

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT
GENÈVE

RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT, 2001

APERÇU GÉNÉRAL



NATIONS UNIES
New York et Genève, 2001

NOTE

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

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

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

L'Aperçu général est également publié en tant que partie du Rapport sur le commerce et le développement, 2001 (UNCTAD/TDR/2001), numéro de vente : F.01.II.D.10).

APERÇU GÉNÉRAL

En économie, la situation peut changer rapidement d'un trimestre à l'autre. Lors des réunions annuelles du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale tenues à Prague en septembre dernier, l'optimisme prévalait : l'économie mondiale avait surmonté une série de chocs financiers sur les marchés émergents, la forte croissance économique se maintenait aux États-Unis, alimentée par la "nouvelle économie", les signes d'une reprise vigoureuse apparaissaient enfin en Europe, et le Japon commençait à sortir d'une longue récession. Les prévisions de croissance étaient revues à la hausse. La seule ombre au tableau était la hausse des cours du pétrole.

L'état d'esprit est aujourd'hui différent, car plusieurs motifs de préoccupation sont apparus. Quels seront l'ampleur et le rythme du ralentissement de l'économie américaine ? Les instruments macroéconomiques classiques parviendront-ils à inverser rapidement la tendance ? Quel est le degré de vulnérabilité du dollar ? La reprise naissante au Japon sera-t-elle une fois de plus étouffée dans l'œuf ? La locomotive européenne sera-t-elle suffisamment puissante pour maintenir l'économie mondiale sur les rails ? Dans le cas contraire, quels seront les effets d'un ralentissement mondial sur la reprise encore fragile enregistrée en Asie ? Parmi les facteurs positifs, on note que le risque pétrolier a disparu; les cours avaient déjà atteint leur point culminant lors des réunions de Prague. L'analyse économique classique a semble-t-il du mal à s'adapter aux brusques revirements d'une économie mondialisée.

Depuis un certain temps, le secrétariat de la CNUCED met en garde contre les excès de la libéralisation financière, qui créent un monde où l'instabilité est systémique et les crises récurrentes. Une réaction générale a été d'imputer la responsabilité de ces crises à des politiques inconsidérées et aux investissements de complaisance sur les marchés émergents. Même si des accusations semblables sont portées aux États-Unis - ce qui reste à voir - lorsque les excès financiers et les investissements stériles seront mis en évidence par le ralentissement économique, elles ne seront pas plus utiles qu'au lendemain de la crise asiatique. Les marchés peuvent se tromper et ils se trompent, aussi bien dans les pays en développement que dans les pays développés. Il incombe, toujours et encore, aux responsables publics de prendre des mesures préventives et correctives.

Certes, c'est là une tâche d'autant plus difficile que l'économie mondiale est fortement intégrée. Toutefois, c'est précisément pour empêcher que se reproduisent les graves désordres économiques de l'entre-deux-guerres - liés à la persistance de crises de paiement et de change et à une dépendance excessive à l'égard des flux de capitaux à court terme - que des règles et des institutions financières multilatérales ont été créées. Malheureusement, depuis l'effondrement du système de Bretton Woods, le monde est mal préparé pour faire face à la résurgence de tels problèmes. La profonde réforme de l'architecture financière internationale évoquée au lendemain de la crise asiatique est restée un vœu pieux. Toujours est-il que si la situation venait à se détériorer au Nord, les conséquences en seraient bien plus graves pour l'économie mondiale que lorsque la conjoncture s'était dégradée au Sud. Il faut espérer que cette menace suffira à relancer les efforts de réforme.

RALENTISSEMENT ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

En 2000, l'économie mondiale a enregistré ses meilleurs résultats depuis une dizaine d'années. La croissance a été orientée à la hausse dans toutes les régions et la reprise en Amérique latine et dans les pays en transition a même été plus forte que prévu. De plus, ces bons résultats ont été atteints dans un contexte de forte hausse des cours du pétrole. Si les facteurs positifs hérités de l'année précédente, notamment l'injection de liquidités importantes pour prévenir le bogue informatique de l'an 2000 et soutenir l'introduction de l'euro, ont contribué à entretenir la dynamique, c'est la vitalité persistante de l'économie des États-Unis qui a permis à la production mondiale d'augmenter de 4 %. Pour certains observateurs, les vieilles idées sur le fonctionnement de l'économie étaient ainsi balayées sous l'effet conjugué de la déréglementation des marchés et de l'apparition des nouvelles technologies de l'information, et nombreux étaient ceux qui anticipaient avec ferveur l'avènement d'une ère de prospérité mondiale sans précédent.

Depuis le dernier trimestre 2000, la situation a radicalement changé. La croissance de l'économie américaine s'est fortement ralentie et l'atterrissage pourrait être plus brutal que ne le prévoyaient les optimistes. La fin de l'engouement pour les technologies de pointe a entraîné une chute des dépenses d'investissement, aggravée par une perte de confiance des consommateurs et par la menace de licenciements massifs, aussi bien dans la nouvelle économie que dans l'ancienne. La Réserve fédérale a réagi promptement en diminuant les taux d'intérêt à deux reprises en janvier et devrait procéder à de nouvelles baisses. La question est de savoir si ces mesures auront un effet positif sur le ralentissement cyclique de l'économie des États-Unis et lui permettront de rebondir rapidement après deux ou trois trimestres de stagnation ou de recul pour retrouver une croissance potentielle supérieure à 3 %. Sinon, les États-Unis entreront-ils dans une phase de désinvestissement et de restructuration des dettes plus longue, comparable à la situation qu'ont connue le Japon et certains pays européens au début des années 90 ?

