

**Assemblée générale**

Distr. générale
16 septembre 1998
Français
Original: anglais

Cinquante-troisième session

Point 91 b) de l'ordre du jour

**Questions de politique macroéconomique :
financement du développement, y compris
le transfert net de ressources entre pays
en développement et pays développés**

**Les flux financiers internationaux et leur impact
sur les pays en développement : trouver une solution
au problème de l'instabilité**

Rapport du Secrétaire général

Table des matières

	<i>Paragraphe</i>	<i>Page</i>
I. Introduction	1-6	2
II. Vers un nouveau consensus	7-47	2
L'art politique de l'élaboration des politiques	11-15	3
Politique macroéconomique des pays importateurs de capitaux	16-22	4
Rapidité et séquence des mesures de libéralisation financière	23-29	5
Qualité de la réglementation dans les pays importateurs de capitaux	30-32	6
Politique des pays développés	33-38	7
Réforme internationale	39-47	7
III. Conclusion	48	9

I. Introduction

1. Un certain nombre de pays en développement, principalement en Asie et en Amérique latine, ont considérablement amélioré leur accès aux marchés financiers internationaux au début des années 90. Ce progrès a été particulièrement notable en Amérique latine, région bien souvent ignorée par les investisseurs internationaux dans les années 80 en raison de la crise de la dette. Toutefois, à la fin de 1994, le Mexique était aux prises avec une crise monétaire et, au début de 1995, l'Argentine était frappée à son tour, tandis que les marchés financiers et monétaires de plusieurs autres pays enregistraient des secousses. Durant l'été 1995, le Mexique et l'Argentine étaient plongés dans une profonde récession d'ajustement et la communauté internationale avait commencé à élaborer des mesures de lutte contre un nouveau type de crise, qui oblige les pays en développement et en transition qui s'ouvrent aux marchés extérieurs à faire face à des mouvements de capitaux importants et soudains¹.

2. Dans ce contexte, l'Assemblée générale a amorcé une série de discussions sur le développement et l'intégration financière qui ont conduit à l'adoption des résolutions 50/91 (1995), 51/166 (1996) et 52/180 (1997).

3. Ces résolutions montrent que la communauté internationale a peu à peu adapté sa stratégie de lutte contre les crises économiques et financières dans les pays en développement [citons à titre d'exemple l'amélioration de la qualité des informations fournies au public sur les nouvelles économies de marché et la création d'un mécanisme de financement d'urgence au Fonds monétaire international (FMI)]. Les pays latino-américains touchés par la crise se sont engagés sur la voie de la reprise. Restait à savoir à quel point ils étaient vulnérables à une instabilité financière potentielle.

4. De fait, en juillet 1997, une crise économique a éclaté en Asie du Sud-Est, lorsque la Thaïlande n'a plus été à même de maintenir le taux de change fixe du baht. La nouvelle stratégie internationale élaborée pour faire face à ce type de situations a été appliquée pour aider la Thaïlande, les Philippines et l'Indonésie (la Malaisie était également gravement touchée mais n'a pas mis en place de programme d'ajustement bénéficiant d'un appui de la communauté internationale). À partir d'octobre 1997, de surcroît, la nervosité provoquée par la crise en Asie du Sud-Est a ébranlé les marchés financiers et monétaires à Hong Kong (Chine), au Brésil, en Afrique du Sud, en Fédération de Russie et dans d'autres pays encore. Même la Bourse de New York a été touchée pendant un moment. À la fin de l'année, la République de Corée était submergée par une grave crise finan-

cière et des voix de plus en plus nombreuses remettaient en cause le fonctionnement de la nouvelle stratégie².

5. En conséquence, l'Assemblée générale a prié le Secrétariat d'analyser les tendances des flux financiers mondiaux et les effets de leur instabilité sur la croissance et le développement et de formuler des recommandations sur les moyens de régler le problème de l'instabilité de ces flux (résolution 52/180 de l'Assemblée générale, par. 13). *La situation économique et sociale dans le monde, 1998*³ présente une évaluation de la situation financière et économique des pays touchés telle qu'elle était au mois d'avril 1998 et propose également, comme cela avait été demandé, des observations sur les mesures à prendre, qui seront examinées par l'Assemblée. Le *Rapport sur le commerce et le développement, 1998*⁴ présente une nouvelle analyse ainsi que d'autres observations.

6. L'Assemblée générale a également prié le Secrétariat de lui présenter, à sa session en cours, un rapport sur les questions soulevées dans la résolution 52/180 (voir par. 14 de cette même résolution). Alors que les autres documents élaborés pour la session de l'Assemblée générale au titre du point 91 de l'ordre du jour portent sur les flux financiers et les transferts nets de ressources des pays en développement (voir A/53/228) et sur l'endettement des pays en développement (voir A/53/373), le présent rapport s'attache à proposer des mesures à l'intention des pays ainsi que des mesures de renforcement de la coopération internationale face à l'instabilité croissante des flux financiers internationaux.

II. Vers un nouveau consensus

7. Il y a près de 10 ans, un économiste britannique, John Williamson, a inventé l'expression «consensus de Washington» pour décrire l'ensemble de politiques préconisées par le FMI, la Banque mondiale et les gouvernements de différents pays donateurs pour favoriser la croissance des pays en développement et faciliter leur intégration dans une économie de plus en plus mondiale⁵. D'autres institutions internationales, et en particulier plusieurs organismes des Nations Unies, ont attiré davantage l'attention de la communauté internationale sur la dimension «humaine», les préoccupations écologiques et d'autres aspects du développement mais, jusqu'à présent, le consensus de Washington n'avait jamais été vraiment remis en cause en ce qui concerne les questions de fond comme la stabilisation et l'ajustement macroéconomiques et la libéralisation des échanges et du secteur financier.

