à une prospérité mieux partagée, à la cohésion sociale et à la promotion de vos valeurs culturelles — d'autant que ce nouveau mode de développement sera solidement ancré dans la richesse de vos traditions.

Pour un nouveau contrat social en Russie

*Extraits de l'allocution prononcée devant
le Forum économique de Saint-Petersbourg,
le 16 juin 1999*

En arrivant à Saint-Petersbourg, je me sens pris par la fièvre qui a saisi votre pays pour la célébration du bicentenaire d'Alexandre Pouchkine. Bien que je n'aie pas la chance, hélas, de pouvoir le lire dans le texte, j'ai été non seulement touché par sa poésie, mais encore impressionné de constater qu'il était aussi versé en économie contemporaine. Son personnage immortel, Eugène Oneguine, dont il disait :

Foin d'Homère et de Théocrite!
Il lisait, par contre, Adam Smith
Et connaissait l'économie,

avait, semble-t-il, compris que, pour prospérer, une nation ne doit pas simplement posséder de l'or, mais être capable de produire des biens. Par contre, le père d'Eugène, plus dissolu, ne saisissait pas bien ces principes et, en quête d'un argent facile, il hypothéqua le domaine ancestral. Combien, selon vous, des crises économiques des vingt dernières années — pour ne pas dire des vingt derniers mois — ont démontré que bon nombre de ceux qui prétendent gérer des économies nationales seraient bien inspirés de relire Pouchkine? Contentons-nous aujourd'hui, pour ce qui nous concerne, de voir ensemble comment accroître la capacité de la Russie à produire davantage de biens et «comment s'enrichit un État»,

Votre tâche
primordiale
aujourd'hui est
de conclure un
contrat social
véritablement
russe.

tout en préservant un ordre social
équitable et harmonieux¹.

Monsieur le Président, il n'y a pas
de réponse toute faite — ni de solu-
tion miracle — à des problèmes d'une
telle ampleur. Nous sommes en pré-
sence d'un marasme économique qui
exige, sans aucun doute, de profonds
changements dans la manière dont

sont conciliés la formulation de la politique économique,
l'élaboration des lois, l'administration publique, la conduite
des affaires économiques et les besoins de la population. Bien
que j'hésite à utiliser le langage d'un philosophe français du
XVIII^e siècle qui s'est pour ainsi dire tromper sur tout et qui
n'avait pas le privilège, à l'inverse de Voltaire et de Diderot,
de l'amitié de la Grande Catherine — je veux parler de Jean-
Jacques Rousseau —, je dirais que votre tâche primordiale
aujourd'hui est de conclure un nouveau «contrat social», un
contrat social véritablement russe entre les différents secteurs
et institutions de la société — État, entreprises, ménages —
qui évite toute collusion entre ces derniers et favorise la qua-
lité, l'efficacité, l'intégrité, la sincérité et la transparence de
ces relations. Ce sont des valeurs que vous pouvez retrouver

¹L'ensemble de la strophe I.7 est tiré d'Alexandre Pouchkine, *Engène Onegnine*,
édition et traduction de Jean-Louis Backès (Gallimard/Folio, janvier 1996).

Foin d'Homère et de Théocrite!
Il lisait, par contre, Adam Smith
Et connaissait l'économie,
C'est-à-dire qu'il expliquait
Comment s'enrichit un État,
De quoi il subsiste, et pourquoi
Il n'a aucun besoin de l'or
Quand il a le «simple produit».
Son père n'y comprenait rien
Et hypothéquait son domaine.

dans la tradition russe, et qui caractérisent précisément les relations entre les divers acteurs de la plupart des économies qui fonctionnent bien. Ces valeurs ne s'y sont pas affirmées par accident, et ne s'y maintiennent pas sans effort ni sans vigilance. C'est avec sympathie et admiration que je constate que beaucoup de dirigeants russes au gouvernement, au parlement et dans la société civile prennent des initiatives qui semblent converger vers la mobilisation, entre les principaux segments de la société, d'un consensus très proche de ce nouveau contrat social que je viens d'évoquer. Autour de quels éléments économiques essentiels ce consensus peut-il se forger dans une démocratie et une économie de marché? Permettez-moi d'en mentionner quelques-uns.

* * *

Premièrement, l'État doit achever le processus qu'il a engagé pour se transformer de principal agent économique — planifiant, produisant et fixant les prix — en initiateur et défenseur de l'État de droit et de la protection sociale. Il lui appartient de mettre en place les conditions propices à l'épanouissement de l'initiative privée. C'est son rôle, en effet, d'établir le cadre juridique de l'économie de marché, d'en élaborer les normes et pratiques fondamentales, puis de veiller à leur application, et d'arrêter les grandes lignes de la politique économique et sociale ainsi que ses objectifs. L'État doit se désengager de la gestion quotidienne de l'économie, s'abstenir d'accorder des dispenses ou dérogations à la loi et s'interdire de promettre plus qu'il ne peut offrir — un minimum de protection sociale à tous les citoyens — lorsqu'il n'est pas en mesure de mobiliser les ressources budgétaires requises pour atteindre cet objectif on ne peut plus légitime.