Beaucoup considèrent que les États-Unis enregistreront un ralentissement de type keynésien de courte durée qui pourra être corrigé par des mesures monétaires et budgétaires appropriées. En ce début d'année, certains indicateurs autorisent un optimisme modéré : les prix du pétrole sont redescendus de leurs sommets; les cours des actions semblent se stabiliser; et la balance commerciale commence à s'améliorer. Les mesures rapides et énergiques prises par la Réserve fédérale sont également de bon augure. Les baisses d'impôt actuellement envisagées pourraient aussi aider à stabiliser la situation à condition que leur calendrier et leurs bénéficiaires soient bien choisis.

Toutefois, même si la détermination des responsables reste inchangée, on peut douter que les politiques macroéconomiques classiques suffisent à rétablir la situation compte tenu du niveau élevé de l'endettement privé, des investissements excessifs réalisés pendant la période d'euphorie technologique et des incertitudes pesant sur le dollar. Alors que le secteur public s'apprête à rembourser sa dette, l'endettement du secteur privé atteint un niveau record. Quand les ménages constateront que leurs revenus n'augmentent plus, ils devront emprunter davantage pour maintenir le même niveau de dépenses, précisément au moment où il leur sera plus difficile de rembourser leur dette. Par ailleurs, une grande partie des

investissements schumpétériens dans les technologies de pointe, soutenus par l'explosion du capital-risque et par la bulle boursière, risquent d'être détruits par un retour à des conditions de financement normales. Si les ménages et les entreprises devaient, simultanément, ramener leurs dépenses au niveau de leurs revenus actuels, il pourrait se produire un recul sensible du PIB.

Le fait même qu'une aussi longue période d'expansion est sans précédent dans l'histoire récente devrait inciter à faire preuve de prudence dans l'analyse du ralentissement en cours. Toutefois, lorsque l'on considère les divers facteurs antagoniques, il est difficile de dire de quoi sera fait l'avenir, le moindre changement brutal d'état d'esprit ou de politique pourrait encore provoquer un ralentissement plus sensible que ne le prévoient de nombreux observateurs et compromettre les chances d'une reprise rapide.

Compte tenu du rôle que l'économie américaine a joué en tant que moteur de la demande mondiale au cours des dernières années, son évolution préoccupe le monde entier. En effet, l'intégration croissante de l'économie mondiale accélère la transmission des chocs réels et financiers entre les régions, entre les pays et entre les secteurs. En même temps, l'imbrication des activités financières et productives fait que ces chocs peuvent avoir des conséquences imprévisibles, comme l'ont montré les crises financières parties d'Asie en 1997.

Quelles que soient les perspectives immédiates des États-Unis, le sort à long terme de l'économie mondiale ne saurait dépendre des mesures prises et de la conjoncture prévalant dans un seul pays. Dans un contexte d'interdépendance croissante, tous les grands pays industriels doivent unir leurs forces pour que les bienfaits de la mondialisation soient largement répartis et profitent en particulier aux pays en développement. Aucun responsable, dans quelque pays que ce soit, ne saurait donc faire comme si de rien n'était.

En 2000, le taux de croissance en Europe a franchi le cap des 3 % pour la première fois depuis plus de 10 ans, mais les principaux indicateurs laissent entrevoir un ralentissement en 2001. Les déficits budgétaires étant désormais maîtrisés, les comptes courants assainis et les risques inflationnistes minimes, la voie est libre pour la mise en œuvre d'une politique macroéconomique expansionniste. Compte tenu de la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis et du redressement anticipé de l'euro, qui devrait contribuer à soulager les contraintes pesant sur la politique monétaire, l'Europe semble bien placée pour assumer de nouvelles responsabilités dans l'économie mondiale et stimuler la demande, compensant ainsi les effets du ralentissement aux États-Unis. L'Union européenne hésite toutefois à s'aventurer au-delà des limites de sa croissance potentielle, comme l'ont fait les États-Unis dans la seconde moitié des années 90. Pourtant, cela est aussi indispensable pour résorber un chômage persistant et élevé. La Banque centrale européenne soutient que rien n'indique que le potentiel de croissance de la zone euro soit supérieur aux modestes 2 à 2,5 % prévus, ce qui veut dire qu'elle n'entrevoit pas la possibilité, dans l'immédiat, d'assouplir la politique monétaire sans risque inflationniste. Elle pourrait avoir à reconsidérer sa position si, comme il est probable, l'Union européenne est davantage touchée par le ralentissement aux États-Unis que ne le laisserait supposer le faible niveau des échanges entre les deux partenaires commerciaux.