8. La gravité et la durée de la crise monétaire asiatique de 1997-1998 ont remis cette conception des choses en question. En effet, les mesures conseillées au titre du consensus de

Washington n'ont suffi ni à freiner le déclin économique de l'Asie de l'Est, ni à protéger les autres pays de la contagion. Les pays en développement autrefois considérés comme un modèle de réussite ont vu leur économie s'effondrer. Du miracle asiatique, on est passé à la crise asiatique. La gestion de la crise par les autorités nationales et les institutions de Bretton Woods a été de plus en plus violemment critiquée, y compris par des parlementaires, des intellectuels et des représentants de la finance et du monde des affaires des principaux pays développés.

9. Face à ces critiques et au déclin implacable des économies touchées par la crise asiatique, la communauté internationale est peu à peu revenue sur les mesures qu'elle préconisait. Les derniers accords d'ajustement conclus entre les pays en crise et le FMI⁶ comportent des conditions budgétaires et monétaires assouplies et les délais dans lesquels les pays doivent avoir entièrement libéralisé leurs comptes de capital ont été rallongés à plusieurs reprises et peuvent aller désormais jusqu'à 50 ans, du moins pour certains pays⁷. En outre, en avril 1998, dans une lettre adressée au Comité intérimaire du FMI, l'Institut de finance internationale (IFI), qui se fait l'écho des grandes banques commerciales internationales qui en sont membres, a exprimé des réserves au sujet de la modification des Statuts du FMI qui ferait de la libéralisation des comptes de capital un des principaux objectifs du Fonds⁸.

10. Au cours des 50 dernières années, les institutions multilatérales ont montré que leur force résidait dans leur capacité d'apprendre et de s'adapter, ce qui, cette année, leur a demandé un temps de réflexion et d'étude⁹. De fait, des spécialistes du monde entier ont analysé et commenté l'évolution de la situation pendant plus d'un an. Il était donc temps de voir si un nouveau consensus se dessinait sur la politique à suivre en matière de gestion macroéconomique et de croissance ainsi que sur les mesures à prendre pour favoriser l'intégration des pays dans le système financier mondial. C'est pourquoi, au mois de juillet, des représentants de nombreux organismes des Nations Unies, du FMI, de la Banque mondiale, d'autres institutions internationales, du secteur privé et du monde universitaire se sont réunis pour faire le point¹⁰. L'orientation générale des vues exprimées au cours de cette réunion ne constituait pas tant une rupture avec le consensus de Washington qu'une modification pragmatique de certains de ses aspects, dictée par les événements récents.

L'art politique de l'élaboration des politiques

11. Le premier élément du nouveau consensus donne l'orientation générale de ce qui suit. Il suppose que l'on

reconnaisse que l'élaboration des politiques s'inscrit dans un contexte politique et que les mesures préconisées doivent être viables d'un point de vue politique. Cela signifie que les mesures conçues pour un groupe d'institutions nationales ne s'appliquent pas automatiquement à d'autres et que les institutions mises sur pied à une époque peuvent ne plus être adaptées par la suite. L'art de l'élaboration des politiques consiste à savoir quand il est nécessaire de changer les politiques ou les institutions, quand ce changement est possible, et comment procéder.

12. Le choix des politiques et mesures suppose de prendre en compte de nombreux éléments et peut rarement être optimal du point de vue technique, même dans les cas où il y a consensus sur ce qui est optimal. En outre, la différence est parfois mince entre une politique qui n'est pas parfaite mais acceptable et une politique non viable. Dans la mesure où un pays est ouvert aux mouvements financiers internationaux – et aucun pays n'est totalement fermé – des informations incomplètes, voire erronées, sur l'économie peuvent modifier les perceptions et transformer une simple défaillance des politiques mises en oeuvre en véritable catastrophe.

13. Il est donc important que les institutions soient suffisamment solides pour faire face aux conséquences d'une mauvaise perception des carences d'une politique. En particulier, la perte de confiance des investisseurs à court terme ne devrait pas risquer d'entraîner l'effondrement de l'économie. Il faut également que les institutions soient en place avant qu'on ait besoin d'elles. Ainsi, il faut avoir créé un filet de sécurité sociale avant que la crise n'éclate. En outre, il arrive que certains changements institutionnels paraissent plus importants qu'ils ne le sont réellement du point de vue des résultats. Par exemple, la privatisation des entreprises publiques ne peut pas toujours produire à elle seule la restructuration de l'économie ou le renforcement de la concurrence que l'on attendait. Il est essentiel de surveiller en permanence l'évolution de la situation, ce qui passe par la diffusion d'informations pertinentes et fiables et par un véritable débat public sur les problèmes relatifs aux politiques et aux institutions.

14. Le nouveau consensus tient aussi compte du fait que les institutions internationales qui dépêchent des conseillers peuvent manier la carotte ou le bâton pour inciter les pays à entreprendre des réformes mais qu'en dernière instance ce sont les gouvernements et eux seuls qui mettent en oeuvre les politiques. Les observateurs internationaux devraient faire preuve de réalisme quant à ce que l'on peut attendre d'une concertation entre un gouvernement et une institution internationale.

15. Cela étant, il est aujourd'hui largement reconnu que les conseillers internationaux peuvent jouer un rôle exceptionnellement important lors des crises économiques. Il faut donc qu'ils soient très attentifs au contexte local. Par exemple, dans un pays qui sort de plusieurs années de guerre civile, l'ajustement budgétaire, qui est normalement l'une des premières priorités, doit être mis en balance avec les programmes de renforcement de la confiance dans les institutions et les programmes de développement. Cela peut influencer l'évaluation de l'aptitude du gouvernement à assurer le service de la dette et de l'aide étrangère dont il peut avoir besoin. Pour prendre un autre exemple, des entreprises potentiellement viables peuvent facilement sombrer lors d'une crise financière. Leur remise sur pied n'est pas forcément automatique ou rapide, ce qui peut avoir des conséquences économiques et sociales durables. Une restructuration de la dette pourrait alors être envisagée. Dans ce type de situation, les conseillers internationaux veillent aux intérêts de la communauté internationale et doivent faire particulièrement attention à la fragilité sociale et structurelle.

