

*P*erspectives **économiques**

Volume 3 Revue électronique de l'Agence d'information des Etats-Unis Numéro 4

LA REFORME DE L'ARCHITECTURE FINANCIERE MONDIALE

**La crise asiatique souligne la nécessité des réformes
Une analyse du Trésor américain**

**Le rôle du FMI dans les efforts de réforme
Le point de vue d'un représentant du FMI**

Accroître la transparence financière

La gestion des flux de capitaux

Atténuer « l'aléa moral »

FMI et réforme: le point de vue du Congrès

Août 1998

PERSPECTIVES ECONOMIQUES

Revue électronique de l'Agence d'information des Etats-Unis

SOMMAIRE

LA REFORME DE L'ARCHITECTURE FINANCIERE MONDIALE

Les années 1990 se distinguent par une véritable mondialisation des marchés financiers, phénomène à la fois prometteur et dangereux.

En effet, la politique économique occidentale, fondée sur l'économie de marché, a fait tache d'huile dans le reste du monde, qu'il s'agisse des pays en développement ou des anciens Etats du bloc communiste. Cette évolution s'est traduite, notamment, par la privatisation d'un très grand nombre de banques et d'entreprises d'Etat, par la création de marchés obligataires et de bourses des valeurs, et par l'ouverture de l'économie aux capitaux et aux investissements étrangers les plus divers.

Or, au cours de cette période, une succession de graves crises financières, touchant des économies qu'on disait pourtant saines et qui avaient attiré un volume considérable de capitaux extérieurs – le Mexique en 1994-1995, aujourd'hui l'Asie – ont ébranlé ce nouveau régime financier mondial.

Cette crise, qui menace de s'étendre à d'autres pays encore, a fait ressortir de sérieux défauts dans le système financier des Etats individuels ainsi que dans l'architecture financière mondiale elle-même.

Lors de leur sommet annuel, tenu en mai 1998 à Birmingham, en Angleterre, les chefs d'Etat et de gouvernement des sept principaux pays industriels (G-7) ont demandé à leurs ministres des finances de concevoir de nouveaux mécanismes propres à renforcer le régime financier international, l'accent devant être mis sur quatre points : accroître la transparence des données relatives à l'état de santé économique des Etats, aider les pays à prendre les dispositions financières nécessaires face aux flux mondiaux des capitaux, renforcer les systèmes financiers nationaux et, enfin, amener le secteur privé à assumer une plus grande part de responsabilité des décisions qu'il prend en période de crise.

Le présent numéro de Perspectives économiques examine différentes propositions de réforme de l'architecture financière mondiale.

□ DOSSIER

LA PERSISTANCE DE LA CRISE ASIATIQUE SOULIGNE LA NECESSITE DES REFORMES

5

Entretien avec Mme Caroline Atkinson, sous-secrétaire adjoint au Trésor chargé de la politique monétaire et financière internationale

La crise économique et financière qui sévit en Asie est plus grave que l'on ne s'y attendait, mais on relève des signes qui indiquent que les mesures de réforme font leur effet

LE FMI ET LA REFORME DE L'ARCHITECTURE FINANCIERE MONDIALE

7

Entretien avec Mme Karin Lissakers, du Conseil d'administration du Fonds monétaire international

Les crises financières qui se manifestent en Asie et ailleurs démontrent à quel point il est important que les gouvernements fournissent en temps voulu des informations économiques exactes et qu'ils supervisent correctement leur système bancaire.

❑ OPINIONS

ACCROITRE LA TRANSPARENCE FINANCIERE DANS UNE ECONOMIE MONDIALISEE 12

M. John Bennett, économiste et premier président du Korea Economic Institute

La nouvelle Norme spéciale de diffusion des données du FMI pourrait assurer la dissémination de renseignements économiques fiables de manière à réduire le risque et le coût des transactions financières.

LA GESTION DES FLUX INTERNATIONAUX DE CAPITAUX 16

M. Bradford De Long, professeur de sciences économiques à l'université de Californie à Berkeley

Les pays qui cherchent à tirer profit des flux de capitaux mondiaux doivent veiller à ne pas se priver des moyens dont ils disposent pour faire face aux crises.

ATTENUER « L'ALEA MORAL » : L'INTRODUCTION DE SIGNAUX DU MARCHÉ DANS LA SUPERVISION BANCAIRE 19

M. Charles Calomiris, professeur d'économie et de finances à la Columbia Business School

Le secteur privé doit assumer une plus grande part de responsabilité des mauvaises décisions d'investissement qu'il prend lors des crises financières internationales; à cette fin, il sera nécessaire de réduire les subventions publiques des risques en introduisant des signaux du marché dans la supervision bancaire.

LES INCITATIONS AUX RISQUES ET LA STABILITE FINANCIERE INTERNATIONALE 22

M. Jim Saxton, président de la commission économique mixte du Congrès

Une mesure susceptible de réduire le nombre d'opérations de sauvetage financier et de faire en sorte qu'on ne puisse plus compter sur elles à l'avenir consisterait à limiter les fonds octroyés au FMI de façon à réduire les incitations aux risques.

LA NAISSANCE DES MARCHES DANS LE CONTEXTE DE LA MONDIALISATION DES FINANCES 25

M. Paul Volcker, ancien président du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des Etats-Unis

Les flux mondiaux de capitaux constituent un véritable ballon d'oxygène pour les marchés naissants, mais ils peuvent aussi être une arme à double tranchant.

❑ FAITS ET CHIFFRES

TABLEAU : FLUX NETS DE CAPITAUX PRIVES A DESTINATION DES MARCHES NAISSANTS 29

LE FMI : NORME SPECIALE DE DIFFUSION DES DONNEES (NSDD) ET SYSTEME GENERAL DE DIFFUSION DES DONNEES (SGDD) 30

LES PRINCIPES FONDAMENTAUX DE BÂLE POUR UN CONTROLE BANCAIRE EFFICACE 34

❑ SOURCES D'INFORMATION

ADRESSES D'ORGANISMES ET DE SITES INTERNET 39

SELECTION D'ARTICLES ET D'OUVRAGES RELATIFS A LA REFORME DE L'ARCHITECTURE FINANCIERE MONDIALE 40

PERSPECTIVES ECONOMIQUES

Revue électronique de l'Agence d'information des Etats-Unis

Volume 3, numéro 4, August 1998

Les revues électroniques diffusées à intervalle de trois semaines par l'USIA dans le monde entier examinent les principales questions d'actualité intéressant la communauté internationale. Dans cinq numéros distincts – Perspectives économiques, Dossiers mondiaux, Démocratie et droits de l'homme, Les Objectifs de politique étrangère des Etats-Unis et La Société américaine – elles présentent des articles de fond, des analyses, des commentaires et des renseignements de base sur un thème donné. Les versions française et espagnole suivent d'une semaine la version anglaise. Les opinions qui y sont exprimées ne représentent pas nécessairement le point de vue du gouvernement des Etats-Unis. Le contenu de ces revues peut être librement reproduit en dehors des Etats Unis, sauf indication contraire.