Il est peu probable que le Japon prenne la relève compte tenu de la fragilité de sa reprise et de l'importance que revêt pour lui le marché des États-Unis. L'expansion – apparemment vigoureuse – amorcée au premier semestre 2000 a été alimentée par une augmentation des exportations nettes, mais elle a été suivie d'un nouveau recul au troisième trimestre. Du fait de la baisse du dollar et du ralentissement de la demande aux États-Unis, la reprise dépendra du dynamisme de la demande intérieure. Mais on peut se demander d'où viendra l'impulsion, car l'investissement intérieur est encore étroitement lié aux exportations et le chômage est de nouveau orienté à la hausse.

Les Gouvernements japonais successifs n'ont cessé de prendre des mesures budgétaires toujours plus actives pour stimuler une croissance atone, mais aujourd'hui l'endettement public atteint un niveau record, et la nécessité d'assainir les finances publiques commence à peser sur la politique macroéconomique. De grandes incertitudes planent également sur l'orientation future de la politique monétaire : la Banque centrale ne semble plus disposée à maintenir des taux d'intérêt nuls qui, selon elle, entravent la restructuration du système financier. La contraction des liquidités, les contraintes budgétaires ainsi que la détérioration des perspectives d'exportation font que la reprise risque d'être une fois de plus étouffée dans l'œuf au moment où elle s'accélère.

* * *

Il est prématuré de considérer que l'économie mondiale est en bonne santé, car beaucoup dépendra des appréciations des responsables à Washington et des mesures qu'ils prendront. Même si, en 2001, l'Europe connaissait une croissance comparable à celle des États-Unis les années précédentes, l'effet sur les pays en développement ne serait pas le même car elle a tendance à moins importer de produits de ces pays que les États-Unis. Les risques de dégradation conjoncturelle sont donc considérables pour les pays en développement.

Les flux commerciaux sont un vecteur de transmission du ralentissement de l'économie américaine. Le danger de contagion a été mis en évidence par la crise asiatique : l'essoufflement des exportations de produits de haute technologie a grandement contribué à accroître la fragilité extérieure et l'impact du choc financier qui a suivi a été amplifié par les échanges intrarégionaux. Une forte croissance des exportations a joué un rôle tout aussi important dans la reprise en Asie. En 2000, les importations des États-Unis ont enregistré une progression à deux chiffres pour la troisième année consécutive. Les pays en développement et les pays en transition en ont particulièrement profité, le volume total de leurs exportations ayant augmenté, selon les estimations, de plus de 10 % et 15 %, respectivement. Un autre facteur ayant joué en leur faveur a été une amélioration de leurs termes de l'échange grâce à la hausse continue des cours du pétrole. Les perspectives sont beaucoup moins favorables pour cette année.

Les marchés financiers et monétaires sont un autre vecteur de contagion. Certes, les pays ayant un stock important de dettes libellées en dollars bénéficieront de la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis. Les marchés émergents pourraient également attirer des capitaux aux dépens des États-Unis, où la diminution des profits devrait freiner les investissements dans les secteurs de haute technologie et

où la baisse des taux d'intérêt devrait ralentir les entrées de capitaux à court terme faisant l'objet d'opérations d'arbitrage. Toutefois, il est également possible que le ralentissement de l'économie américaine accentue l'orientation à la baisse des marchés mondiaux de capitaux, avec une hausse de la prime de liquidité sur les actifs libellés en dollars et de la marge de risque pour les emprunts contractés sur les marchés émergents qui annulera les effets bénéfiques d'une baisse des taux d'intérêt aux États-Unis. Si tel était le cas, les flux de capitaux à destination des pays en développement auraient peu de chances de dépasser le niveau décevant atteint en 2000.

La diversité des courroies de transmission donne à penser que le ralentissement de l'activité aux États-Unis sera ressenti de manière très différente selon les régions en développement. L'année dernière, l'Asie de l'Est était la région où la croissance était la plus forte. Dans la plupart des pays touchés par les turbulences financières des années 1997 et 1998, la reprise a été vigoureuse en 1999 et s'est accélérée en 2000. Les exportations à destination des États-Unis, qui représentent plus de 20 % du PIB en Malaisie, 10 % en Thaïlande et 7 % en République de Corée, ont joué un rôle décisif, en particulier les exportations des secteurs de haute technologie. Sous l'effet de la baisse des ventes aux États-Unis et de la chute des prix des semi-conducteurs, tous ces pays ont accusé une détérioration de leurs termes de l'échange et une diminution de leurs recettes d'exportation. La croissance devrait donc se ralentir dans l'ensemble de la région cette année. Les liens commerciaux intrarégionaux pourraient une fois de plus aggraver l'impact de ces chocs et provoquer une nouvelle vague de fluctuations désordonnées des taux de change dans la région. En outre, le ralentissement économique se produit à un moment où la restructuration du système financier et des entreprises se heurte à des difficultés dans un certain nombre de pays.