Politique macroéconomique des pays importateurs de capitaux

16. L'élaboration de politiques macroéconomiques, toujours difficile, est encore plus complexe lorsque les marchés de capitaux sont ouverts et que les flux financiers sont instables. Les politiques devraient donc viser des objectifs à moyen terme et comprendre des stabilisateurs automatiques qui contribuent à amortir les fluctuations à court terme (par exemple, les fonds de stabilisation permettent d'égaliser les recettes fiscales perçues sur les produits de base dont les recettes d'exportation sont instables).

17. En règle générale, pour régulariser la croissance de la demande globale, la politique budgétaire devrait viser à atténuer la hausse des dépenses privées en cas d'entrée massive de capitaux, et inversement. L'élaboration de budgets à moyen terme comprenant des plans destinés à accroître ou à freiner certaines dépenses pourrait atténuer la difficulté qu'il y a, d'un point de vue politique, à restreindre les dépenses discrétionnaires en période de forte croissance lorsqu'il n'y a aucune crise à l'horizon. Du point de vue pratique, l'objectif devrait être l'équilibre «structurel», qui tient compte de l'impact des événements cycliques, plutôt que l'équilibre nominal¹¹.

18. La capacité d'utiliser la politique monétaire à des fins de stabilisation interne est indissociable du choix du régime de change. La politique monétaire est l'un des instruments de gestion de la balance des paiements par excellence. Par

exemple, on peut décider d'augmenter les taux d'intérêt pour endiguer une sortie de capitaux non souhaitée. Cette méthode peut être efficace, mais elle est dangereuse si le secteur financier interne est faible et que l'endettement est fort. L'augmentation des taux d'intérêt a un effet psychologique et des incidences financières sur les entreprises et les institutions financières et doit donc être une indication crédible de la volonté du gouvernement d'adopter une politique d'austérité. Si l'économie ne supporte pas le choc (comme dans certains pays asiatiques en 1997), l'augmentation des taux d'intérêt aura peu de chances d'avoir l'impact voulu et pourrait même avoir l'effet contraire.

19. Les sorties de capitaux peuvent être le reflet d'une perte de confiance dans l'économie locale. Il arrive qu'elles soient provoquées par des événements sans rapport qui se déroulent ailleurs. Certains indicateurs macroéconomiques, comme l'augmentation de l'écart entre les taux d'intérêt locaux et les taux pratiqués à l'étranger, la chute du rapport entre les réserves officielles en devises et la masse monétaire, une forte proportion de financements à court terme dans les entrées de capitaux, ou encore l'augmentation du rapport entre le déficit de la balance courante et le produit intérieur brut (PIB), peuvent signaler l'apparition d'une situation intenable. Toutefois, il n'existe pas de règle universelle concernant le niveau critique de ces indicateurs. Les valeurs auxquelles on risque d'enregistrer une perte de la confiance varient selon les pays et même selon les périodes pour un même pays. Dans une situation incertaine et sujette aux bouleversements, la décision du secteur privé d'acheter ou de vendre telle ou telle devise est éminemment subjective.

20. On se trouve face à l'une de ces situations lorsqu'il n'est plus possible de maintenir un taux de change fixe et qu'il faut le modifier. L'une des solutions serait de donner au taux de change suffisamment de souplesse pour permettre des changements minimes au jour le jour et éviter ainsi d'avoir à procéder soudainement à un changement spectaculaire. Le problème est que l'instabilité intrinsèque des flux financiers peut rendre même les changements réguliers trop importants. C'est pourquoi il peut être intéressant d'introduire une forme de souplesse contrôlée. Par exemple, un taux à crémaillère bien conçu peut empêcher le taux de change réel d'augmenter et le déficit de la balance commerciale de se creuser, et éviter la perspective d'une dévaluation importante¹².

21. Le problème essentiel est d'éviter de créer une situation de «pari à sens unique» pour les spéculateurs : lorsqu'un gouvernement s'efforce de maintenir un taux de change qui est largement perçu comme surévalué, les cambistes, qui sont à même de mobiliser davantage de ressources financières que le gouvernement, peuvent l'obliger à dévaluer en vendant plus de devises locales qu'il n'en peut acheter¹³. Les contrôles

des mouvements de capitaux à court terme, qui peuvent prévenir ce genre de situation, deviennent de moins en moins efficaces à mesure que le profit que l'on peut espérer en les contournant augmente. On peut limiter ces profits potentiels en se donnant la possibilité de modifier les taux de change avant que la pression spéculative ne se fasse sentir. Toutefois, l'instauration de taux de change souples suppose de développer des marchés à terme qui permettent aux entreprises de réduire leurs risques de change¹⁴. Dans tous les cas, les marchés à terme de devises de la plupart des pays en développement risquent d'être relativement étroits, ce qui rend la libre fluctuation des monnaies moins intéressante.

22. On peut trouver un compromis en ménageant une marge de fluctuation autour d'un taux fixe. Pour que cette option fonctionne, cependant, les autorités doivent veiller à ce que le taux de change reste proche du taux fixe. S'il se rapproche trop des limites de la marge autorisée, on risque d'assister à une montée de la spéculation, comme dans le cas de taux de change fixes. On peut envisager une solution plus complexe, qui conjuguerait des changements réguliers du taux central afin de compenser les écarts d'inflation entre les partenaires commerciaux et des interventions intermittentes de la banque centrale pour lever les incertitudes sur l'ampleur et la direction des fluctuations du taux de change à court terme (soit un flottement dirigé énergique). Si la banque centrale n'a pas les ressources ou les capacités nécessaires pour mettre en oeuvre cette stratégie, les autorités doivent choisir entre la vulnérabilité à des fluctuations brutales possibles du taux de change et le recours à certains mécanismes de contrôle des mouvements de capitaux afin de renforcer le pouvoir de la banque centrale sur le marché.

Rapidité et séquence des mesures de libéralisation financière

23. L'assouplissement des mesures de restriction dans le secteur financier intérieur ne devrait pas aller jusqu'au total laissez-faire. Le fait que les institutions financières sont intrinsèquement sujettes à l'excès et vulnérables aux crises justifie un contrôle approprié et une réglementation prudentielle. De la même manière, la libéralisation des flux internationaux de capitaux ouvre de grandes possibilités à l'économie, mais l'expose aussi à une plus grande instabilité qui peut devenir dangereuse, en particulier dans les petites économies où les apports financiers extérieurs pourraient arriver à représenter une part importante du PNB.