Les numéros les plus récents ainsi que les archives sont disponibles sur l'Internet à la page d'accueil des revues du Service d'information des Etats-Unis (USIS), à l'adresse suivante :

<http://www.usia.gov/journals/journals.htm>

Veuillez adresser toute correspondance soit à votre centre local de l'USIS, soit à la rédaction :

Editor, Economic Perspectives
Economic Security – I/TES
U.S. Information Agency
301 4th Street, S.W.
Washington, DC 20547
Etats-Unis d'Amérique

Adresse courrier électronique: ejecon@usia.gov

Directeur de la publication	.....George Clack	Directeur artistique	.....Sylvia Scott
Directeur de la rédaction	.....Jon Shaffer	Conseiller graphique	.....Joseph Hockersmith
Rédacteurs en chef	.....Warner Rose	Traduction	.....Services linguistiques de l'USIA
Rédacteur en chef adjoint	.....Wayne Hall	Conseil de rédaction	.....Howard Cincotta
Rédacteurs	.....Eileen Deegan	.....Dave Hamill	.....George Clack
.....Kathleen Hug			
.....Stephen LaRocque			
.....Martin Manning			
.....Bruce Odessey			

U.S. Information Agency
Bureau de l'information
Août 1998

□ LA PERSISTANCE DE LA CRISE ASIATIQUE SOULIGNE LA NECESSITE DES REFORMES

Entretien avec Mme Caroline Atkinson, sous-secrétaire adjoint au Trésor chargé de la politique monétaire et financière internationale

La crise économique et financière qui sévit en Asie est plus grave que l'on ne s'y attendait, mais on relève des signes qui indiquent que les mesures de réforme font leur effet, déclare Mme Caroline Atkinson, sous-secrétaire adjoint au Trésor chargé de la politique monétaire et financière internationale.

Mme Atkinson note que deux des pays situés à l'épicentre de la crise, la Corée du Sud et la Thaïlande, ont vu les marchés réagir à leur volonté de changement et à la mise en œuvre de mesures de réforme. Toutefois, précise-t-elle, d'importants changements structurels sont nécessaires pour que les pays touchés retrouvent les taux de croissance élevés qui étaient les leurs.

Entre-temps, diverses entités internationales s'attachent à élaborer des propositions de réforme du système financier mondial pour atténuer la gravité des crises futures, dit Mme Atkinson. « Ce sont là des questions complexes, particulièrement difficiles à résoudre, et j'estime que de remarquables progrès ont été accomplis dans ce sens. »

Propos recueillis par Warner Rose, journaliste de l'USIA spécialisé en économie.

QUESTION: *Comment se présente la situation actuelle en Asie?*

MME ATKINSON: Je crois que l'on peut dire, d'une part, que la crise a été plus grave que la plupart des gens ne s'y attendaient il y a un an. L'impact de la crise sur les taux de croissance des économies touchées a été plus rude que l'on ne le prévoyait. L'économie thaïlandaise, indonésienne, sud coréenne et malaisienne subira cette année une contraction, qui pourra atteindre 12% dans le cas de l'Indonésie. Je pense, d'autre part, que si les gens ont été surpris, c'est en partie parce qu'ils ne se rendaient pas compte de la profondeur de la réforme structurelle nécessaire pour assurer la reprise et l'expansion rapide de l'économie.

La crise asiatique se distingue des crises précédentes, telle que la crise mexicaine, en ce qu'elle est le résultat de problèmes différents, dus à la faiblesse des systèmes financiers, d'où la nécessité d'une réforme structurelle.

Des modifications majeures sont nécessaires pour donner les incitations voulues afin de relever et de renforcer les systèmes financiers et de relever et de renforcer également la structure des entreprises.

Q: *Quels sont les progrès accomplis?*

MME ATKINSON: Il faut bien comprendre que les systèmes financiers des pays d'Asie ont souvent été soumis à un contrôle du crédit et à la pratiques des prêts liés, ce qui signifie que les prêts n'ont pas toujours été octroyés en tenant compte des risques de crédit. De nombreux prêts non productifs n'ont pas été adéquatement comptabilisés comme tels et les systèmes bancaires présentaient des faiblesses. En Corée, en Indonésie, en Thaïlande, on assiste actuellement à une réorganisation majeure du secteur financier. Il en va de même en Corée pour le secteur des entreprises, qui était fortement endetté et où le problème des faillites a commencé de se manifester au début de 1997. Dans un autre domaine de la réforme structurelle, ces économies se sont ouvertes davantage aux investissements de l'étranger. En Corée, notamment, l'accès des capitaux étrangers aux investissements à long terme dans le secteur financier, et dans d'autres, était très strictement limité, mais les choses ont changé.

Toutes ces réformes ont bénéficié de l'appui du Fonds monétaire international, des Etats-Unis et des pays industrialisés du Groupe des Sept (G-7). En Corée et en Thaïlande, en particulier, les marchés ont réagi à la volonté de changement et à la mise en œuvre de mesures de réformes par les nouveaux gouvernements de ces deux pays. La marge d'intérêt de leur dette, leur aptitude à se procurer des fonds de l'étranger et leurs taux de change se sont stabilisés. Dans le cas de la Corée, le cours du won a affiché cette année une très nette hausse. Ce sont là des

signes clairs de stabilisation et de réactions positives aux efforts de réforme.

Q: *Quel a été l'effet de la crise sur la confiance des investisseurs dans les marchés naissants en général?*

MME ATKINSON: La plupart des marchés naissants ont été touchés du fait qu'après la crise asiatique, les investisseurs les ont tous examinés de très près. Dans de nombreux cas, les marges d'intérêt de la dette des marchés naissants ont augmenté.

Q: *Mais y a-t-il des dangers?*

MME ATKINSON: Il y a cette impression, comme le dit le ministre des finances Robert Rubin, qu'il pourrait y avoir une faible probabilité d'événement à risque élevé, d'une extension de la crise. Et c'est pour cela qu'il est particulièrement important de s'assurer que le FMI dispose de ressources suffisantes. Comme vous le savez, le FMI, qui a joué un rôle important pour stabiliser ces économies en leur fournissant une assistance financière temporaire, pas seulement en Asie, mais aussi en Russie, a atteint à présent un niveau d'étiage historique. Il est urgent que le Congrès des Etats-Unis agisse pour reconstituer ses ressources.

Q: *Mais certains estiment que le FMI a lui-même contribué à la crise en octroyant des fonds et en faisant ainsi savoir aux investisseurs que, même s'ils commettaient des erreurs de placement, ils bénéficieraient de la garantie du FMI qui viendrait les sauver.*

MME ATKINSON: Je pense que la question de « l'aléa moral » est une question importante. Mais je pense qu'elle est très mal comprise, de plusieurs manières. Il ne s'agit pas du fait que des créanciers privés se soient tirés sans mal de la crise. Les marchés naissants suscitent des préoccupations, en partie, parce qu'il y a des risques de perte. Et un certain nombre d'investisseurs ont subi des pertes ou vont en subir.

Il y a un autre argument, légèrement différent, qui est ce que j'appelle l'argument du pompier de service. On peut considérer que certaines personnes seraient un peu plus prudentes si elles savaient qu'il n'y a pas de pompier en service, prêt à venir à leur secours. En revanche, sans pompier de service, ces personnes seraient peut-être plus prudentes et il se déclarerait moins d'incendies, mais ceux qui se déclareraient seraient beaucoup plus dangereux.

Q: *La question de la réforme de l'édifice financier mondial est actuellement examinée par diverses instances. Où en sommes-nous sur ce point?*

MME ATKINSON: Les Etats-Unis ont rencontré en avril les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales de vingt-deux pays et ont établi des groupes de travail chargés d'examiner tout particulièrement trois points. Il s'agit d'abord de la transparence et de la responsabilité: on vise ici à améliorer les données disponibles sur les réserves financières et la dette, par exemple, qui seront fournies conformément à la Norme spéciale de diffusion des données du FMI, et l'analyse et la publication par le FMI des informations sur les pays membres dans les Notes d'information à la presse, qui sont émises à l'issue des consultations des pays avec le Fonds. Il s'agit ensuite de renforcer les systèmes financiers, et l'on assiste ici à un important effort de formulation de principes qui seront proposés aux pays en vue de leur adoption, avec des incitations dans ce sens. Le troisième point est celui de la répartition adéquate des charges en temps de crise avec le secteur privé, et c'est là la question de l'aléa moral, peut-être la plus épineuse.