L'économie chinoise est, elle aussi, sensible à l'évolution du marché des États-Unis, qui absorbe plus de 20 % de ses exportations. Si la croissance vigoureuse enregistrée l'an dernier laisse espérer que la Chine pourra surmonter les effets du ralentissement de l'économie américaine aussi bien qu'elle a supporté l'impact de la crise asiatique, il sera néanmoins d'autant plus difficile à ce pays de bien doser ses politiques que les négociations sur son adhésion à l'OMC piétinent. La perspective d'une adhésion prochaine de la Chine à l'OMC préoccupe également certains petits pays asiatiques exportateurs de produits à forte intensité de main-d'œuvre, qui craignent de perdre de leur compétitivité au moment même où leurs perspectives d'exportation sont assombries par le fléchissement de la demande d'importations aux États-Unis.

Les effets d'un ralentissement de l'économie des États-Unis sur l'Amérique latine sont plus difficiles à évaluer. En 2000, la reprise a été plus forte que prévu dans la région, le taux de croissance atteignant 4 % alors qu'il avait stagné l'année précédente. Toutefois, la situation est très différente selon les pays. Le Mexique, qui représente un cinquième de la production régionale, a enregistré une croissance de 7 % environ, en raison de ses relations économiques étroites avec les États-Unis (qui absorbent de 85 à 90 % de ses exportations) et de la hausse des cours du pétrole, produit dont il est exportateur. Il ne sera probablement pas en mesure d'échapper aux conséquences du ralentissement de son voisin, même si la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis peut lui être bénéfique. En outre, le Mexique

redoute, comme d'autres pays d'Amérique centrale et des Caraïbes, une concurrence accrue de la part de la Chine après l'adhésion de ce pays à l'OMC.

Les effets sur les autres pays d'Amérique latine seront probablement différents. Étant donné que ces pays ont des liens commerciaux moins étroits avec les États-Unis et sont fortement tributaires des entrées de capitaux, l'amélioration des conditions financières extérieures pourrait largement compenser l'effet sur leurs exportations d'une diminution de la demande aux États-Unis. En l'absence de hausse sensible des marges de risque, la baisse des taux d'intérêt dans ce pays devrait réduire le coût des emprunts et du service de la dette, et soulager les contraintes pesant sur la balance des paiements et sur le budget. En outre, une dépréciation du dollar améliore la compétitivité relative des pays qui ont choisi de mettre en place un conseil de politique monétaire ou se sont engagés dans une dollarisation de leur économie. L'Argentine pourrait bien gagner sur les deux tableaux, sortant ainsi du cercle vicieux de stagnation et de déflation consécutif aux chocs extérieurs de 1998 et 1999. Le Brésil devrait, lui aussi, profiter de l'amélioration des conditions financières, quoique dans une moindre mesure.

Malgré quelques motifs d'optimisme, le vrai danger qui guette l'Amérique latine est celui d'une révision à la baisse des prévisions. Dans l'ensemble de la région, les responsables nationaux semblent se satisfaire d'objectifs de croissance se situant dans une fourchette de 3 à 4 %, ce qui est bien inférieur au taux nécessaire pour passer à l'étape suivante du développement. En outre, le nombre croissant de pays qui optent pour la dollarisation de leur économie renforce la dépendance à l'égard de la conjoncture aux États-Unis et des décisions qui y sont prises. Un ralentissement plus prononcé dans ce pays, qui provoquerait de nouvelles incertitudes financières et une réévaluation des risques, pourrait bien annuler les bienfaits éventuels d'une dépréciation du dollar et d'une baisse des taux d'intérêt et, s'ajoutant à un essoufflement des exportations, entraîner une nouvelle révision à la baisse des perspectives de croissance.

Sur le continent africain, l'impact des fluctuations de l'activité économique mondiale présente une certaine asymétrie. En raison de contraintes pesant sur l'offre, les PMA africains qui n'exportent qu'un ou deux produits de base ne peuvent augmenter le volume de leurs exportations pour tirer pleinement parti de l'expansion mondiale, alors qu'ils subissent souvent toutes les conséquences de la chute des prix des produits de base. Dans les années 90, les prix de nombreux produits de base exportés par les pays africains étaient orientés à la baisse. La hausse des cours du pétrole a profité à certains pays en 1999 et en 2000, mais pour les autres, en particulier les nombreux pays qui sont importateurs, elle a aggravé le déficit de ressources.

Dans ces circonstances, même si le taux de croissance de l'économie mondiale a été élevé en 2000, celui de l'Afrique n'a pas dépassé 3,5 %, ce qui est inférieur au résultat enregistré avant la crise financière asiatique et nettement insuffisant pour résoudre les problèmes posés par l'augmentation de la pauvreté et la détérioration de la santé. Avant même le ralentissement de l'économie américaine, les prévisions de croissance avaient été révisées à la baisse en raison de la morosité persistante de l'activité dans certains grands pays, de mauvaises conditions climatiques ainsi que des désordres causés par les troubles civils et politiques.

Dans de telles conditions, le moindre choc mondial pourrait avoir des effets particulièrement préjudiciables sur les pays africains. Il n'est pas surprenant que l'aide et l'allégement de la dette continuent de figurer parmi les principales préoccupations politiques de ces pays. La réduction de la dette bilatérale consentie par certains pays industrialisés aux pays les plus pauvres ainsi que les initiatives récentes de l'Union européenne et des États-Unis visant à ouvrir leurs marchés aux pays africains les plus pauvres devraient leur être bénéfiques. Toutefois, devant la lenteur de la mise en œuvre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTÉ), dont on s'aperçoit en outre que les avantages financiers seront beaucoup moins importants que prévu, il est urgent d'adopter une stratégie plus audacieuse concernant la dette multilatérale.