24. Dans l'ensemble, il semble donc souhaitable de mettre en place et de déréglementer localement les différents éléments des marchés financiers intérieurs avant de les ouvrir

vers l'extérieur¹⁵. Ce qu'il faudrait avant tout, c'est construire un système bancaire solide. De nombreux pays ont aussi privilégié la création de bourses des valeurs, mais à côté du système bancaire et des retombées bénéfiques potentielles des marchés obligataires intérieurs, les bourses des valeurs jouent un rôle relativement marginal dans le développement, en particulier celui des petites économies et des économies à faible revenu où le secteur financier commence seulement à se développer.

25. L'investissement étranger direct (IED) est une forme d'apport financier qui peut être particulièrement intéressante, aussi est-ce souvent l'une des premières composantes des entrées de capitaux dont on encourage la libéralisation. Bien que l'on pense d'ordinaire aux avantages que peuvent apporter les grandes sociétés multinationales, il ne faut pas négliger les petites et moyennes entreprises qui peuvent aussi offrir d'importantes possibilités d'investissement transfrontière.

26. Cependant, l'IED n'est pas la panacée, et il convient de surveiller l'ensemble des flux; ainsi, la progression soudaine des investissements directs étrangers peut entraîner une surévaluation du taux de change de la monnaie, tout autant que n'importe quelle autre forme de financement international. De plus, la présence physique d'investisseurs directs de pays étrangers peut engendrer un ressentiment général et un revirement politique. Ce phénomène pourrait se produire, par exemple, si on estimait que des entreprises étrangères avaient profité d'une crise pour acquérir d'importants actifs de sociétés locales à des prix dérisoires. Plus généralement, l'IED étant non un apport financier indifférencié, mais un investissement dans une activité sectorielle précise, les dirigeants doivent s'assurer qu'il cadre avec les stratégies nationales de développement et les priorités sociales et environnementales.

27. La libéralisation financière exige de déterminer quels sont les flux auxquels doit s'appliquer une déréglementation et ceux qui doivent être soumis à réglementation à tel ou tel moment du temps. C'est le choix le plus difficile à faire. On a souvent dit que la mauvaise séquence des mesures de libéralisation des mouvements financiers, prises à contretemps, est en grande partie responsable de la crise financière en Asie. À la lumière de l'examen consacré ci-dessus à la gestion des taux de change, il semble justifié de faire obstacle aux flux financiers volatiles dans la plupart des pays en développement, mais faire la distinction entre ces flux et les investissements à long terme qui doivent être favorisés n'est pas chose simple; ainsi, même les fonds qu'un investisseur direct a injectés dans un pays peuvent être utilisés pour prendre une position spéculative sur une monnaie.

28. Cela étant, un vif intérêt a été porté à l'application, à titre expérimental, de mesures générales fondées sur le marché de préférence à des mesures de restriction administratives à caractère sélectif pour freiner l'instabilité financière. Les efforts faits par le Chili pour rendre l'économie moins vulnérable aux sorties de fonds opérées à des fins spéculatives en limitant les entrées opérées aux mêmes fins est l'exemple le plus connu de ce genre de mesures. Dans une économie extrêmement ouverte, le Chili a soumis les apports de fonds extérieurs à un ensemble de contrôles financiers et quantitatifs. L'obligation faite aux bailleurs de fonds de bloquer sans intérêt une partie de leurs apports à la Banque centrale pendant une année (même si le retrait des fonds intervenait plus tôt) a été suivie avec la plus grande attention¹⁶. Cette obligation semble avoir eu au départ un effet limitatif sur les entrées de fonds spéculatives, mais elle a été de plus en plus éludée. En 1996, quand la demande d'investissement au Chili était particulièrement forte sur le marché international, l'obligation de blocage équivalait en fait au prix que l'investisseur était prêt à payer pour entrer sur le marché boursier chilien. En outre, en 1998, ce marché et la monnaie chilienne ayant subi les lourdes répercussions économiques de la crise asiatique, le pays a considérablement assoupli sa politique de manière à moins faire obstacle aux entrées de capitaux.

29. L'expérience chilienne, comme celle des pays qui appliquent des mesures de contrôle administratif rigoureuses, a montré que ces mesures peuvent être contournées et qu'elles le seront généralement d'autant plus que les incitations financières sont fortes. D'une part, il ne faut pas laisser le taux de change devenir intenable au point d'inciter davantage à se soustraire aux contrôles et, d'autre part, il faut renforcer les instruments de contrôle à mesure qu'apparaissent les faiblesses et les échappatoires. De plus, les mesures de contrôle doivent être assouplies quand les conditions le justifient : autrement dit, le contrôle doit être un instrument de politique souple. Par ailleurs, les instruments non discrétionnaires et semi-automatiques se prêteront moins à la corruption et au subterfuge. En bref, les pays qui veulent gérer leur marché des changes doivent disposer de toute une panoplie d'instruments de politique générale, et ne pas compter exclusivement sur un seul.

Qualité de la réglementation dans les pays importateurs de capitaux

30. En matière de comptabilité, les déséquilibres externes ont leurs contreparties internes. Cependant, pour bien cerner celles-ci, il faut avoir davantage de renseignements, et des renseignements plus actuels, sur les agrégats de stocks et de

flux intérieurs (par exemple, l'endettement des banques et des sociétés, les coefficients de liquidité dans le secteur privé, les ratios d'endettement et les flux d'emprunts). Il est essentiel que les autorités surveillent l'état financier de l'économie intérieure afin de déceler, dès leur apparition, les situations non viables et y remédier; or, pour ce faire, elles peuvent avoir besoin de nouveaux types de renseignements¹⁷.