Il est essentiel aussi de réorienter les structures économiques du pays pour les rendre plus ouvertes et plus concu-

rentielles. Cette idée, le Président Eltsine l'a évoquée en quelques mots dans son discours devant la Douma en mars 1999, en déclarant que «la devise du [XXI^e] siècle sera : compétitivité et intégration à l'économie mondiale». Il faut donc s'atteler à l'entreprise de longue haleine que constitue la restructuration industrielle — en procédant notamment aux privatisations —, mais aussi réformer le régime de commerce et bien enchaîner les diverses étapes de la libéralisation des mouvements de capitaux, en l'étayant par des réformes structurelles et une politique macroéconomique appropriées.

Deuxièmement, les entreprises et les établissements financiers doivent rompre définitivement les liens qui les unissent encore à l'État, et il faut que leurs dirigeants se conduisent en citoyens exemplaires. Ils ne doivent plus passer leur temps dans les antichambres ministérielles à solliciter traitements préférentiels, protections contre les importations, allègements fiscaux ou subventions, mais bien faire leur travail et créer des entreprises qui produisent, exportent et accroissent les revenus du pays. Cela veut dire accepter les normes internationales du gouvernement d'entreprise ou, en d'autres termes, s'imprégner d'une tradition et d'un style de gestion qui mettent l'accent sur la transparence et la responsabilité. Cela veut dire aussi mettre en place un cadre juridique qui définisse le droit de propriété et assure l'exécution des contrats licites, l'application de la législation sur la faillite et le respect des obligations fiscales. Quant au système financier, il doit devenir efficace afin de garantir la bonne fin des paiements et d'orienter l'épargne vers les investissements productifs en Russie. En retour, toutes les entreprises — publiques ou privées, nationales ou étrangères — doivent pouvoir s'attendre à bénéficier d'un traitement identique de la part des autorités.

Troisièmement, aucune économie n'obtient de bons résultats sur la base du troc et des transactions non moné-

taires. Il est donc urgent de délivrer le pays de cette véritable «culture» du non-paiement pour revenir à une économie monétisée et éradiquer la corruption. Pour ce faire, les pouvoirs publics doivent veiller à ce que :

- la transparence et la responsabilité soient de mise dans toutes les institutions publiques; nous sommes encore loin du compte, hélas!
- l'État de droit soit protégé par un ensemble de lois fondamentales garanties par un système judiciaire efficace et indépendant, complété par une série de normes ou codes de conduite défendus par des organes de réglementation et de contrôle solides;
- leurs dettes et arriérés — envers les fonctionnaires, les retraités, les fournisseurs et les créanciers étrangers — soient, selon le cas, payées ou apurées;
- le système fiscal soit simple, équitable et efficace, et repose sur des lois transparentes et des services efficaces;
- la démarcation soit claire entre l'État fédéral et les collectivités décentralisées, afin que les responsabilités respectives soient clairement établies et que chacun dispose de ressources suffisantes pour s'acquitter de sa mission.

Dernier point, et non le moindre puisqu'il est fondamental pour la solidité du contrat social, le gouvernement et le parlement doivent s'engager clairement et sans ambiguïté à défendre l'équité dans la société. La notion d'équité est liée dans une large mesure à la culture nationale, mais il devrait aller de soi que toute vision nationale de l'avenir se fonde, entre autres, sur des engagements à cet égard. La première exigence est très simple : ne plus permettre à des individus

sans scrupules de s'approprier des revenus ou actifs qui appartiennent à l'État ou à des tiers. Rien n'a créé autant d'iniquité, ni compromis plus gravement l'appui de la population aux réformes que ces détournements massifs d'argent public. Tout contrat social digne de ce nom et toute société qui, comme la société russe, voue un attachement traditionnel à la communauté doivent — passez-moi l'expression — se débarrasser de ce chancre. Il faut aussi assurer à la population un accès équitable à l'éducation et aux soins de santé, et fournir des prestations sociales aux personnes âgées. Et la Russie, qui s'engage dans un long processus de réforme, doit à l'évidence se doter d'un dispositif de protection sociale qui aide les segments les plus vulnérables de la population à faire face aux mutations économiques. Il faut en fait qu'aux différents niveaux de l'administration publique, les budgets mettent l'accent sur la satisfaction des besoins sociaux de la population plutôt que sur des demandes de tel ou tel groupe de pression. Mais, pour pouvoir le faire, Monsieur le Président, l'État doit disposer de ressources suffisantes.