En 2000, les pays en transition ont tiré grand profit de conditions commerciales favorables. Pour la première fois depuis l'effondrement du mur de Berlin, le PIB a augmenté dans tous ces pays. Dans la Fédération de Russie, le taux de croissance a sensiblement progressé, sous l'effet d'une forte demande d'exportations de matières premières, en particulier de pétrole. Ailleurs, c'est le secteur industriel qui a contribué à l'amélioration de la situation, notamment dans certains pays d'Europe orientale, grâce à une croissance vigoureuse de leurs exportations d'articles manufacturés vers l'Union européenne. Il n'en reste pas moins que les conditions de cette reprise – faiblesse de la conjoncture initiale et dynamisme de la demande mondiale – font que de nombreux pays en transition seront touchés par le ralentissement de l'économie mondiale; la poursuite de leur croissance dépendra dans une large mesure de la demande intérieure.

* * *

La baisse de l'activité aux États-Unis, des difficultés structurelles persistantes et une croissance léthargique au Japon, et l'importance non justifiée que les autorités monétaires continuent d'accorder au risque d'inflation en Europe font que dans tous les grands pays industrialisés, l'activité économique se ralentira. En dépit de l'adoption de mesures décisives, les excès financiers associés à une période d'expansion sans précédent rendent peu probable un redressement rapide de l'économie des États-Unis. De plus, une transition ordonnée vers un monde où toutes les grandes économies seraient en phase est rendue plus difficile par les incertitudes concernant l'ajustement des taux de change aux déséquilibres commerciaux qui se sont accumulés au cours des dernières années. Un affaiblissement rapide du dollar non seulement compromettrait la capacité des autorités monétaires des États-Unis de réagir vigoureusement à une aggravation de la baisse d'activité, mais pourrait aussi révéler des fragilités financières ailleurs. Pour toutes ces raisons, le ralentissement et l'instabilité de l'économie mondiale pourraient être plus prononcés que dans des conditions cycliques normales, et la coopération ainsi qu'une action responsable de tous les grands acteurs de l'économie mondiale apparaissent d'autant plus nécessaires.

RÉFORMER L'ARCHITECTURE FINANCIÈRE INTERNATIONALE

Entre la myopie des marchés mondiaux et le mythe d'un gouvernement mondial, les règles et les institutions multilatérales peuvent contribuer à réduire l'instabilité des marchés et à empêcher l'adoption de mesures incompatibles entre

elles face à des chocs économiques. L'histoire avait appris aux architectes du système multilatéral de l'après-guerre réunis à Bretton Woods que les marchés financiers étaient une source particulièrement féconde d'instabilité et de perturbations, et que la maîtrise des flux financiers internationaux était un préalable à la stabilité de la monnaie, à la relance du commerce et de la croissance économique et à la réalisation du plein emploi.

L'effondrement du système de Bretton Woods au début des années 70 a ouvert une période d'incertitude et d'instabilité financières et économiques qui n'est pas sans rappeler certaines caractéristiques de l'entre-deux-guerres. Diverses initiatives ont été engagées dans différentes instances dans l'espoir de trouver un système de gouvernance compatible avec des taux de change flexibles et des flux de capitaux privés de grande ampleur. Mais quelques rares succès ne peuvent occulter un bilan globalement décevant, tenant en partie au fait d'avoir toujours voulu traiter séparément les problèmes des pays développés et ceux des pays en développement dans le cadre des arrangements financiers multilatéraux.

Avec la crise financière asiatique, on a pu croire que tout cela changerait. La virulence des forces économiques qui se sont déchaînées après l'effondrement du baht thaïlandais en juillet 1997 dans des pays affichant des antécédents avérés de bonne gouvernance et de discipline macroéconomique a semblé confirmer le caractère systémique et l'envergure mondiale des crises monétaires et financières. Mais en dépit des appels lancés à ce moment-là par certains décideurs dans les grands pays industrialisés quant à la nécessité de réformer le système, les initiatives dans ce sens se sont rapidement enlisées. Au lieu de mettre en place des institutions et des mécanismes au niveau international pour limiter le risque de nouvelles crises de ce type et mieux gérer les crises qui surviendraient, on s'est exclusivement focalisé sur une réforme des institutions et des politiques intérieures dans les pays en développement.

Les efforts de ces dernières années ont avant tout été axés sur des mesures visant à discipliner les débiteurs et à mettre en place de coûteux mécanismes d'autodéfense. Les pays ont été vivement encouragés à mieux gérer les risques en adoptant de strictes normes financières, en améliorant la transparence, en appliquant des régimes de change appropriés, en se constituant d'amples réserves et en prenant des mesures pour associer les créanciers privés au règlement des crises. Si quelques-unes de ces réformes ne sont assurément pas sans mérite, elles partent néanmoins du principe que la cause des crises tient essentiellement à des faiblesses politiques et institutionnelles dans les pays débiteurs, qui doivent donc prendre les mesures de réforme qui s'imposent. En revanche, très peu d'attention est accordée au rôle joué par les institutions et les politiques des pays créanciers dans le déclenchement des crises financières internationales.