Ces mêmes questions font l'objet d'examen de la part de diverses entités, notamment le G-22, le G-7, le comité intérimaire du FMI, la Banque mondiale et des organismes du secteur privé. Nous pouvons donc nous attendre à la parution de rapports sur leurs travaux en septembre-octobre, au moment des réunions annuelles de la Banque mondiale et du FMI.

Un grand nombre de mesures sont actuellement envisagées pour renforcer le système financier international et pour faire en sorte que les crises qui surviendront à l'avenir soient d'une gravité moindre et que les solutions appropriées soient mises en œuvre.

Ce sont là des questions complexes, particulièrement difficiles à résoudre, et j'estime que de remarquables progrès ont été accomplis dans ce sens. □

❑ LE FMI ET LA REFORME DE L'ARCHITECTURE FINANCIERE MONDIALE

Entretien avec Mme Karin Lissakers, du Conseil d'administration du Fonds monétaire international

Les crises financières qui se manifestent en Asie et ailleurs démontrent à quel point il est important que les gouvernements fournissent en temps voulu des informations économiques exactes et qu'ils supervisent correctement leur système bancaire, déclare Mme Karin Lissakers, administratrice nommée par les Etats-Unis au Conseil d'administration du Fonds monétaire international, dont les vingt-quatre membres sont responsables de la conduite des affaires courantes du FMI.

Le Fonds s'efforce précisément de soutenir les démarches entreprises en ce sens dans le cadre plus général de la réforme de l'architecture financière mondiale, ce qui l'amène notamment à encourager l'adoption d'une norme uniforme relative aux données financières et à insister, dans ces programmes, sur l'adoption de réformes dans le secteur financier, ajoute Mme Lissakers.

Propos recueillis par M. Warner Rose, rédacteur de l'USIA.

QUESTION: *Quel rôle le FMI joue-t-il dans le mouvement engagé par les pays industriels du Groupe des Sept en vue de réformer l'architecture financière mondiale?*

MME LISSAKERS: Ce mouvement a vu le jour au moment de la réunion au sommet des Sept à Naples, en 1994, lorsque le président Clinton a fait valoir la nécessité d'examiner la base institutionnelle de la coopération économique internationale qui avait été créée à l'époque où la Deuxième Guerre mondiale tirait à sa fin car il fallait se demander si elle répondait encore aux besoins d'une économie mondiale moderne. Le débat s'est intensifié après la crise financière qui a secoué le Mexique en 1994 et en 1995, et celle que traverse actuellement l'Asie n'a fait que l'aviver.

Le FMI joue un rôle central dans ce débat, et ce pour un certain nombre de raisons, à commencer par son caractère quasi-universel – cent quatre vingt-deux pays en sont membres – et par l'obligation qu'il a de sauvegarder l'intégrité et la stabilité du système monétaire international.

A cet égard, le FMI doit exercer une surveillance régulière sur la politique économique de chaque pays membre et tenir des consultations annuelles. Conformément à l'Article IV des Statuts, ces consultations permettent au Fonds d'engager un dialogue de politique générale avec les pays membres et de discerner ainsi des problèmes précis avant même qu'ils ne surgissent, ou pour y porter remède le cas échéant. C'est une surveillance que les Etats membres sont tenus d'accepter.

Le Fonds participe activement aux trois grands volets du débat sur l'architecture financière mondiale, à savoir transparence et responsabilité politique, renforcement des systèmes financiers et intégration du secteur privé à la gestion et au règlement de la crise économique.

Le volet relatif à la transparence et à la responsabilité politique regroupe trois éléments. Il s'agit de la transparence des activités économiques des Etats membres, sur le plan tant de la gestion de leurs ressources que de leur politique économique; de la transparence des activités du Fonds dans ses rapports avec les Etats membres; et de la transparence du secteur financier privé dans un marché mondial. Des lacunes indiscutables sont à combler dans chacun de ces trois domaines.

Les Etats-Unis insistent de façon très systématique pour que le Fonds enjoigne plus vigoureusement ses pays membres de lui communiquer des données exactes et récentes sur leurs principaux indicateurs économiques et financiers, parce que les Etats manquent beaucoup de rigueur dans ce domaine.

De surcroît, on se rend compte à quel point l'activité des marchés financiers privés prend rapidement de l'importance pour la stabilité du système monétaire. Les Etats-Unis poussent à la roue pour faire accepter le concept de la transparence par le biais des marchés.

Après la crise mexicaine, le Fonds a établi de nouvelles règles normalisées auxquelles les gouvernements peuvent se rapporter, s'ils le désirent, pour communiquer publiquement des informations aux marchés, à leur

population ou à qui ils veulent.

Q: *Comment ce système fonctionne-t-il?*

MME LISSAKERS: A l'heure actuelle, les pays sont libres de se ranger à cette norme, la Norme spéciale de diffusion des données, ou NSDD, ou de ne pas le faire. Ceux qui décident de s'y soumettre, et qui veulent être identifiés comme tels, doivent, premièrement, faire part au Fonds des caractéristiques spécifiques des données qu'ils lui fourniront, par exemple leur composition et la fréquence à laquelle elles seront communiquées et mises à jour. Les données clés, réserves en devises par exemple, doivent être communiquées de façon régulière, prévisible et sans délai pour que les usagers puissent en tirer parti.

Deuxièmement, le public doit avoir accès à toutes ces données. Troisièmement, il faut que ces données soit collectées, compilées et communiquées de façon crédible. Les points à couvrir sont récapitulés sur le site Internet du Fonds.

En sus des informations sur la situation financière de leur gouvernement, les pays doivent aussi fournir certains renseignements sur les obligations de leur banque centrale, la croissance de leur économie, l'inflation, la fluctuation des prix, etc. Le Fonds procède actuellement à la révision de la NSDD, et je pense bien qu'à l'avenir on insistera davantage sur les données afférentes à la situation du secteur financier privé.

C'est précisément le mot de « norme » qui compte le plus dans la NSDD. Le FMI a beaucoup insisté pour faire triompher le principe de la normalisation; ainsi, lorsqu'on discute de données particulières, tout le monde sait de quoi il est question, que celles-ci aient été fournies par l'Allemagne, l'Indonésie ou les Etats-Unis.

Q: *Combien de pays ont accepté d'y participer?*

MME LISSAKERS: A ce jour, sur les cent quatre-vingt-deux Etats membres du Fonds, quarante-six ont fait part de leur décision de se ranger à cette norme. Il y a une période de transition. Les pays ne sont donc pas tenus de respecter toutes les consignes dès le début. A terme, toutefois, les données seront constamment mises à jour et constamment disponibles.

Nous aimerions aussi que des données plus utiles soient communiquées sur le thème de l'endettement extérieur. C'est un problème. Il est difficile à tout pays, même s'il

est industrialisé, de collecter et de disséminer des données dans des délais très courts quand le secteur privé détient des obligations extérieures ou quand on ne peut pas obtenir automatiquement l'identité des détenteurs de créances ou d'émetteurs d'une dette.