31. Bien souvent aussi, les pouvoirs publics devront prendre des mesures pour améliorer la comptabilité des entreprises locales et la communication de leurs données, en particulier dans les pays qui veulent se doter d'un marché des valeurs mobilières. S'agissant des opérations bancaires proprement dites, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a publié un répertoire de documents sur la question et notamment, en 1997, une série de principes de contrôle de ces opérations¹⁸. Ce n'est là qu'une étape, car la nature intégrée de la finance exige la mise en place d'un cadre de contrôle complet permettant d'avoir une vue d'ensemble de tout le secteur financier comprenant, en particulier, les banques, les institutions financières non bancaires, les maisons de courtage et les compagnies d'assurance.

32. Quand elle est insuffisante, la réglementation pose certainement un problème mais, quand elle est mal appliquée, elle est particulièrement coûteuse. Il est essentiel ici de savoir comment gérer les «actifs non productifs», sous l'angle non seulement de leur volume global, mais aussi de leur répartition selon l'importance du crédit. Dans certains cas – qui sont des plus urgents dans les économies en transition mais pas exclusivement dans ces économies – il faudra apprendre aux chargés de prêts des institutions financières ainsi qu'aux autorités de contrôle et de tutelle à s'adapter au cadre nouveau dans lequel s'inscriront les relations entre l'entreprise et la banque et leur devoir de rendre des comptes. Les pouvoirs publics locaux doivent avoir les ressources et l'autonomie nécessaires pour s'acquitter de leurs responsabilités à cet égard.

Politique des pays développés

33. Les dirigeants des pays en développement doivent s'accommoder au mieux de l'environnement économique extérieur qu'ils trouvent. Or, cet environnement est très fortement marqué par les politiques des pays développés et les mesures qu'ils prennent individuellement et ensemble, en particulier les pays à grande monnaie. Au milieu de 1998, par exemple, il ne faisait guère de doute pour personne que le Gouvernement japonais devait lutter plus énergiquement contre les problèmes qui rongeaient son économie, en particulier le secteur bancaire, et qu'il lui fallait prendre un

ensemble crédible de mesures de relance économique, car sa situation s'était répercutée sur d'autres pays, en particulier les autres pays en crise de la région.

34. Dans l'ensemble, toutefois, il est difficile d'assurer la coordination des politiques macroéconomiques des principales économies mondiales, autrement que par le biais d'interventions ponctuelles concertées faites sur le marché des changes quand les dirigeants signalent ensemble qu'à leur avis, les taux de change sont devenus excessifs. Si cette coordination est limitée, c'est en partie parce que les gouvernements n'ont pas toujours été du même avis quant aux forces porteuses de leur économie ou aux priorités d'ordre politique.

35. Les divergences de vues ont été particulièrement aiguës ces dernières années à propos de l'économie japonaise et ressortent des efforts faits par les pays partenaires pour encourager le Japon à modifier sa politique. L'expérience donne à penser qu'un véritable débat international public sur les problèmes d'importance mondiale qui se posent aux dirigeants constitue un instrument de coordination internationale utile pour parvenir à un consensus sur les orientations à prendre.

36. Les différents milieux officiels partagent par ailleurs à peu près la même façon de penser en ce qui concerne les principes de régulation et de contrôle des marchés financiers. Cependant, l'instabilité financière qui a frappé les économies asiatiques et d'autres économies de marché émergentes en 1997 et 1998 donne à penser que les réglementations des économies développées comportent encore des lacunes. Un certain nombre d'institutions financières des pays développés ont pris des positions trop risquées en accumulant de larges portefeuilles d'actifs étrangers de qualité médiocre et peu diversifiés. Aussi, dans ces pays, et dans ceux qui viennent de passer à l'économie de marché, faut-il renforcer les systèmes de contrôle et les mécanismes d'alerte.

37. La surveillance commence au niveau de l'entreprise financière dans un secteur où, par nature, ceux qui sont chargés des prêts et les gestionnaires de portefeuille sont incités à prendre des positions risquées, encore que potentiellement rentables. Les entreprises financières ont donc besoin de solides systèmes internes de mesure et de contrôle du risque pour se prémunir contre les risques excessifs auxquels l'ensemble des activités de chacun de leurs gestionnaires pourrait les exposer. De même, les gestionnaires de risque devraient être autorisés à aller à l'encontre de la direction, si nécessaire, afin de réduire les risques excessifs.

38. On pourrait penser que les entreprises financières appliqueraient d'elles-mêmes ces principes, mais les organismes de contrôle ont été amenés à les pousser à le faire. De fait, à la demande instantane de certaines banques dotées de

mécanismes internes de gestion des risques très pointus, c'est vers ces mécanismes qu'ont été généralement orientés les nouveaux règlements bancaires¹⁹. Reste à savoir, toutefois, si ces mécanismes ont bien fonctionné pendant la crise asiatique²⁰. Il faut aussi se demander si les normes de fonds propres qui ont été établies sont elles-mêmes suffisamment strictes et comparables pour les institutions bancaires et non bancaires et pour les conglomérats financiers qui combinent différents types d'activités et peuvent opérer dans plusieurs pays²¹.

Réforme internationale

39. Les principaux organismes de coopération internationale dans la sphère financière sont le FMI et la Banque des règlements internationaux (BRI). Quarante-cinq banques centrales, dont plusieurs sont des institutions indépendantes, sont membres de la BRI, qui est le centre décisionnel pour la coopération internationale en matière de réglementation financière. La BRI fournit des services à un groupe de comités, dont le Comité de Bâle, qui s'intéressent à différents aspects des opérations bancaires internationales et qui travaillent de plus en plus près avec des associations internationales non affiliées qui s'occupent des composantes non bancaires du secteur financier. Il s'agit d'arrangements ad hoc qui se sont mis en place en fonction des besoins perçus, mais dont le fonctionnement a été assuré à un haut niveau de compétence professionnelle.