* * *

Les propositions relatives à de nouvelles institutions internationales expressément conçues pour réguler et stabiliser les flux de capitaux internationaux ont été immédiatement et sommairement rejetées par des critiques qui n'ont voulu y voir que l'œuvre d'originaux dénués de tout sens politique et de compétences techniques. La voie privilégiée des réformes a été d'instituer divers codes et normes

pour contribuer à renforcer le système financier national des pays débiteurs et améliorer la formulation des politiques macroéconomiques et financières dans ces pays, ainsi que la collecte et la diffusion de l'information. Les institutions de Bretton Woods, les organes installés à Bâle et le Forum de la stabilité financière ont déjà avancé toute une série de propositions dans ce sens.

De telles mesures présentent certes des avantages intrinsèques, mais elles ne peuvent être correctement évaluées que dans le contexte d'un processus graduel de stabilisation des marchés financiers mondiaux. Ce qui est plus préoccupant dans l'immédiat pour les pays en développement est que ce qui a été proposé jusqu'ici en tant que codes et normes implique l'idée que les principaux problèmes tiennent aux pays qui accueillent les flux de capitaux, sans que soient envisagés de changements fondamentaux des politiques et des pratiques dans les pays d'origine, ni d'améliorations de la transparence et de la réglementation de transactions financières internationales actuellement totalement libres. Et bien que l'on insiste sur le caractère volontaire de l'adoption de ces codes et normes, le risque est tout à fait réel que les incitations et les sanctions qui y sont associées ne deviennent des éléments à part entière de la surveillance et de la conditionnalité du FMI, et que la nécessité de s'y conformer ne grève davantage encore les capacités administratives de nombreux pays.

La volonté d'améliorer les codes et les normes reposant en grande partie sur l'idée que ceux-ci s'appliqueront dans un système financier mondial stable et prévisible, les pays en développement ne peuvent guère en attendre de protection immédiate contre des fluctuations des flux financiers internationaux qui dépendent fortement des politiques et des conditions monétaires dans les grands pays industrialisés. Presque toutes les grandes crises sur les marchés émergents ont été associées à des modifications des taux de change et de la politique monétaire dans ces pays. La cause de ce problème réside en grande partie dans l'incapacité d'instaurer un régime stable de taux de change depuis l'effondrement des arrangements de Bretton Woods. Il était escompté alors que le flottement des principales monnaies de réserve entraînerait automatiquement des ajustements ordonnés de la balance des paiements, une plus grande stabilité des taux de change et une plus grande autonomie de la politique macroéconomique. Rien de tel ne s'est produit. Mais si les dommages provoqués par les mouvements désordonnés des taux de change ont été limités pour les économies du G-3, cela n'a pas été le cas pour les pays en développement débiteurs, qui sont beaucoup plus dépendants du commerce et dont les caractéristiques en tant qu'emprunteurs les exposent à un plus grand risque monétaire.

Malgré un large consensus selon lequel les institutions de Bretton Woods devraient revenir à ce qu'elles savent faire le mieux, les discussions sur la réforme du système monétaire et financier international ont jusque-là évité de s'appesantir sur la façon dont le Fonds monétaire international pourrait contribuer au rétablissement d'un système de change stable entre les monnaies du G-3. Les propositions visant à assurer une plus grande stabilité par une coordination des interventions et des politiques macroéconomiques, y compris l'établissement de zones de référence officielles, ont été écartées, et les discussions se sont concentrées sur les avantages et les inconvénients pour les pays en développement de régimes de taux de change fixes ou flottants et sur les politiques

macroéconomiques compatibles avec l'une ou l'autre de ces "solutions fondamentales". C'est ignorer cette évidence que les pays en développement ne peuvent unilatéralement aligner et stabiliser leurs taux de change si les principales monnaies de réserve restent soumises à de fréquentes fluctuations et à de fréquents désalignements, et les flux financiers internationaux à d'amples variations en dehors de tout contrôle des pays d'accueil.

* * *

En raison du peu de progrès réalisés sur les meilleurs moyens de prévenir les crises financières, on s'est davantage préoccupé de la meilleure façon d'en limiter les dégâts par une action plus rapide et plus efficace lorsque ces crises se produisaient. Mais l'application de vastes plans de sauvetage financier - option préférée, dans les pays créanciers comme dans les pays débiteurs - devient de plus en plus problématique, car non seulement ces plans créent un risque moral pour les prêteurs, mais ils transfèrent aussi le fardeau de la crise sur les contribuables dans les pays débiteurs. De plus, ils se heurtent à une opposition politique dans les pays créanciers dans la mesure où les crises deviennent plus fréquentes et plus larges, et les fonds nécessaires toujours plus importants. Aussi a-t-on recherché les moyens de rééquilibrer le fardeau entre créanciers publics et créanciers privés, ainsi qu'entre débiteurs et créanciers, en associant les créanciers privés à la gestion et au règlement des crises. La question est controversée. Si la communauté internationale a fini par reconnaître que toute discipline effective du marché impliquait nécessairement que les créanciers assument les conséquences des risques qu'ils prennent, aucun accord sur la façon de parvenir à un tel résultat n'a pu être trouvé.