L'autre composante importante de la transparence concerne le processus d'élaboration des décisions dans les pays membres. Nous venons de publier un code dans lequel nous recommandons les pratiques à suivre en matière de politique budgétaire et fiscale, lesquelles reposent sur un certain nombre d'idées-maîtresses, notamment la transparence totale de la gestion du budget, le fait que les budgets doivent refléter de façon claire et précise les recettes et les dépenses de l'Etat, et la communication de ces données au public.

Q: *Vous insistez sur la transparence des données économiques des pays membres. Mais les détracteurs du Fonds n'accusent-ils pas cet organisme de pêcher lui-même par manque de transparence sur le plan des données et de son fonctionnement?*

MME LISSAKERS: En ce qui concerne ses rapports avec les pays membres, nous avons obtenu du Fonds qu'il publie beaucoup plus de documents, par exemple ses Lettres d'intention concernant les pays qui bénéficient de programmes d'ajustement appuyés et financés par le Fonds. Il suffit maintenant de consulter Internet pour obtenir des renseignements détaillés sur les engagements de la Corée, de l'Indonésie ou de la Thaïlande au titre de ces programmes. C'est tout nouveau.

Auparavant, les pays négociaient à l'abri des oreilles indiscretes, et les engagements qu'ils prenaient étaient confidentiels. Il y avait plusieurs raisons à cela. La première tient à la nature névralgique des informations concernées, à commencer par la politique de taux de change, clé de voûte des programmes du Fonds dans quelque pays que ce soit. Les gouvernements avaient aussi beau jeu de se retrancher derrière le Fonds lorsqu'ils entreprenaient des programmes d'ajustement politiquement difficiles. Ils pouvaient systématiquement rejeter le blâme sur le Fonds.

Q: *Comment le Fonds peut-il s'y prendre, exactement, pour renforcer les systèmes financiers et faire intervenir le secteur privé, deux autres objectifs visés par la réforme de l'architecture financière?*

MME LISSAKERS: Ces deux objectifs sont liés.

Lorsqu'on procède à la déréglementation des marchés financiers, on doit s'assurer que les institutions concernées, dont les programmes de prêts et les activités financières se trouvent soudain subordonnés à de moindres contraintes, savent ce qu'elles font. Lorsqu'un pays s'ouvre au monde et qu'il libère les mouvements de capitaux, les banques peuvent être tentées de prendre des risques sans savoir les évaluer ni comment y faire face. Elles peuvent accumuler des obligations qu'elles ne pourront pas honorer. Assurément, c'est en partie ce qui s'est passé en Asie.

C'est dire à quel point il est important, dans tout pays, que les banques et autres intermédiaires financiers qui s'ouvrent aux marchés mondiaux soient convenablement surveillés et bien gérés. Il faut que les risques soient clairement cernés et les pertes identifiées à un stade précoce pour que l'on puisse y remédier rapidement.

Traditionnellement, il n'entraînait pas dans les obligations du Fonds de porter un jugement sur la qualité de la surveillance et de la réglementation du secteur financier. L'article IV des Statuts ne l'exigeait pas. Ce n'est plus le cas aujourd'hui.

Cette initiative, je le répète, a été mise en place consécutivement à la crise mexicaine. Il a fallu donner aux services du Fonds les moyens d'exercer cette surveillance dans tous les pays membres et obtenir des gouvernements qu'ils acceptent d'inclure cette obligation aux dispositions de l'article IV relatives à la surveillance, ce qui a pris un certain temps. L'honnêteté m'oblige à reconnaître que nous n'étions pas pleinement conscients des insuffisances de la surveillance et de la gestion des banques dans certains des pays asiatiques qui se sont trouvés en difficulté. Les pertes, dont l'effet cumulatif nous avait échappé, étaient beaucoup plus lourdes que nous ne le pensions.

Q: *Et pour faire intervenir le secteur privé?*

MME LISSAKERS: Ce troisième volet du débat porte sur la dimension morale des risques. A en croire certaines personnes, lorsque le Fonds ou d'autres créanciers officiels interviennent pour désamorcer une crise, ils tirent d'affaire les créanciers privés qui s'en sortent à bon compte.

A la vérité, c'est un argument tiré par les cheveux. Il n'y a qu'à prendre l'exemple de la crise asiatique pour constater que rares sont les investisseurs – si tant est même qu'il y en ait – qui s'en sortent indemnes. Les investisseurs y ont

laissé des plumes. Beaucoup de cambistes ont perdu une petite fortune. Les banques procèdent actuellement au rééchelonnement de leurs créances sur l'Asie.

La question qui se pose, c'est celle de la procédure à suivre. Comment fait-on intervenir les créanciers privés de façon constructive et dès le déclenchement de la crise, en particulier lorsqu'il s'agit de créanciers non bancaires qui ne sont pas nécessairement faciles à identifier? Il a été question de se doter de dispositions contractuelles relatives aux émissions obligataires internationales qui stipuleraient, dans l'instrument lui-même, les procédures à suivre en cas d'inexécution des obligations.

Q: *Le fait que les gouvernements et les banques déréglementées aient été étroitement liés a-t-il compté pour beaucoup dans la crise asiatique?*

MME LISSAKERS: Le manque de transparence a certainement joué un rôle important. Il n'est pas clair que les autorités asiatiques elles-mêmes savaient vraiment ce que faisaient les banques. Comme l'octroi des prêts bancaires se faisait sur les directives de l'Etat, on pouvait penser que celui-ci donnait implicitement sa caution et qu'il interviendrait en cas de problème.

Assurément, les intermédiaires financiers et ceux qui contractaient des engagements étaient en droit de croire que l'Etat réglerait les problèmes susceptibles de se faire jour, puisque c'était lui qui donnait les ordres, même si telle n'était pas l'intention explicite de la politique.

Dans son dialogue de politique générale, le Fonds a tenté de sensibiliser les pays membres aux risques encourus et de les convaincre de la nécessité d'œuvrer plus étroitement avec les autres organismes de réglementation et les organisations pertinentes, tel le Comité de Bâle sur la supervision bancaire qui s'emploie à élaborer des normes de gestion et de supervision susceptibles d'être acceptées dans le monde entier.

Q: *Comment se fait-il que l'on n'a pas su prévoir la crise asiatique?*

MME LISSAKERS: Il ne faut pas mettre dans le même panier les trois pays en crise. Ils se ressemblaient certes à certains égards, par exemple du fait de l'imbrication des relations entre l'Etat, les conglomerats industriels et les banques, ce qui est tout particulièrement vrai dans le cas de la Corée. Mais il y avait aussi des différences notables entre eux.

En ce qui concerne la Thaïlande, il s'agissait d'un cas aigu de surchauffe et d'inflation des actifs, parallèlement à l'augmentation très rapide de la dette étrangère. Les difficultés auxquelles s'est heurté ce pays relevaient de problèmes classiques que nous avons identifiés et prévus. Nous avons mis les autorités thaïlandaises en garde bien longtemps avant que la crise n'éclate et nous les avons prévenues on ne peut plus explicitement, en usant de tous les moyens à notre disposition, qu'elles allaient s'attirer des ennuis. A l'avenir, nous ne nous montrerons peut-être pas aussi discrets dans nos critiques.

Nous ne nous rendions pas compte du degré de détérioration de la balance des paiements, parce que nous ne savions pas que la Thaïlande était aussi active sur le marché des changes à terme. D'après les normes du Fonds régissant la communication des données, la Thaïlande n'était pas tenue de nous déclarer ses contrats à terme. Elle nous communiquait le montant de ses réserves brutes en devises, mais en réalité elle en avait déjà vendu la plus grande partie sur le marché à terme.