40. Le FMI procède à l'examen périodique des marchés financiers internationaux et peut tenir compte des principes adoptés par les comités de la BRI dans ses activités de surveillance des secteurs financiers des différents pays développés et en développement. Ainsi, l'application des règlements de la BRI est soumise à une certaine surveillance internationale. Au demeurant, on peut se demander si cette combinaison formée par les travaux techniques des comités de la BRI et la surveillance de l'application des règlements par le FMI constitue, en matière de contrôle du secteur financier, un mécanisme satisfaisant de coopération à l'échelle mondiale. Par exemple, avant de mettre de nouvelles questions de réglementation à l'ordre du jour du débat international, il faut qu'elles soient acceptées par un des comités qui existent, ou bien qu'un nouvel arrangement ad hoc soit mis en place. De plus, le FMI exerce une surveillance nécessairement moins soutenue que celle qu'assureraient, par le biais d'un mécanisme d'examen critique, un organisme de contrôle, comme pourraient en constituer un les autorités bancaires des membres de la BRI. En outre, la Banque mondiale et les banques régionales de développement

apportent un concours financier et une coopération technique à la réforme du secteur financier (avec des moyens récemment renforcés, dans le cas de la Banque mondiale, par la création de l'Unité des opérations financières spéciales en février 1998).

41. Les propositions tendant à faire un montage plus efficace de ces divers éléments vont de la création d'une nouvelle institution au renforcement d'une ou de plusieurs de celles qui existent²². Quoi qu'il n'y ait pas encore, pour la réforme institutionnelle, de nouvelle structure qui recueille un appui général, les ministres des finances du Groupe des sept (G-7), les principaux pays industrialisés, dans leur rapport aux chefs d'État ou de gouvernement réunis à Birmingham ont constaté qu'il était urgent d'établir un mécanisme de surveillance multilatérale des systèmes nationaux de contrôle et de régulation du secteur financier qui intervient dans des domaines tels que la banque et la bourse, la gestion des entreprises, la comptabilité et la divulgation d'informations ainsi que la faillite. Les ministres ont alors demandé aux institutions compétentes de formuler des propositions sur les moyens de resserrer la coopération, et de présenter notamment des options de réforme institutionnelle²³.

42. Il a aussi été proposé d'élargir le rôle du FMI en matière de surveillance de la politique macroéconomique et financière à l'échelle mondiale en y ajoutant la surveillance de cette politique à l'échelle régionale, et plus activement en Asie. Initialement conçu dans le cadre d'un fonds asiatique qui devait être créé, un nouvel arrangement de surveillance coopérative a été mis au point par les pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ANASE). Sur le modèle des réunions du G-7 auxquelles sera apportée la marque distinctive de l'ANASE, le Groupe envisage d'organiser régulièrement des réunions informelles de responsables des finances et des banques centrales au niveau ministériel ou équivalent afin d'évaluer les risques économiques et financiers auxquels les pays membres pourraient être exposés ... (et de les encourager) à prendre rapidement des mesures pour minimiser les risques²⁴. La Banque asiatique de développement a prêté son concours à cette initiative.

43. L'examen critique et la surveillance au niveau régional seront vraisemblablement très perméables aux conditions et aux exigences locales et apporteront au débat sur la conditionnalité une diversité d'opinions qui leur donneront plus de poids sur le plan politique. Le plan de l'ANASE a aussi une dimension financière : une « facilité de financement coopératif » alimentée par les fonds des différents pays viendrait compléter les ressources octroyées par le FMI et d'autres institutions financières internationales pour financer le programme d'ajustement d'un pays membre. Le décaissement rapide des fonds en cas de crise financière s'inscrivait aussi

dans le cadre de la facilité par le biais d'un accord de swap de l'ANASE qu'il était convenu de maintenir. Toutefois, les énormes difficultés qui ont frappé la plupart des États membres de l'ANASE depuis l'adoption de ce plan ont fait de la coopération financière un élément du plan quasiment hypothétique pour le moment. L'absence du Fonds asiatique en est d'autant plus durement ressentie.

44. Il s'ensuit que le FMI demeure la seule institution chargée de lutter contre les crises financières internationales. Or, les crises récentes ont engendré des demandes qui ont mis les ressources du Fonds à rude épreuve. Si la communauté internationale veut que le FMI s'acquitte du rôle qui lui a été confié, il faut alors mettre en oeuvre sans délai l'accord qui prévoit d'en augmenter les ressources²⁵.

45. Cela étant, les ressources que le FMI doit octroyer en cas de crise dépendent en partie du traitement réservé aux créances des bailleurs de fonds étrangers du secteur privé. Dans le cas de la République de Corée, il était évident qu'une grande partie des fonds publics internationaux alloués à ce pays à la fin de 1997 contribuait à financer le retrait des banques étrangères créditrices. Bien que les banques commerciales internationales soient les artères des systèmes monétaires et de paiement et méritent de ce fait un traitement spécial, il aurait fallu leur demander de reconduire les prêts venant à échéance et remplacer les crédits à court terme par des crédits à plus longue échéance; en fait, dès le début de 1998, c'est la démarche qui a été adoptée²⁶.

46. Le sentiment général, en particulier chez les experts, privilégie l'adoption internationale de propositions plus rigoureuses dans le même sens. Il serait fait en sorte que les pays débiteurs aux prises avec des problèmes de balance de paiements ne soient pas pénalisés s'ils déclaraient le « gel de la dette », c'est-à-dire un moratoire sur le service de la dette ayant au moins implicitement l'approbation des créanciers²⁷. On donnerait déjà une existence à ce mécanisme avant qu'une crise survienne en spécifiant dans les contrats de prêt qu'une éventualité – peut-être validée par une évaluation internationale – pourrait déclencher un gel justifié. Ainsi, les banques percevraient mieux les risques auxquels les expose l'octroi de prêts aux économies de marché émergentes, ce qui pourrait à son tour freiner les entrées excessives de capitaux. Il est probable aussi que le crédit serait légèrement plus cher, car les banques supporteraient plus de risques. Et, surtout, les créanciers privés qui auraient accepté de s'exposer à ce genre de situations seraient « acculés » : en cas d'urgence, tout les pousserait à accepter une restructuration « volontaire » de la dette et non à la passer par pertes et profits.