Lorsque nous parlons du volet social de ce «contrat» passé dans un pays démocratique, nous ne devons pas perdre de vue la pierre angulaire de toute démocratie : le consentement à l'impôt et son corollaire, le respect des obligations fiscales. C'est un impératif de la démocratie, mais aussi de toute économie sociale de marché qui se veut efficace. L'État ne peut assumer les responsabilités qui sont les siennes dans le domaine social si les citoyens et les entreprises ne s'acquittent pas de leurs obligations de contribuables, ou prétendent attendre le moment où le système fiscal sera équitable à leurs yeux pour commencer de remplir ce devoir primordial de tout citoyen libre. C'est pourquoi nous insistons sur ce point et nous appuyons les efforts que la Russie déploie pour résoudre ses problèmes budgétaires

et se donner, ainsi, les moyens de créer son propre modèle d'économie sociale de marché.

* * *

Monsieur le Président, évoquer cette notion de «contrat social» nous ramène à un autre concept, ce «premier jour» qui fonde l'histoire de chaque pays. Celui-ci peut s'appliquer aussi à votre pays, en dépit du rôle éminent que la Russie a déjà joué dans l'histoire de l'humanité, au moment où vous réfléchissez aux défis de l'avenir, à vos ressources et à vos ambitions. Au «premier jour», la société se définit elle-même, ce qu'elle fait en général sans trop se référer au reste du monde. Mais, à une époque où l'interdépendance est cruciale, la communauté internationale est peut-être en mesure de vous aider à appliquer votre stratégie et, partant, à réduire le coût et la durée des ajustements initiaux. Si tel est votre avis, souvenez-vous que le FMI a été créé à cet effet et qu'il est prêt à poursuivre sa tâche dans votre pays.

Notre institution a entretenu un dialogue suivi avec le gouvernement russe tout au long de la période de transition. J'ai bon espoir que ce dialogue se poursuivra dans un esprit constructif empreint de respect mutuel et guidé par une appréciation réaliste de l'action à mener. À vous de définir votre vision de l'avenir. Notre rôle — et celui de la communauté internationale en général — sera de vous aider à trouver les instruments spécifiques qui vous aideront à concrétiser cette vision, de continuer à vous accorder l'assistance technique requise pour mettre sur pied les rouages de l'économie de marché et d'apporter des financements — à relativement court terme dans le cas du FMI, et à plus long terme pour ce qui est des autres bailleurs de fonds. Mais gardons-nous de surestimer l'importance de ces concours extérieurs.

Bref, notre objectif est d'aider la Russie à se sortir d'affaire elle-même. On peut considérer que le programme écono-

mique du nouveau gouvernement donne le cap à tenir dans les premières étapes d'un long périple. Ce programme vise à surmonter les conséquences néfastes de la crise d'août 1998 sur le double plan économique et social. S'il est exécuté dans son intégralité et sans défaillance, il permettra de rétablir fermement la stabilité macroéconomique grâce à une politique financière rigoureuse et bien dosée, et en particulier à une gestion budgétaire axée sur le respect des obligations fiscales et le contrôle des engagements de dépenses. Dans le même temps, les pouvoirs publics s'attaqueront aux principaux problèmes structurels en lançant une vaste restructuration bancaire — en collaboration avec le FMI et nos collègues de la Banque mondiale et de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement —, doublée d'un train de mesures visant à corriger le problème urgent des non-paiements. Pour atteindre l'objectif vital de viabilité extérieure — rien n'est possible sans elle —, il faudra résoudre le problème de la dette extérieure en coopération avec les créanciers de la Russie. Je note avec plaisir que certaines des mesures convenues ont déjà été prises, et c'est pourquoi je suis convaincu que la Russie va maintenant accomplir des progrès rapides dans l'énorme tâche que représente ce programme qui marque une nouvelle étape dans l'effort qu'elle a engagé pour venir à bout de ses difficultés chroniques.

Monsieur le Président, ceux d'entre vous qui connaissent bien le FMI seront peut-être surpris qu'après les nombreuses mesures évoquées aujourd'hui, je n'aborde que maintenant le concept de stabilité macroéconomique. Le fait qu'un pays bien gouverné se fonde sur une politique budgétaire et monétaire solide pour étayer les autres volets de son action est pour moi une condition *sine qua non* du progrès. Je sais que, dans son principe, cette idée est acceptée en Russie même si la dimension purement budgétaire du soutien à la stabilité macroéconomique doit encore être mise en place.