C'était l'une des lacunes de nos normes relatives à la communication des données. Je m'attends toutefois à ce qu'elle soit comblée. En tout état de cause, les pays atteints par la crise nous déclarent maintenant le montant de leurs réserves nettes.

Dans le cas de la Corée, il y a certainement eu un élément de surchauffe. Mais à vrai dire, l'économie sud-coréenne s'était légèrement ralentie en 1997. La dette étrangère globale n'est pas démesurée. Ce que nous aurions dû surveiller de plus près, toutefois, c'était l'accumulation des obligations étrangères à court terme par les banques sud-coréennes.

D'autre part, nous ne nous faisons pas une image très nette de l'état général dans lequel se trouvait le système bancaire, parce que les normes de surveillance et de comptabilité qu'appliquent les autorités bancaires ne reflétaient pas fidèlement le bilan des banques sud-coréennes.

En Corée comme en Thaïlande, les autorités pensaient qu'elles seraient capables de faire face par elles-mêmes aux pressions exercées sur les taux de change et leurs réserves. Elles ont donc continué à puiser dans leurs réserves jusqu'à ce qu'il ne leur reste pratiquement plus rien, et c'est à ce moment-là qu'elles ont contacté le Fonds.

Q: *Et l'Indonésie?*

MME LISSAKERS: Le cas de l'Indonésie reprend un petit peu de tout cela. Ce pays n'a pas connu la fièvre de l'immobilier ni le degré de surchauffe qui étaient si frappants en Thaïlande. De même, les banques n'avaient pas accumulé les obligations à court terme. L'endettement était principalement le fait des sociétés.

En revanche, le climat politique était tel qu'il engendrait beaucoup d'incertitude et qu'il sapait la confiance. Je ne pense pas que l'on puisse vraiment faire la part des choses entre la politique et l'économie pour expliquer les origines de la crise qui a secoué l'Indonésie.

Q: *Quels sont les autres facteurs économiques qui ont contribué à la crise asiatique?*

MME LISSAKERS: De toute évidence, la brusque dépréciation du yen a entraîné des difficultés considérables dans les autres pays de la région, et on peut en dire autant de la faiblesse du système bancaire japonais, étant donné que le Japon est un gros créancier en Asie.

Les montants des engagements extérieurs des banques européennes étaient également très importants. Et à mon avis, nous ne comprenons pas pleinement le rôle des contrats bancaires sur les dérivées, en particulier le phénomène de contagion.

Par ailleurs, l'expansion de la liquidité internationale et la baisse des taux d'intérêt dans les devises principales ont été des précurseurs de la crise. Devant l'ampleur de la liquidité sur le marché, de nombreux investisseurs recherchaient les meilleurs rendements possibles sans trop s'inquiéter des risques qu'ils prenaient; dans les pays au marché naissant, les décideurs se trouvaient alors satisfaits à bon compte. Un optimisme exagéré régnait de part et d'autre.

Q: *En quoi la crise asiatique a-t-elle amené le Fonds à réorienter l'assistance qu'il octroie?*

MME LISSAKERS: La crise asiatique a fait clairement ressortir que les mesures macroéconomiques typiques de réduction des déficits budgétaires et de resserrement de la politique monétaire ne permettraient pas, en soi, de résoudre les problèmes sous-jacents. Tous les gouvernements qui ont été secoués par la crise étaient en situation d'équilibre budgétaire, voire largement excédentaires. Le fond du problème de la balance des paiements résidait non pas dans un déséquilibre budgétaire, mais dans des problèmes structurels.

En Indonésie, ces problèmes réunissaient tout le système des privilèges et des subventions spéciales, des avantages fiscaux, des oligopoles et des monopoles détenus par des privilégiés, membres de la famille ou amis de l'élite au pouvoir. En Corée, comme l'a reconnu le président Kim Dae Jung, c'est la structure bancaire tout entière, liée au conglomérat industriel commercial, qui était incriminée. En Thaïlande, il aurait fallu rationaliser les projets grandioses d'infrastructure et consolider le système bancaire.

Le Fonds attache une attention beaucoup plus soutenue qu'autrefois aux questions structurelles. A l'avenir, nous accorderons un haut degré de priorité à l'état du marché financier et des institutions financières ainsi qu'à la qualité de la surveillance.

Nous veillerons à ce que nos activités de surveillance soient plus rigoureuses. La plupart des prêts que nous octroyons s'inscrivent dans le cadre d'une action préventive, pour donner à un pays membre le temps de prendre des mesures de redressement avant que les difficultés de sa balance des paiements ne s'aggravent, et non pas pour l'aider à surmonter une crise. □

□ ACCROITRE LA TRANSPARENCE FINANCIERE DANS UNE ECONOMIE MONDIALISEE

John Bennett, économiste et premier président du Korea Economic Institute

La pénurie de renseignements sur la situation économique et financière des différents pays accentue le risque et le coût des transactions financières, affirme M. John Bennett, consultant en économie et président, de 1982 à 1989, du Korea Economic Institute.

Aussi la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) du Fonds monétaire international (FMI) constitue-t-elle l'un des mécanismes essentiels de divulgation des données reflétant l'état de santé des économies nationales.

En effet, la NSDD aidera les Etats membres du FMI à communiquer au public, par l'intermédiaire du site Internet du Fonds, des statistiques économiques et financières exhaustives et fiables, explique M. Bennett, qui a fait une carrière de vingt-six ans dans le service diplomatique des Etats-Unis.

Quand le gouvernement coréen s'est enfin résolu à solliciter l'aide du Fonds monétaire international (FMI) à la fin de l'an dernier, l'une des questions les plus importantes à résoudre a été celle de l'estimation du montant de la dette extérieure à court terme arrivant à échéance l'année suivante. Personne ne le connaissait et il a fallu plusieurs mois pour parvenir à un chiffre approximatif raisonnable, lequel fut encore l'objet de controverses pendant un certain temps.

Cette incertitude a fortement contribué à la prise de conscience, de la part des prêteurs et des investisseurs étrangers, du risque auxquels leurs capitaux étaient exposés en Corée. Elle a également amené les Coréens à considérer que la détention d'avoirs en monnaie nationale présentait des risques et ceux qui le pouvaient ont changé leurs wons en dollars des Etats-Unis et en yen. La forte dépréciation du won qui en a résulté a entraîné d'autres problèmes graves, tels que la hausse des prix des importations, l'augmentation des taux d'intérêt, la faillite de certaines entreprises et de banques, et le chômage.

Le manque de données élémentaires fiables sur l'économie nationale a eu les mêmes effets dans tous les pays d'Asie en situation difficile, mais cela n'a rien de nouveau : la pénurie d'informations a abouti à la crise mexicaine de 1994 et à un grand nombre d'autres crises avant elle. Les crises financières se sont succédé périodiquement dans les économies de marché, mais à intervalles suffisamment espacés pour se faire oublier.

L'AMÉLIORATION DU RASSEMBLEMENT DES DONNÉES FINANCIÈRES

Après la crise mexicaine de 1994-1995, le FMI a demandé à ses Etats membres, alors au nombre de 182, de fournir des données plus complètes et plus précises sur leur économie et leurs obligations internationales. Il a créé à cette fin, en 1996, la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD), qui établit les critères relatifs aux données que les Etats membres doivent fournir sur leur situation économique et financière aux fins de leur dissémination sur le site d'Internet du FMI. Le Fonds a également créé le Système général de diffusion des données (SGDD) destiné à aider les Etats membres à améliorer leurs méthodes de collecte et de publication de données. Ces nouveaux mécanismes constituent une amélioration notable par rapport aux banques de données antérieures, et le FMI sollicite actuellement de toutes les parties des suggestions quant à la façon dont on pourrait les améliorer encore. Les avantages qui en découleront dépendront du nombre d'Etats qui satisferont aux critères et de la mesure dans laquelle la communauté internationale saura utiliser cette nouvelle mine de données à bon escient.