47. Dans ces cas, une proposition complémentaire permettrait d'encourager les créanciers à coopérer à la restructura-

tion de la dette exigible. Ce serait par le biais de prêts que le FMI consentirait aux pays qui ont des arriérés. Le FMI prendrait la décision d'autoriser, dans certaines circonstances, la conclusion d'un accord avec un pays membre en vue de l'exécution d'un programme d'ajustement économique financé par le Fonds, même si les arriérés continuent à s'accumuler sur l'encours de la dette. Si les deux propositions – gel de la dette et prêt du FMI – se conjugueraient, elles pourraient faire la différence en permettant de maintenir un niveau suffisant de liquidité et d'éviter une crise du crédit du genre de celle qui a frappé les systèmes financiers des pays d'Asie.

III. Conclusion

48. Ce rapport est présenté alors que nous ne sommes pas sortis de la tourmente qui a frappé le système financier mondial. Par conséquent, il faut considérer que le consensus schématisé ici quant aux politiques nationales et internationales de gestion macroéconomique et financière a un caractère provisoire. Si la tourmente se dissipe rapidement, si une récession généralisée est évitée et si les pays les plus touchés reprennent le chemin de la croissance relativement vite, c'est dire que ce consensus peut suffire à réduire les risques de voir éclater une crise semblable à l'avenir. Si, en revanche, elle s'aggrave, alors les changements proposés peuvent ne pas être suffisants, et il faudra peut-être réviser le modèle de politique de développement dans une économie de marché mondialisée.

Notes

- ¹ Ces événements sont évoqués dans deux rapports du Secrétaire général, «Intégration financière mondiale : défis et chances» (A/51/388) et «Intégration financière mondiale : les faits nouveaux» (A/52/406).
- ² On trouvera des exemples des analyses présentées à l'Assemblée générale dans l'ouvrage publié sous la direction de Barry Herman et Krishnan Sharma, *International Finance and the Developing Countries in a Year in Crisis: 1997 Discussions at the United Nations* (Tokyo, United Nations University Press, 1998).
- ³ Publication des Nations Unies, numéro de vente : F.98.II.C.1.
- ⁴ Publication des Nations Unies, numéro de vente : F.98.II.D.6.
- ⁵ Le consensus de Washington préconise notamment d'adopter une discipline budgétaire (selon la situation globale des finances publiques), de réorienter les dépenses budgétaires vers la santé, l'éducation et l'infrastructure, de réduire les subventions, d'élargir l'assiette fiscale et d'abaisser les taux d'imposition marginaux, d'éliminer les taux de change multiples et de rendre le taux de change unique compétitif, de protéger les droits de propriété, de déréglementer l'activité économique du pays de libéraliser le commerce extérieur, de privatiser les entreprises publiques, de supprimer les obstacles aux investissements étrangers directs et de libéraliser le secteur financier (voir «What Washington means by policy reform», in *Latin American Adjustment: How much has happened?*, sous la direction de John Williamson (Washington, D. C., Institute for International Economics, 1990, p. 7 à 20). À l'origine, la libéralisation du secteur financier ne s'étendait pas aux flux financiers internationaux.
- ⁶ Les programmes successifs mis en place en Thaïlande, en Indonésie et en République de Corée sont évoqués dans «IMF's response to the Asian crisis», 30 juillet 1998, consultable sur le site Internet : www.imf.org/External/np/facts/asia.htm.
- ⁷ Dans son intervention lors de la réunion spéciale de haut niveau du Conseil économique et social de l'ONU et des institutions de Bretton Woods, le 18 avril 1998, le Directeur général du FMI a fait observer que le Fonds oeuvrait en faveur de la libéralisation totale des comptes courants depuis plus de 50 ans sans avoir pour autant atteint son objectif dans tout le pays et qu'il faudrait sans doute autant de temps pour parvenir à la libéralisation des comptes de capital (voir E/1998/SR.4).
- ⁸ Dans une lettre qu'il a adressée à Philippe Maystadt, Président du Comité intérimaire du FMI, le 8 avril 1998, Charles Dallara, Directeur de l'IFI déclare : «Le secteur financier privé appuie la libéralisation prudente et progressive des opérations en capital mais il apparaît clairement que la libéralisation doit se faire avec précaution et être complétée par des mesures de consolidation des systèmes financiers nationaux. Le Fonds a un rôle essentiel à jouer dans la poursuite de la libéralisation des opérations