Je souhaitais, aujourd'hui, vous aider à définir la vision à long terme susceptible de stimuler le développement de la Russie et les mesures à prendre pour que cette vision devienne réalité. La croissance économique et le relèvement des niveaux de vie ne peuvent venir que d'un engagement des entreprises et des citoyens à l'égard de leur pays, de leur volonté d'investir leur épargne en Russie et de bâtir leur avenir plutôt que de tout sacrifier à la consommation immédiate. Pour ce faire, il faut aussi que le secteur privé puisse de son côté opérer dans un cadre équitable, stable et sûr. C'est pour que ce cadre se mette en place et qu'une société juste et harmonieuse se crée que j'ai cherché, dans vos propres valeurs, les éléments d'un nouveau contrat social russe. En relançant les réformes, votre pays peut consolider et stabiliser son économie tout en assurant au peuple russe la prospérité à laquelle il a droit. La tâche est lourde, et il est urgent de s'y atteler, car la Russie a besoin de voir qu'une stratégie est à l'oeuvre pour la conduire vers un avenir meilleur. N'en doutez pas : une fois l'élan retrouvé, ce grand pays a le potentiel et l'endurance nécessaires pour se reconstruire et retrouver sa place à l'avant-garde du progrès, de la culture et de la civilisation.

This page intentionally left blank

Soutenir la reprise au Nigéria : le point de vue du FMI

*Extraits de l'allocution prononcée à la conférence sur
«Le Nigéria en marche», tenue à Abuja,
le 18 mars 1999*

L'espoir qui règne aujourd'hui au Nigéria et les attentes que ce pays suscite à l'étranger ne sauraient être niés. De même, on ne peut qu'être impressionné par le réalisme avec lequel il affronte les formidables problèmes qui se posent à lui. Est-il besoin de vous rappeler ces difficultés? Elles se reflètent cruellement dans un revenu réel par habitant plus faible qu'il y a trente ans, une pauvreté endémique, de profondes inégalités régionales et une dégradation des indicateurs de santé et d'éducation. C'est un véritable scandale. Comment un pays doté de tant de ressources et de talents peut-il se trouver, depuis si longtemps, dans une situation à ce point désastreuse? Une amélioration radicale s'impose sur tous les fronts : la politique économique, ses institutions, ses résultats. Cette tâche difficile est rendue encore plus ardue par une conjoncture extérieure franchement défavorable.

La situation économique intérieure est extrêmement difficile et l'environnement extérieur, je l'ai dit, n'est guère encourageant. Doit-on pour autant se montrer pessimiste quant aux perspectives du Nigéria? Je ne le pense pas, et je vois au moins quatre raisons d'espérer.

Premièrement, le *réalisme*. Il y a quelques semaines, le Général Abubakar a rappelé avec éloquence l'ampleur des difficultés en ouvrant le débat budgétaire :

... Nous sommes pleinement conscients des sacrifices que tous les Nigériens ont consentis ces dernières années. C'est pourquoi nous sommes décidés à prendre les mesures qui permettront d'améliorer durablement la situation économique de nos concitoyens. Malheureusement, comme pour toutes les tumeurs malignes, la guérison passe nécessairement, dans un premier temps, par des moments douloureux. Car notre économie est malade depuis de longues années... Mais nous avons bon espoir qu'avant longtemps, les remèdes que nous proposons apporteront un mieux dans nos foyers.

C'est bien le langage du réalisme.

Deuxièmement, *l'énorme potentiel du Nigéria*. Son peuple et l'esprit d'entreprise qui l'anime, ses ressources naturelles et son potentiel agricole demeurent intacts.

Troisièmement, l'arrivée au pouvoir d'un *gouvernement issu d'élections démocratiques*, qui offre la possibilité de lancer les programmes qui conduiront le pays sur la voie de la reprise et du développement. Les objectifs que le Président Obasanjo a retenus sont ambitieux et méritent notre soutien :

... un État ouvert, juste et transparent ... dans lequel les pouvoirs législatif et judiciaire exerceront sans entrave leurs fonctions constitutionnelles. Ensemble, nous nous efforcerons de léguer à la nouvelle génération de Nigériens une authentique démocratie.

Quatrièmement, enfin, *l'esprit de l'Objectif 2010 et du Sommet économique* de novembre 1998, qui impressionne non seulement par la clairvoyance des analyses et des recommandations qui s'en dégagent, mais aussi par la participation active des secteurs public et privé.

* * *

Que faire pour assurer une croissance durable et de haute qualité? Tous les citoyens sont appelés à participer à la tâche historique qui consiste à jeter les bases de la croissance et de la prospérité nigérianes du nouveau millénaire, qui doivent bénéficier à tous, et en particulier aux plus pauvres, trop longtemps négligés.

Il faut instaurer un climat qui donne aux Nigériens le sentiment qu'ils peuvent épargner et investir en toute sécurité dans leur propre économie, tout en rassurant suffisamment les investisseurs étrangers pour que ceux-ci retournent dans le pays. Pour y parvenir, la stratégie mise en oeuvre doit s'articuler autour de quelques idées simples : bonne gouvernance, libéralisation et intégration de l'économie au reste du monde, et bien sûr stabilisation macroéconomique.