La mise en place du nouveau système était en bonne voie en 1997, mais il n'y avait pas encore assez de données disponibles pour attirer l'attention sur les problèmes grandissants de l'Asie. La crise asiatique a amené les grands pays industrialisés du Groupe des 7 (G-7) à demander, lors de leur sommet de Birmingham (Angleterre) de mai 1998, que des améliorations soient

apportées au recueil des statistiques du FMI.

Dans leur communiqué, les membres du G-7 qualifient la transparence, résultat d'une amélioration tant qualitative que quantitative des données disponibles, d'élément crucial de l'effort de réforme du système financier mondial. Elle contient à cet effet trois recommandations :

- que les membres du FMI publient des données financières plus exactes et que le FMI identifie ceux qui ne satisfont pas aux exigences des normes spéciales de diffusion des données ;
- que le FMI adopte un code des bonnes pratiques en matière de politiques financière et monétaire, analogue au code sur la transparence de la politique budgétaire ;
- que le FMI publie davantage d'informations sur ses membres et sur leur politique ainsi que sur ses propres méthodes de prise de décision.

Le G-7 a également émis plusieurs autres recommandations visant à renforcer le régime financier mondial par l'amélioration des données disponibles sur les flux de capitaux mondiaux, le renforcement des systèmes financiers nationaux et une responsabilisation accrue des prêteurs privés en cas de pertes afin de réduire les « aléas moraux », c'est-à-dire les incitations à prendre des risques exagérés.

LE PRIX ÉLEVÉ DU RISQUE

Les marchés ne se comportent correctement que lorsque les intervenants sont informés. Meilleure est l'information et mieux ils fonctionnent. Toute lacune est facteur de risque.

Les problèmes causés par les carences en matière d'information se manifestent à différents niveaux et accroissent les risques auxquels sont exposés les investissements étrangers. Les économistes distinguent le risque assurable du risque inassurable. Le premier cause des pertes qui se produisent à une fréquence plus ou moins connue et l'on peut prendre des précautions en constituant des réserves ou en prenant des assurances. Le risque fait alors partie des coûts prévisibles des activités commerciales. Le risque inassurable est entièrement imprévisible et les événements qui le constituent surviennent sans prévenir, relativement peu fréquemment, certes, mais avec des conséquences qui peuvent être catastrophiques.

Le risque imprévisible accroît considérablement le coût des activités commerciales. Il maintient les prix à un niveau élevé en réduisant la concurrence, car seuls les plus aventureux sont disposés à l'assumer ; l'offre est de ce fait limitée et les vendeurs peuvent pratiquer des prix plus élevés. La réduction de ce risque est donc un service public.

Si l'on ne peut pas s'assurer contre le risque imprévisible, on peut en revanche concevoir un système qui permettra de le réduire. C'est ce que le FMI a été chargé de faire à présent. L'objectif du Fonds, en élaborant le SGDD et la NSDD, est de réduire le risque en publiant à intervalles réguliers et en temps utile des données normalisées sur l'économie, conformes à des critères d'exactitude généralement acceptés.

Une telle mesure dont l'intérêt semble évident n'était pas considérée comme nécessaire jusqu'à présent car, d'une part, on estimait que les marchés fonctionnaient suffisamment bien, et d'autre part, les autorités nationales craignaient que l'obligation de fournir des données ne limite leur liberté de manœuvre en matière de politique économique. Lorsque des difficultés économiques survenaient, et que la nouvelle s'en répandait, les taux d'intérêt montaient et il devenait plus difficile d'emprunter à l'étranger. L'application de normes d'information économique aura l'avantage d'empêcher les autorités gouvernementales de dissimuler leurs difficultés.

LES LEÇONS DES CRISES

Il est apparu très clairement, des expériences mexicaine et asiatique, que pour réduire le danger d'une crise, il fallait disposer d'un ensemble plus large de données de meilleure qualité. Après la crise mexicaine, ce sont les emprunts de l'État qui ont été incriminés ; après la crise asiatique, nous savons qu'il faut également surveiller les emprunts privés et que le marché commet des erreurs, parfois sérieuses. La NSDD exigera la fourniture de données sur les emprunts privés, de manière à ce que les prêteurs sachent avec plus de certitude à quels risques ils sont exposés.

La crise asiatique est porteuse d'une autre leçon. On pensait généralement que les emprunts à court terme ne servaient à financer que des activités dont les objectifs étaient eux-mêmes à court terme. On y recourait, par exemple, pour le financement des exportations car les fonds produits par la vente des denrées exportées seraient disponibles avant l'échéance du prêt.

Mais les emprunts remboursables à court terme peuvent avoir des taux d'intérêt inférieurs à ceux des emprunts à long terme ; ce fait constitue une incitation puissante – c'était le cas avant la crise asiatique – à emprunter à court terme pour reprêter à long terme. Prêteurs et emprunteurs ont trouvé cette méthode très attrayante durant la période qui a précédé la crise, du fait des mesures de soutien des taux de change et des garanties de remboursement accordées par l'Etat. Or, l'intervention de l'Etat ne peut se perpétuer indéfiniment, étant donné que les gouvernements peuvent se trouver dans l'incapacité d'assurer le remboursement des prêts garantis. C'est pourquoi le FMI demande que les pays fournissent de meilleures données sur toutes leurs obligations étrangères, de manière à éviter une surabondance de prêts.

Le système financier mondial connaît également d'autres difficultés. Dans plusieurs pays d'Asie, les banques détenaient une somme importante de prêts non productifs ; les emprunteurs étant incapables de payer les intérêts ou le capital à l'échéance. Les prêteurs pensaient peut-être qu'ils étaient protégés par les capitaux propres de la banque, mais il est arrivé que la part des avoirs non productifs dépasse le total des avoirs propres de la banque. Dans certains pays, les prêteurs savaient que les emprunteurs étaient en situation précaire, mais ils leur ont néanmoins accordé les prêts en comptant sur l'Etat pour les rembourser en cas de manquement de la part des emprunteurs. Pour éviter de telles difficultés, le FMI cherche à obtenir de meilleures données sur les obligations financières, intérieures et extérieures, de ses Etats membres.

L'endettement excessif est également un facteur de vulnérabilité des entreprises. Les sociétés asiatiques empruntent souvent des montants s'élevant à quatre fois leurs avoirs propres ou même davantage, alors que l'endettement des entreprises américaines n'est en moyenne que le double de leurs capitaux propres. Ceci rend la situation difficile en Asie lorsque le cycle conjoncturel vient réduire les chiffres d'affaires et les bénéfices, privant ainsi les entreprises des fonds nécessaires pour assurer le service de la dette. Le financement par augmentation du capital de l'entreprise, que pratiquent normalement les sociétés américaines, permet à celles-ci de faire face aux crises en réduisant simplement leurs dividendes distribués. Les pays d'Asie, eux, ont financé leur expansion en grande partie par le crédit bancaire, car leurs marchés boursiers étaient insuffisamment développés et le recours à l'épargne

publique aurait ralenti leur croissance. Les épargnants déposaient leur argent dans les banques, parce que les intérêts étaient élevés et les placements garantis par l'Etat.