- en capital. Toutefois, il n'a pas été démontré qu'un amendement de ses statuts est nécessaire» (voir le site Internet : www.iif.com/PublicPDF/icdc0498.pdf).
- ⁹ À la fin du mois de juin 1998, le Conseil d'administration du FMI a demandé une évaluation extérieure de son rôle de surveillance, qui complètera l'évaluation extérieure des programmes économiques mis en oeuvre au titre de la Facilité d'ajustement structurel renforcée (qui permet d'octroyer des prêts à des conditions privilégiées), terminées en mars 1998 (on trouvera le texte de l'évaluation et les observations s'y rapportant sur le site Internet : www.imf.org/external/pubs/ft/distill/index.htm).
- ¹⁰ La réunion, organisée par le Département des affaires économiques et sociales de l'ONU en coopération avec les commissions régionales, portait sur le thème «What have we learned one year into the financial crisis in the emerging market economies?» (Qu'avons-nous appris en un an de crise financière dans les nouvelles économies de marché?) (l'ordre du jour de la réunion et les principaux documents de travail sont consultables sur le site Internet : www.un.org/esa/analysis/expert.htm).
- ¹¹ On trouvera un examen des objectifs budgétaires dans *La situation économique et sociale dans le monde 1997* (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.97.II.C.1 et corr.), chap. V. Voir également *The Fiscal Covenant: Strengths, Weaknesses, Challenges*, [LC/G.1997(SES.27/3)] du 23 avril 1998, Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes.
- ¹² Une autre option – adoptée, par exemple, par les pays qui recourent au système des conseils monétaires – consiste à annoncer un taux de change fixe et à s'engager à le défendre, quelle que soit la désorganisation de l'économie que cela suppose. Si la confiance est maintenue, il n'est pas nécessaire de tester la viabilité du système. En revanche, dans le cas contraire, il faudra sans doute résister à une profonde contraction de l'économie et à une poussée du chômage avant de retrouver la confiance dans le taux de change. L'intérêt du taux de change fixe, en particulier dans les cas où un conseil monétaire a été mis en place, est qu'il constitue un outil efficace de lutte contre l'inflation et peut permettre d'éviter la solution souvent critiquée qui consiste à confier la gestion des taux de change à la banque centrale. Toutefois, cette option comporte des risques puisqu'elle peut provoquer une contraction de l'activité économique.
- ¹³ Par «spéculateurs», on n'entend pas uniquement le petit groupe de personnes qui gèrent des fonds de placement à haut risque et opèrent au niveau international, mais aussi tous les individus ou entreprises, à caractère financier ou non, qui ont accès à des crédits et savent qu'ils peuvent attendre des profits considérables d'un pari à faible risque contre une banque centrale qui dispose de réserves de change limitées et essaie de défendre un taux de change surévalué.
- ¹⁴ Un importateur devant effectuer un paiement dans quelques semaines peut connaître précisément le coût en monnaie locale de l'obligation en devises en procédant à un achat à terme en devises. Le prix est alors fixé aujourd'hui pour une transaction qui aura lieu à une date convenue. Les contrats à terme sont des titres normalisés qui servent de couverture à terme. Toutefois, comme ce sont des titres, ils peuvent, comme d'autres produits dérivés, être émis et échangés en tant que tels et avoir une vie propre qui peut être distincte des flux commerciaux et des courants d'investissement qu'ils avaient au départ pour fonction de servir.
- ¹⁵ L'idée ici est non d'empêcher les investisseurs étrangers directs d'opérer dans un secteur financier local, mais de limiter les entrées de fonds étrangers (par exemple, l'investissement direct dans les maisons de courtage local pourrait être autorisé, alors que les achats étrangers sur les marchés boursiers locaux pourraient ne pas l'être).
- ¹⁶ Voir Manuel Agosin et Ricardo Ffrench-Davis, «Managing capital flows in Chile», document présenté à la réunion du Groupe d'experts de l'ONU sur le thème : What have we learned one year into the financial crisis in emerging-market economies?, Nations Unies, New York, 21-23 juillet 1998 (disponible sur le site Internet : www.un.org/esa/analysis/expert.htm).
- ¹⁷ Même les pays dotés de services statistiques de pointe rassemblent peu de données à l'échelle nationale sur les stocks (par opposition aux flux) d'actifs et de passifs financiers, bien que le cadre conceptuel des comptes du patrimoine détaillés fasse déjà partie de la comptabilité nationale du revenu (voir Commission des communautés européennes, FMI, Organisation de coopération et de développement économiques, Nations Unies et Banque mondiale, *Système de comptabilité nationale*, 1993 (publication des Nations Unies, numéro de vente : F.94.XVII.4)).
- ¹⁸ Voir «Core principles for effective banking supervision», Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (document disponible sur le site Internet de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org/press/index.htm), remis le 22 septembre 1997). Le Comité de Bâle a aussi constitué des groupes de liaison et de consultation avec un certain nombre de pays (auxquels se sont joints le FMI, la Banque mondiale et la Commission européenne à titre informel) afin de faciliter l'application des principes.
- ¹⁹ Le Comité de Bâle, en particulier, a adopté cette approche dans la modification qu'il a apportée en 1996 à l'Accord de Bâle sur le capital. L'Accord, adopté en 1988, établissait des ratios de fonds propres communs pour les banques afin d'assurer une protection contre le risque lié au crédit – risque de voir un débiteur ne pas être en mesure de payer les intérêts ou le principal d'un crédit. La modification de 1996 a normalisé la protection contre les risques liés au marché (résultant de fluctuations éventuelles du prix des instruments financiers qui exposent une banque à des risques) et, ce faisant, permettait aux banques d'utiliser des modèles internes de risque pour calculer le montant des réserves nécessaires; elle mettait aussi les organes de contrôle en mesure d'évaluer les modèles de gestion des risques.
- ²⁰ En fait, en juillet 1998, l'Institut des finances internationales a chargé plusieurs groupes de travail composés de responsables du secteur financier privé de tirer les enseignements de la crise asiatique, notamment en

évaluant les résultats des modèles et méthodes de gestion des risques pendant la crise (communiqué de presse de l'Institut, 7 juillet 1998).

²¹ Ces questions, entre autres, sont examinées par le Joint Forum on Conglomerates, comprenant le Comité de Bâle, l'Organisation internationale des commissions de valeurs et l'Association internationale des organismes de contrôle des assurances, qui, en février 1998, a publié une série de documents aux fins d'examen et de commentaires (voir www.bis.org/press/index.htm, remis le 19 février 1998).

²² À titre d'exemple, dans le premier cas, voir le rapport du Comité de la planification du développement sur sa trente-deuxième session (*Documents officiels du Conseil économique et social, 1998, Supplément No 14*) (E/1998/34); à titre d'exemple, dans le second cas, voir la proposition faite par le Ministre canadien des finances à la réunion du Comité intérimaire, 15 avril 1998 (dans un communiqué de presse du Ministère des finances du Canada, 15 avril 1998).

²³ Voir «Strengthening the architecture of the global financial system», rapport des ministres des finances du G-7 aux chefs d'État ou de gouvernement pour leur réunion de Birmingham, 15 mai 1998, par. 17.

²⁴ Déclaration ministérielle commune, Réunion extraordinaire des ministres des finances des États membres de l'ANASE, Kuala Lumpur, 1er décembre 1997, par. 12.

²⁵ Voir le rapport du Secrétaire général sur le financement du développement, y compris le transfert net de ressources entre pays en développement et pays développés (A/53/228).

²⁶ Les accords sur la dette de la République de Corée sont analysés dans le rapport du Secrétaire général sur le renforcement de la coopération internationale vers une solution durable au problème de l'endettement des pays en développement (A/53/373).

²⁷ Voir le Groupe des Dix, *The Resolution of Sovereign Liquidity Crises*, rapport aux ministres et aux gouverneurs établi sous les auspices des suppléants, Bâle, Banque des règlements internationaux, mai 1996, par. 84.