Le premier volet de cette stratégie, c'est donc une bonne gouvernance. Cela veut dire non seulement qu'il faut s'attaquer à la corruption — bien que ce soit essentiel —, mais aussi qu'il faut se pencher sur le problème plus vaste de l'intégrité et de la solidité des institutions gouvernementales, administratives et judiciaires. Le concept de bonne gouvernance s'applique sans aucun doute au secteur public, mais aussi aux entreprises et à la société dans son ensemble, qui doivent être assujetties à des règles de conduite tout aussi rigoureuses. La corruption qui gangrène la société nigériane est le symptôme d'une maladie aux racines profondes, que vous êtes résolu à éradiquer. Cette tâche colossale implique une réforme fondamentale de l'économie, de la société et de l'administration à tous les niveaux.

Permettez-moi d'évoquer quelques-unes des pierres d'angle sur lesquelles le Nigéria peut commencer à bâtir une société caractérisée par une bonne gouvernance.

- Un gouvernement issu d'élections démocratiques, qui puisse compter sur le soutien de la population pour restructurer les institutions sociales et économiques.
- Un respect intransigeant de l'état de droit. À cet effet, le Nigéria doit se doter d'un cadre juridique transparent et d'un système judiciaire solide et impartial propre à persuader épargnants et investisseurs que le caractère sacro-saint des contrats sera respecté et que leur exécu-

tion sera assurée, que les droits seront protégés et que la propriété sera garantie.

- Un regain de transparence et de responsabilité dans tous les aspects de la vie économique, publique et privée. Pour le gouvernement, cela signifie qu'il faut diffuser dans les meilleurs délais des informations fiables sur l'économie et élaborer sa politique macroéconomique dans des conditions de plus grande transparence. Pour les entreprises publiques et privées, cela signifie qu'il faut respecter des normes et codes de bonne conduite dans les domaines de la comptabilité, de la vérification des comptes et de la gestion, et se soumettre aux autres obligations imposées par l'État dans le cadre, par exemple, de la fiscalité et de la réglementation. En contrepartie, le secteur privé doit pouvoir s'attendre à évoluer sur un pied d'égalité avec le secteur public.
- Un attachement clair et net à l'équité sociale. Il faut améliorer l'accès à l'éducation et à la santé, et mettre en place un dispositif de protection sociale qui permette de venir en aide aux plus vulnérables en période de crise et d'ajustement économique. Le Nigéria se prépare à entrer, précisément, dans une ère d'ajustement et de réformes : raison de plus pour disposer de filets de sécurité sociale pour aider les plus démunis à passer ce cap difficile.

Le deuxième volet de cette stratégie consiste à restructurer l'économie et les institutions pour créer un Nigéria compétitif, efficace et ouvert sur le monde extérieur. Il faut laisser le secteur privé devenir la locomotive de la croissance en facilitant sa diversification, qui permettra aussi de rendre le Nigéria moins tributaire du pétrole pour ses recettes en devises et ses recettes publiques. Les mesures à prendre ne manquent pas :

- Si le processus de déréglementation et de privatisation est déjà engagé, d'autres initiatives s'imposent pour améliorer les services de base, abaisser le coût des transactions au Nigéria et laisser libre cours au dynamisme et à l'esprit d'entreprise du secteur privé.
- Les régimes du commerce et des changes doit être libéralisé afin que les décisions du secteur privé ne reposent pas sur des prix faussés.
- Enfin, la reprise économique passe nécessairement par l'existence d'un secteur financier solide. Il faut donc que les établissements de crédit nigériens observent des normes de gestion et de transparence rigoureuses et soumettent leurs opérations à un dispositif de réglementation et de contrôle bien défini.

Le troisième et dernier volet de la stratégie à mettre en place consiste à jeter les bases d'une croissance rapide et durable reposant sur une politique macroéconomique ferme et crédible, conçue de manière à assurer et à préserver la stabilité. La tâche est rendue d'autant plus difficile et cruciale par l'état actuel du marché pétrolier. Le faible niveau des prix du pétrole a très sensiblement réduit les recettes publiques et creusé le déficit budgétaire en dépit de la prudence observée en matière de dépenses. Il sera donc primordial de mener une politique monétaire restrictive pour préserver la stabilité et éviter un retour en force de l'inflation — même s'il faut pour cela relever très nettement, dans un premier temps, les taux d'intérêt.

* * *

Quelles doivent être, en définitive, les priorités immédiates? Que faire, dans les prochains mois surtout, pour bâtir sur les fondations qui ont été posées?

Le moment est venu de procéder à une nouvelle donne. Le Nigéria a les moyens de retrouver l'accès aux marchés de capitaux et d'attirer les investissements directs étrangers.

Le destin du Nigéria est entre ses mains. Je sais que vous partagez tous ce point de vue, et je ne m'étendrai donc pas davantage sur la tâche qui l'attend. Mais je puis vous assurer que le FMI est prêt à travailler avec les autorités nigérianes, si elles le souhaitent, à l'élaboration des mesures plus spécifiques qui seront nécessaires — nous avons du reste déjà commencé à le faire. Et je suis convaincu qu'une fois que le Nigéria aura commencé à mettre de l'ordre chez lui, il pourra compter sur le soutien de son peuple et de tous ses amis à travers le monde.