Depuis un certain temps déjà, le secrétariat de la CNUCED préconise un gel temporaire des remboursements de la dette dans les situations de crise pour empêcher un accaparement d'actifs par les créanciers, gel combiné à des prêts dont les intérêts ne sont pas comptabilisés de façon que les débiteurs aient accès à des fonds de roulement. Bien qu'il ne soit pas nécessaire pour cela de faire appel à des procédures de faillite internationale proprement dite, une couverture obligatoire effective au niveau international est néanmoins nécessaire. Mais cela a suscité une vive opposition de la part de certaines grandes puissances économiques et de certains acteurs du marché, qui sont plus favorables à des arrangements volontaires entre débiteurs et créanciers. Les gouvernements de certains pays débiteurs se sont également déclarés réservés à l'égard de cette proposition, par crainte de réduire leur accès aux marchés financiers internationaux. Toutefois, même s'ils peuvent contribuer à la restructuration de la dette, les arrangements volontaires ne peuvent guère mettre un frein à la course aux actifs. Là encore, l'expérience récente en matière de règlements montre que sans protection statutaire des débiteurs, ce sont les créanciers qui resteront en position de force.

Toute stratégie crédible visant à associer le secteur privé à la gestion et au règlement des crises devrait combiner un gel temporaire obligatoire et de strictes limites en matière d'accès aux ressources du Fonds. Un premier pas dans cette direction consisterait à élaborer des directives explicites conformes aux statuts du FMI, permettant de geler le contentieux d'un créancier afin de fournir une protection statutaire à un débiteur appliquant un moratoire temporaire. Toutefois, le principal objectif d'un prêt de crise ou d'un prêt exceptionnel étant de permettre à un

débiteur d'honorer ses obligations vis-à-vis de ses créanciers, il serait difficile d'obtenir la participation du secteur privé sans limiter l'accès au financement du FMI. Il est effectivement de plus en plus admis qu'il est nécessaire de limiter les prêts de crise. Mais il faut pour cela reconnaître que les actuelles quotes-parts du FMI n'ont pas suivi l'évolution de la croissance, de la production, du commerce et des flux financiers mondiaux et ne permettent peut-être pas de ce fait d'évaluer les limites souhaitables à fixer à un accès normal. L'approche actuelle continue de favoriser les plans de sauvetage à grande échelle pour les pays jugés présenter des risques systémiques, tandis que d'autres pays se heurteraient à des limites en matière d'accès et seraient encouragés à se placer en situation de défaut de paiement afin d'impliquer leurs prêteurs privés dans le règlement de leurs difficultés financières.

* * *

Ce ne sont pas les seuls changements qui doivent être apportés aux mandats et aux politiques des institutions de Bretton Woods. Au cours des deux dernières décennies, le refus des pays avancés de laisser le FMI s'occuper de questions monétaires et financières litigieuses touchant directement leurs propres intérêts a vidé de toute signification réelle la surveillance par le Fonds des politiques des plus importants acteurs du système mondial. Il y a par contre eu intensification de la surveillance exercée sur les pays en développement, désormais élargie à des questions concernant le secteur financier, conformément au diagnostic selon lequel les principales carences se trouvent dans les pays débiteurs.

Une conséquence en a été la multiplication des conditionnalités associée aux prêts accordés par le FMI à des pays confrontés à une crise réelle ou potentielle, ce qui a suscité de sérieuses inquiétudes quant à l'affaiblissement de la responsabilité souveraine, même si l'efficacité de la surveillance du FMI est de plus sujette à caution. Ces inquiétudes se sont amplifiées à la suite de la crise est-asiatique, des conditionnalités excessives ayant conduit des gouvernements à prendre des mesures qui ont aggravé cette crise. D'où les appels lancés, y compris au sein même du Comité monétaire et financier international, en faveur d'une rationalisation et d'un recentrage de la surveillance conformément aux compétences fondamentales du Fonds en matière de politique macroéconomique et de réformes correspondantes. Toutefois, les récentes difficultés financières de la Turquie et de l'Argentine témoignent de la réticence à rompre avec la pratique consistant à assortir d'un large éventail de recommandations de politique générale tout plan d'emprunt négocié avec le FMI.

Dans la mesure où les fluctuations des taux de change et des politiques monétaires dans les principaux pays industrialisés sont un catalyseur de crises ailleurs dans l'économie mondiale, une priorité du processus de réforme doit être de renforcer les mécanismes de surveillance afin de parvenir à un minimum de cohérence entre les politiques macroéconomiques de ces pays. Compte tenu de l'asymétrie des pratiques en vigueur, une possibilité serait de lier les procédures de surveillance à un mécanisme analogue à celui qui est utilisé pour le règlement des différends en matière de commerce international, où les désaccords sur l'impact des politiques macroéconomiques et financières pourraient être examinés et des solutions recherchées.