Une dernière caractéristique de l'information, essentielle pour la transparence, est la tenue de comptes d'entreprise conformes aux normes internationales. Les prêteurs de fonds cherchent toujours à savoir la vérité sur les entreprises. Et même lorsque la présentation des comptes paraît précise, il appartient aux prêteurs de prendre la décision de prêter ou de s'abstenir. L'Etat a ici pour rôle d'exiger la fourniture de divers éléments d'information qui facilitent la prise de décision des prêteurs.

Même dans les pays développés les plus avancés, la comptabilité peut être problématique. Aux Etats-Unis, la Commission des normes de comptabilité financière (« Financial Accounting Standards Board ») a su, au fil des ans, améliorer la qualité des écritures des entreprises américaines. La fraude n'a pas disparu, mais elle est moins fréquente et elle a des effets moins graves qu'auparavant. Certes, même avec la meilleure information du monde, les prêteurs peuvent commettre des erreurs, mais en général, le marché est bien informé aujourd'hui de la situation et des difficultés éventuelles des entreprises.

LES COÛTS DE LA MONDIALISATION

La mondialisation de l'économie, à savoir la mise en concurrence au niveau international de pays toujours plus nombreux dans divers secteurs industriels, est généralement considérée comme bénéfique, car elle relève le niveau de vie de tous les pays. Le revers de la médaille est que lorsque les choses vont mal, les effets des crises se propagent rapidement dans le monde entier. La concurrence sur le marché mondial exige l'application de normes internationales de comptabilité financière. L'amélioration des pratiques comptables et la réduction des taux d'endettement des entreprises permettra aux créanciers de mieux apprécier leurs risques, ce qui réduira le coût des emprunts.

Les données améliorées du FMI ne seront pas examinées exclusivement par les prêteurs individuels, qui manifestent parfois une exubérance irrationnelle. Le FMI lui-même, les ministères des finances, les organismes de réglementation bancaire et les agences de notation telles que Moody's les surveilleront tous pour s'assurer que les indications conjoncturelles inquiétantes ne soient pas

ignorées. On ne saurait, certes, éliminer entièrement le risque, mais on pourra, en le réduisant dans des proportions substantielles, éviter les mouvements abrupts tels que ceux qui se sont produits durant la crise asiatique.

La recherche de la transparence, du moins au niveau mondial, est une préoccupation récente. Elle découle de la tendance à l'interdépendance croissante des économies, au niveau non seulement des échanges de biens et de services, mais également des investissements et des prêts transfrontières. Cette tendance peut être bénéfique pour toutes les nations du monde, à condition que les risques assumés restent faibles et prévisibles. □

□ LA GESTION DES FLUX INTERNATIONAUX DE CAPITAUX

Bradford De Long, professeur de sciences économiques à l'université de Californie à Berkeley

La libre circulation des capitaux internationaux a des effets extrêmement bénéfiques sur l'économie de tous les pays, tant développés qu'en voie de développement, mais elle comporte également des risques, estime M. Bradford De Long, professeur à l'université de Californie et qui a été, de 1993 à 1995, sous-secrétaire adjoint au Trésor chargé de la politique économique.

« Les pays qui cherchent à tirer profit des flux de capitaux mondiaux et à en recueillir les riches bénéficiaires doivent veiller à ne pas se priver des moyens dont ils disposent pour faire face aux crises », fait-il observer.

Pour ce faire, ils devront se garder de trop alourdir leur dette en devises, fardeau catastrophique s'ils doivent dévaluer leur monnaie. Il faudra aussi que soit créé un puissant mécanisme de supervision bancaire, qui ait notamment le pouvoir de fermer des banques en faillite ou en difficulté. Mais surtout, il faudra que le Fonds monétaire international dispose des ressources nécessaires pour prêter assistance en cas de crise, et cela, seuls les pays développés pourront le garantir, souligne l'ancien haut responsable américain.

Dans les années 1890 et 1900, les flux internationaux de capitaux furent particulièrement salutaires à l'économie mondiale. Les mouvements centrifuges de fonds et d'investissements, allant du noyau central, riche en capitaux, vers la périphérie, permirent aux investisseurs d'obtenir des taux de rendement plus élevés qu'ailleurs. Ils apportèrent également aux travailleurs de la zone périphérique, riche en ressources, les capitaux et les fonds de roulement dont ils avaient besoin pour accroître leur productivité – et gonfler leurs salaires.

Dans les années 1920 et 1930, les flux internationaux de capitaux, alliés aux tentatives de rétablissement de l'ordre monétaire mondial d'avant la guerre, causèrent de graves dommages à l'économie mondiale. Sous l'effet des craintes, certaines justifiées, d'autres moins, d'un alourdissement de la fiscalité, d'une dévaluation des monnaies et d'une récession aiguë, tous les pays, les uns après les autres, subirent un exode massif de capitaux, les investisseurs internationaux s'efforçant de protéger leurs

avoirs en les plaçant en lieu sûr: en Grande-Bretagne d'abord puis, devant les signes de faiblesse de la conjoncture britannique, aux Etats-Unis. L'attachement des banques centrales et des ministères des finances à l'étalon-or (système dans lequel les monnaies nationales ont une valeur fixe par rapport à l'or) comme condition de la croissance à long terme, provoqua des crises économiques du fait de leur entêtement à maintenir la parité or. Il se révéla impossible de conserver l'étalon-or et la volonté politique de maintenir la valeur or des monnaies et les taux de change à un niveau constant se dissipa avec l'augmentation du chômage durant la crise économique déclenchée en 1929. Le seul effet conjugué des flux internationaux de capitaux et de l'attachement des gouvernements à l'étalon-or fut d'accroître considérablement la gravité de la crise.

Les architectes du système de Bretton Woods qui régissaient les accords monétaires internationaux dans les années 1950 et 1960 étaient passés par la crise de 1929 et souhaitaient maîtriser les flux internationaux de capitaux. Ils percevaient la libre circulation du capital comme essentiellement néfaste, susceptible de provoquer des spéculations déstabilisatrices, d'encourager l'exode irrationnel des capitaux et de déclencher des mouvements de panique contagieux comme ceux qui avaient abouti au krach boursier. Il leur semblait donc plus important d'assurer la stabilité des taux de change, à défaut de les fixer, de manière à ce que le commerce international puisse se développer, et de susciter la volonté des gouvernements d'éviter les récessions graves, plutôt que d'encourager la libre circulation des capitaux internationaux.

Mais avec l'effondrement du système de Bretton Woods dans les années 1970, les distances prises vis-à-vis de la démocratie sociale dans les années 1980 et l'effacement progressif de la crise des années 1930 dans les mémoires, le pendule revint en sens inverse. Les économistes de la deuxième et de la troisième générations d'après la Deuxième Guerre mondiale regrettaient que les contrôles des capitaux empêchassent les fonds disponibles dans les pays industrialisés d'atteindre les pays en développement où ils auraient pu favoriser la croissance économique. Ils

firent remarquer que ces contrôles n'étaient par ailleurs pas efficaces et que les investisseurs ingénieux étaient de plus en plus nombreux à savoir les contourner. L'opinion générale en vint à considérer que le prix de la réduction de l'instabilité par les contrôles financiers n'était pas justifié au regard des sacrifices exigés au plan de la croissance.