Permettez-moi toutefois d'adresser quelques mots à la communauté internationale. Il y a aujourd'hui des chances à saisir. Le moment est venu, me semble-t-il, de procéder à une nouvelle donne. Qu'il s'engage résolument de l'avant, qu'il renoue avec la discipline financière, et le Nigéria a les moyens de retrouver l'accès aux marchés de capitaux et d'attirer les investissements directs étrangers. Mais le rétablissement de la confiance est un processus de longue haleine et le pays aura besoin, pendant quelques années encore, d'une aide extérieure considérable. Pour peu qu'il persévère dans les réformes et qu'il respecte les engagements pris dans le cadre du programme suivi par notre institution, des chances s'offriront à lui et à l'Afrique tout entière. C'est pourquoi j'invite les bailleurs de fonds et les créanciers du Nigéria à se joindre au FMI pour apporter à ce pays de nouveaux concours assortis de conditions aussi concessionnelles que possible.

* * *

Je n'en dirai pas plus sur les difficultés de votre pays. Je sais que vous ne vous faites aucune illusion sur les obstacles qui devront être surmontés pour mener à bien la stratégie engagée. Mais, au moment où vous prenez résolument en main votre destinée, je veux vous dire ma conviction que le potentiel, la volonté et les moyens sont là pour assurer, comme l'a dit le Président Obasanjo, la «renaissance du Nigéria».

This page intentionally left blank

Les perspectives économiques des Amériques et la nouvelle architecture financière

*Extraits de l'allocution prononcée à
la Conférence de Montréal, le 2 juin 1999*

Permettez-moi tout d'abord de vous dire mon plaisir d'être parmi vous aujourd'hui, non seulement parce que cette conférence traite d'un thème d'avenir et non seulement en raison de votre approche positive de la mondialisation, mais aussi de l'extraordinaire diversité des pays ici représentés. Vous venez, pour certains, de pays industrialisés, pour d'autres, d'économies de marchés émergents, pour d'autres encore, de pays en développement à faible revenu, qui nous rappellent par leur présence ici que nous devons faire en sorte que tous les pays se voient offrir la possibilité d'avoir leur part entière des fruits de la mondialisation.

Au cours des deux dernières années, le monde a souffert sa plus grave crise en cinquante ans. Ce que je voudrais expliquer aujourd'hui, c'est pourquoi un certain optimisme — qui ne doit certes pas aller jusqu'à l'euphorie — reste justifié, mais doit aussi être tempéré par un grand réalisme et être accompagné par un effort soutenu de tous — secteur public, secteur privé, institutions internationales — pour faire avancer la réforme qui a été engagée, au plan national comme au plan international.

Je tiens tout d'abord à confirmer qu'à notre avis, le pire de la crise asiatique est passé et que les Amériques devraient en tirer profit.

Aux États-Unis et au Canada, la longue phase d'expansion économique a été le produit des politiques macroéconomiques

prudentes menées par les deux pays depuis le début des années 90. La politique monétaire a fait tomber l'inflation à de bas niveaux, et le spectaculaire assainissement budgétaire opéré dans les deux pays a attiré des fonds dans le secteur privé, contribuant à une forte progression de l'investissement. Aux États-Unis, la demande globale s'est accrue récemment à un rythme dépassant les estimations globalement acceptées, tandis que le taux de chômage est tombé à des niveaux inconnus depuis trente ans. Dans cette situation, si la croissance rapide de la demande intérieure devait se maintenir, l'économie pourrait approcher rapidement de ses limites, avec un risque de recrudescence des tensions inflationnistes. Dans le même temps, la faiblesse de la reprise en Europe et la lenteur du renversement de la conjoncture au Japon, en particulier, montrent que ces pays doivent prendre de nouvelles initiatives pour faciliter le retour à un meilleur équilibre de la croissance mondiale.

Plus au Sud, il y a matière aussi à un optimisme prudent. Depuis deux mois environ, nous constatons un regain de confiance chez les investisseurs, et certains faits tendent à indiquer que la chute de l'activité a été moins accusée que prévu, en particulier au Brésil. Il semble que l'on ait atteint le creux de la vague et un redressement s'esquisse même dans certains cas. Autre fait frappant, la crise brésilienne n'a eu que des retombées relativement modérées sur d'autres pays, notamment l'Argentine, le Chili et le Mexique. Il est certes prématuré de crier victoire, mais il faut féliciter ces pays de la fermeté de leur action, qui leur a permis de bien résister au choc. Depuis plus de dix ans, leurs saines politiques macro-économiques ont permis de dompter l'inflation et de réduire l'absorption imputable au secteur public, tandis que de vastes réformes ont renforcé les économies, en particulier les secteurs financiers. Je suis convaincu que cette crise a conduit de nombreux pays à prendre conscience, devant le risque toujours présent de forte instabilité des flux de capitaux, de

la nécessité de réagir sans atermolement ni retard face aux pressions extérieures, et que de nombreux investisseurs apprennent à établir des distinctions entre les économies.