Des propositions de réforme plus radicales se sont appuyées sur le consensus selon lequel le Fonds devrait fournir des liquidités internationales non seulement aux pays confrontés à des difficultés de compte courant, mais aussi aux pays confrontés à des problèmes tenant au compte de capital. D'après la Commission Meltzer, le moment est venu de faire du Fonds un prêteur international de dernier recours pour tout pays remplissant une série de conditions *ex ante* de solvabilité. Cette proposition présente deux grands inconvénients. D'une part, elle risque d'entraîner l'application de plans de financement beaucoup plus vastes que les actuels programmes de prêt de crise, avec des problèmes connexes de risque moral pour les prêteurs et aucune incitation pour une intervention du secteur privé. D'autre part, un changement radical de la politique de prêt du FMI en faveur d'un financement à court terme du compte de capital aboutirait à interdire aux pays en développement jugés peu importants d'un point de vue systémique tout accès au financement multilatéral. Ces propositions font trop confiance aux forces du marché pour à la fois résoudre les crises financières et assurer le financement du développement.

L'un des objectifs initiaux du FMI était de fournir un financement à court terme aux pays confrontés à des problèmes de compte courant dus à des chocs et à des perturbations temporaires, afin de garantir un processus d'ajustement ordonné. L'expérience ne cesse de montrer que les marchés financiers sont souvent incapables de répondre à de tels besoins, dans la mesure où ils ont tendance à être procycliques. Étant donné l'instabilité croissante de l'environnement commercial et financier extérieur des pays en développement, une réforme effective des institutions de Bretton Woods devrait viser à améliorer, et non pas à éliminer, le financement contracyclique et le financement d'urgence des transactions commerciales et autres transactions courantes.

* * *

La conception de mécanismes globaux raisonnablement efficaces pour parvenir à la stabilité monétaire et financière pose assurément un certain nombre de difficultés conceptuelles et techniques, dont les systèmes nationaux fournissent une illustration familière. S'ajoutent, au niveau international, des problèmes politiques liés à la recherche d'un juste équilibre entre discipline multilatérale et souveraineté nationale. De fait, les contraintes et les antagonismes politiques semblent être la principale raison pour laquelle la communauté internationale n'a pu véritablement progresser dans la mise en place de mécanismes globaux efficaces pour la prévention et la gestion des crises financières. En particulier, le processus a été orienté dans le sens des intérêts des principaux pays créanciers, qui exercent une influence prépondérante au sein des institutions financières multilatérales, ainsi que d'organes créés plus récemment dans le but explicite de réformer l'architecture financière internationale. C'est ainsi que nombre de questions d'une importance cruciale pour les pays en développement ont été exclues du programme de discussion des réformes.

Pour que les réformes des actuelles structures financières soient crédibles, il faut qu'elles fassent place à une beaucoup plus grande influence collective des pays en développement et qu'elles soient empreintes d'un véritable esprit de coopération entre tous les pays. Cela exigera une refonte du programme de discussion des réformes, ainsi qu'un examen minutieux de la représentation au sein des actuelles

institutions financières multilatérales et de leurs pratiques en matière de prise de décisions.

Mais il est aussi important que les pays en développement eux-mêmes parviennent à un consensus sur la façon dont ils veulent voir évoluer le processus de réforme. Si ce consensus fait encore défaut sur plusieurs aspects, il existe néanmoins de nombreux objectifs communs, dont : un traitement plus équilibré et plus symétrique des débiteurs et des créanciers concernant les normes, les codes, la transparence et la réglementation; une plus grande stabilité des taux de change; une surveillance plus symétrique; une conditionnalité moins envahissante; et surtout, des institutions et des processus multilatéraux plus démocratiques et plus participatifs. Une réforme effective du système monétaire et financier international dépendra en dernière analyse de la volonté des pays en développement d'organiser leurs efforts autour de tels objectifs communs, et de l'acceptation par les pays développés de la nécessité de prendre en compte ces objectifs pour édifier un système plus intégré de gouvernance économique mondiale.

En l'absence d'arrangements collectifs pour un système financier international stable, les pays en développement devraient éviter de prendre des engagements restreignant leur autonomie d'action en matière de lutte contre l'instabilité financière. La mise en place d'arrangements régionaux en tant que mécanismes de défense collective contre les imperfections et l'instabilité systémiques suscite aujourd'hui un intérêt croissant, et les monnaies régionales sont de plus en plus considérées comme des options viables par rapport à la dollarisation. L'expérience européenne a également été montrée comme un modèle d'arrangements régionaux - fourchettes de fluctuation monétaire intrarégionale, mécanismes d'intervention, régimes des mouvements de capitaux, mécanismes de soutien en matière de paiements, mécanismes régionaux de prêteur en dernier recours, notamment. De tels arrangements entre pays en développement nécessitent probablement la participation d'un grand pays à monnaie de réserve désireux et capable de jouer un rôle clef en la matière. À cet égard, des initiatives récemment prises en Asie, associant des pays en développement et le Japon, pourraient constituer une importante étape dans la voie d'une intégration monétaire régionale plus étroite.

Le Secrétaire général de la CNUCED

Rubens Ricupero