Et les autres pays des Amériques : ceux d'Amérique centrale et des Caraïbes? Il faudra plus longtemps pour remédier à la misère persistante et aux cataclysmes naturels — qui semblent revenir si souvent frapper les mêmes pays — que pour surmonter la crise des marchés émergents. Leur sort doit être au premier rang de nos préoccupations. D'ailleurs, je peux vous assurer que leurs besoins ne sont pas oubliés : des accords bénéficiant d'une aide de notre guichet concessionnel, la facilité d'ajustement structurel renforcée, sont actuellement en vigueur avec les cinq pays les plus pauvres de l'hémisphère. Quant à l'impact des cataclysmes naturels, une aide d'urgence a été versée en 1998 à quatre pays d'Amérique latine ou des Caraïbes dévastés par des ouragans. En outre, le FMI a participé activement aux efforts internationaux en faveur de la reconstruction de l'Amérique centrale après l'ouragan Mitch. Mais le soutien que nous apportons à chacun de ces pays ne portera véritablement ses fruits que si nous nous attaquons aussi aux causes mêmes de la crise mondiale que nous venons de traverser.

* * *

Quelle sorte d'économie mondiale voulons-nous construire pour l'avenir? Un monde qui privilégie le libre jeu des forces du marché — libre-échange et libre circulation des capitaux — que soutiendraient de solides systèmes financiers nationaux et une gestion saine des affaires publiques et des entreprises. Un monde où le secteur privé serait le principal moteur de l'investissement et de la croissance et où les investisseurs évalueraient les risques avec réalisme et opéreraient dans un cadre législatif et réglementaire bien défini, mais non oppressant. Un monde où la stabilité nationale et la stabilité mondiale seront fondées systématiquement sur une saine gestion macroéconomique.

Voyons maintenant où en sont les pays de votre hémisphère, et dans quelle mesure les divers piliers de cette nouvelle architecture sont en place.

Les pays d'Amérique latine déploient depuis bien plus de dix ans des efforts résolus pour réformer leur économie, pratiquer une saine gestion économique et s'intégrer à l'économie mondiale. Ils ont redoublé d'efforts après la crise mexicaine de 1994–95. Les mesures adoptées pour renforcer les systèmes financiers ont pris diverses formes : renforcement de la supervision, mise en place de procédures d'évaluation des risques, de modalités de divulgation et de normes comptables améliorées; relèvement des normes de fonds propres; restructuration des actifs bancaires, privatisation des banques et ouverture de leur capital à des participations étrangères. Le Chili, l'Argentine, le Brésil, le Pérou et le Venezuela sont allés loin dans cette direction, et le Mexique s'est engagé récemment dans la même voie. En règle générale, lorsque la crise a frappé les pays de la région, au lieu de se réfugier derrière des barrières protectionnistes, ils se sont montrés résolus à réagir avec la plus grande fermeté.

Néanmoins, j'estime que l'on pourrait faire davantage : la libéralisation du commerce, la réforme des sociétés et l'efficacité du secteur public demandent des efforts constants. Et maintenant que les réformes commencent à produire leurs effets, quelques pays ont déjà entrepris d'aller au-delà des ratios prudentiels découlant des Principes fondamentaux de Bâle. À mesure que le processus se poursuivra, comme le niveau d'engagement des banques de la région pourrait être plus grand que celui des banques internationales davantage diversifiées, les pays pourraient envisager de définir des normes régionales de solidité du secteur bancaire qui dépasseraient les minima internationaux. Y a-t-il un meilleur moyen pour la région de témoigner de sa vigueur?

Quelles seront les autres conséquences pour la région de la nouvelle architecture? J'espère que, à l'instar de tous les pays du monde, les pays d'Amérique latine vont montrer qu'ils sont résolus à gérer leur économie suivant les normes de transparence et de gouvernance les plus exigeantes. Pour ce faire, ils doivent aligner leur législation, leurs codes de conduite et leurs normes sur ceux qui sont acceptés au plan international — en matière de comptabilité, d'audit, de valeurs mobilières, d'assurances, de gestion de l'entreprise, de faillite et de systèmes de paiements et de règlements — et qui sont en cours de définition ou de révision. Dans le secteur public, la transparence est renforcée par trois codes que le FMI a conçus, ou qu'il est en train d'élaborer, de concert avec d'autres institutions. Il s'agit, en premier lieu, d'un code de diffusion des données destiné aux pays qui souhaitent mobiliser des fonds sur les marchés internationaux de capitaux; ce code est à présent pleinement opérationnel, et neuf pays des Amériques l'ont déjà adopté. Le second, un code de transparence des finances publiques, qui est lui aussi opérationnel, et le troisième, un code de transparence des politiques monétaire et financière, auquel l'on met la dernière main, devraient rendre la stratégie et l'action des autorités plus transparentes pour les participants au marché.

* * *

Au Nord, je vois trois façons dont les pays industrialisés peuvent contribuer à asseoir cette nouvelle architecture sur des bases d'une solidité à toute épreuve.

- Ils doivent donner l'exemple en appliquant les normes, nouvelles ou révisées, même si, évidemment, ils sont souvent, à beaucoup d'égards, déjà bien avancés dans cette voie. Par exemple, le projet de code sur la transparence des politiques monétaire et financière entraî-

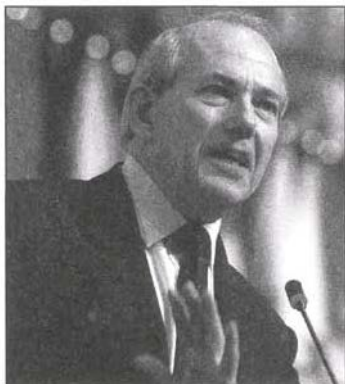
nera un changement profond de culture, changement qui, en fait a déjà commencé. Au lieu de s'appuyer sur une certaine «ambiguïté constructive» dans la conduite des politiques monétaire et financière, les banques centrales seront invitées à élaborer et à rendre publics les changements de politique dans un cadre transparent. Notre pays hôte, le Canada, est lui-même en première ligne dans ce domaine avec son cadre de politique monétaire. La fixation d'objectifs en matière d'inflation a rendu la conduite de sa politique plus transparente, et l'application résolue de cette approche a été à l'origine d'une inflation faible et a grandement accru la crédibilité de la banque centrale.

- Les autorités de réglementation et de surveillance et les participants au marché ont eux aussi un rôle à jouer. Les premiers groupes de travail du Forum sur la stabilité financière, récemment créé par le G-7, donneront des informations utiles sur le rôle dans l'instabilité financière des flux de capitaux à court terme, des institutions financières à fort effet de levier et des centres financiers offshore. Autant de domaines auxquels les autorités de réglementation et de surveillance des pays industrialisés doivent accorder une attention particulière, et le Canada a formulé des propositions fort intéressantes à cet égard. Cependant, les conclusions du Forum auraient encore plus de poids si la participation à ses délibérations dépassait le cadre du G-7. En outre, les participants au marché devraient envisager de réviser et d'adapter leurs pratiques, notamment en revoyant de manière approfondie les modèles qu'ils utilisent pour évaluer les risques-pays.
- Enfin, la demande d'assistance technique restera très forte pendant de nombreuses années encore, les mar-

chés émergents et les pays en développement s'employant à renforcer leur système financier et à adopter les nouvelles normes. Les pays industrialisés constitueront un gisement important de compétences étant donné les ressources internes limitées de beaucoup d'organismes chargés d'établir les normes.

* * *

Depuis deux ans, nous avons été mobilisés par la nécessité de résoudre les crises et de permettre aux pays de résister à la contagion. Par les mesures qu'ils ont prises, les pays d'Amérique, au Nord comme au Sud, ont montré au monde toute la valeur d'une politique économique forte et d'une réforme résolue des structures économiques. Pour rester en mesure de résister à la contagion, il sera crucial qu'ils continuent à faire preuve de souplesse et de promptitude à réagir dans l'élaboration de leur politique économique et à appliquer une stratégie de réforme dynamique. Pour assurer l'avènement d'un ordre financier international plus sûr, propre à favoriser des progrès économiques plus durables, nous devons saisir l'occasion de faire avancer les réformes à plus long terme qui sont encore nécessaires et, par-dessus tout, de permettre à un plus grand nombre de pays, y compris les pays en développement les plus pauvres, de partager les fruits de la mondialisation. La contribution du Canada, si présent et actif sur les nombreux fronts de la coopération internationale, qu'il s'agisse du traité bannissant l'usage des mines terrestres, du Tribunal pénal international, ou des activités de l'Agence canadienne de développement international, peut être déterminante. Je suis convaincu que le monde peut compter sur vous pour favoriser des progrès nouveaux sur de multiples fronts. Vous témoignerez ainsi Monsieur le Président, Mesdames et Messieurs, de votre sens aigu de la responsabilité et de la solidarité internationale.



Michel Camdessus

M. Camdessus est Directeur général et Président du Conseil d'administration du FMI.

Il a été nommé Directeur général en 1987, après avoir fait carrière dans l'administration française, où il a été notamment Directeur du Trésor et Gouverneur de la Banque de France.

Il a occupé aussi les fonctions de Président du Club de Paris et de Président du Comité monétaire de la Communauté économique européenne.

Né à Bayonne, M. Camdessus est marié à Brigitte d'Arcy et père de six enfants.