EFFETS BÉNÉFIQUES ET EFFETS ADVERSES

Nous recueillons donc à présent tous les bénéfices de la libre circulation internationale des capitaux. Ces bénéfices sont énormes. La possibilité d'emprunter à l'étranger a évité que les déficits de l'époque Reagan ne brisent les reins de la croissance économique aux Etats-Unis et a permis aux économies de marché embryonnaires de doubler ou de tripler la vitesse à laquelle leurs taux de productivité et leurs niveaux de vie rattrapent ceux des grands pays industrialisés.

Mais la libre circulation des capitaux nous apporte aussi une crise financière internationale tous les deux ans, crises qui ont pour cause les revirements soudains d'opinion de la part des investisseurs internationaux. Tous progressaient dans la même direction, comme un troupeau de moutons, en 1993 ou en 1996; puis ils ont fait volte-face et avancent tous aujourd'hui dans la direction inverse. Les économistes débattront de la question de savoir quelle direction est la plus rationnelle. L'injection précipitée de capitaux dans les marchés nouveaux était-elle le fait d'une obsession irrationnelle, sans rapport avec les principes fondamentaux de la rentabilité et des affaires? La fuite actuelle des capitaux des marchés naissants relève-t-elle de la panique irrationnelle? La réponse est sans doute affirmative dans les deux cas: de sa folie d'expansion de naguère, le marché est retombé aujourd'hui dans un pessimisme excessif. Ce brusque revirement d'opinion n'est pas le résultat d'une appréciation réfléchie de l'évolution conjoncturelle, mais d'une victoire psychologique soudaine de la peur sur la cupidité.

Alors que faire?

Les pays qui cherchent à tirer profit des flux de capitaux mondiaux et à en recueillir les riches bénéfices doivent veiller à ne pas se priver des moyens dont ils disposent pour faire face aux crises. Dans le système monétaire international tel qu'il existe actuellement, on part du principe que la dévaluation apporte une réponse possible aux situations de crise. Lorsque l'économie mondiale signale qu'elle n'est plus disposée à payer autant qu'auparavant pour acheter les capitaux ou les biens d'un

pays, la dévaluation permet de réduire les prix de tous les avoirs du pays, comme le fait une entreprise qui baisse ses prix pour répondre au fléchissement de la demande. Mais la dévaluation est peu opérante si la valeur de la dette du pays en situation de crise augmente alors que la valeur de sa monnaie baisse. C'est précisément ce qui se produit lorsque les banques et les entreprises ont contracté des emprunts libellés non pas en monnaie locale, mais en devises internationales: dollar E-U, livre sterling, yen ou mark.

En conséquence, la première mesure que doivent prendre les pays qui cherchent à bénéficier des flux internationaux de capitaux est d'établir un système qui leur permettra de connaître les établissements financiers et les entreprises qui empruntent en devises sur les grandes places financières et de leur appliquer des pénalités. En effet, ce sont ces emprunts qui, lorsque leur volume dépasse un certain niveau, font déboucher sur la catastrophe le phénomène simplement contrariant du revirement de confiance des investisseurs étrangers. Les autorités des pays à dette extérieure élevée doivent décourager et empêcher leurs ressortissants (et s'abstenir elles-mêmes) d'emprunter directement en devises internationales, yen, dollars, livres sterling et marks.

La deuxième mesure à prendre consiste à mettre en place au niveau national un bon système de réglementation bancaire, capable de détecter et de fermer les établissements financiers en faillite ou au bord de la faillite, que leur situation pousse à effectuer des investissements risqués et anti-économiques. Car dès lors qu'une entité est insolvable, les investissements qu'elle effectue subséquentment peuvent se décrire comme étant du type: « Pile, nous gagnons; face, nos créanciers perdent. » Il est impératif que le système financier soit bien capitalisé et reste solvable pour que les apports de capitaux étrangers se transforment en investissements productifs et profitables.

Par-dessus tout, il faut que la liquidité internationale soit suffisante pour faire face au type de crise financière de grande envergure induite par les brusques fluctuations de la confiance des investisseurs des grands pays industrialisés. Il faut un Fonds monétaire international (FMI) bien capitalisé qui octroie des prêts d'ajustement structurel aux pays disposés à adopter des mesures susceptibles de dégager des surplus à l'exportation. Il faut que les pays créanciers soient disposés à accepter les flux d'importations des pays en développement qui sont la contrepartie des flux financiers.

IMPORTANCE DE L'APPUI DU FMI ET DU G-7

Dans ce contexte, les évolutions politiques récentes sont fort préoccupantes. Ce n'est pas que les conclusions du Groupe des Sept (G-7) au sommet de Birmingham soient fausses ; au contraire, les responsables des grands pays industrialisés ont émis de bonnes idées. Mais dans notre système financier international tel qu'il est aujourd'hui, les revirements soudains des investisseurs produisent d'importants déplacements de capitaux fébriles dans le monde, et il faut que le G-7 et le FMI disposent de réserves suffisantes pour neutraliser les effets de ces revirements, et qu'ils soient disposés à en faire usage en cas de besoin.

Or les parlementaires américains, qui doivent allouer des fonds pour reconstituer les réserves du FMI, semblent considérer le Fonds comme une institution étrangère peu digne de confiance et non comme un des principaux instruments capables de maintenir l'ordre économique international extraordinairement efficace instauré par le gouvernement Truman à la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Le consensus internationaliste qui dominait dans les milieux officiels américains depuis cette époque semble s'être évaporé.

Ce n'est qu'en toute dernière minute, et par une interprétation très créative des dispositions législatives régissant l'utilisation de son Fonds de stabilisation des changes, que le gouvernement américain a pu intervenir pour contribuer à résoudre la crise du peso mexicain en 1995. Rien ne garantit que le Congrès se rendra mieux compte lors de la prochaine crise de l'intérêt qu'à l'Amérique à assurer la prospérité mondiale.

En conséquence, du point de vue des pays en développement qui se préparent à absorber les flux internationaux de capitaux, la mesure la plus importante à prendre est entièrement indépendante de leur volonté, car il s'agit de la création d'un FMI et d'un G-7 capables de fournir l'appui requis pour réagir aux crises financières internationales sans les Etats-Unis aux commandes.

Pour Charles Kindleberger, économiste et historien renommé, la cause de la crise de 1929, en fin de compte, résidait en ce que la Grande-Bretagne n'était plus en mesure de prendre la responsabilité de faire face aux crises financières internationales et que les Etats-Unis n'y étaient pas disposés. Tout semble indiquer que nous sommes de nouveau à une époque où les Etats-Unis resteront sur la touche et où, comme dans les années 1920, il ne se présente aucune autre institution ou coalition susceptible d'assumer la gestion de l'économie mondiale. □

□ ATTENUER « L'ALEA MORAL » : L'INTRODUCTION DE SIGNAUX DU MARCHE DANS LA SUPERVISION BANCAIRE

Charles Calomiris, professeur d'économie et de finances (chaire Paul Montrone) à la Columbia Business School

Le secteur privé doit assumer une plus grande part de responsabilité des mauvaises décisions d'investissement qu'il prend lors des crises financières internationales ; à cette fin, il sera nécessaire de réduire les « filets de sécurité » que les autorités nationales, ainsi que la communauté internationale, ont déployés en faveur des banques, et qui ont créé un double « aléa moral » en subventionnant les risques qu'encourent aussi bien les prêteurs que les emprunteurs.

C'est du moins ce qu'affirme M. Charles Calomiris, professeur de sciences économiques et financières à la faculté de sciences commerciales de l'université Columbia, qui ajoute que la seule manière de responsabiliser le secteur privé consiste à insuffler la discipline du marché dans les procédures de supervision et de réglementation bancaires.

M. Calomiris, qui dirige actuellement le projet sur la déréglementation financière au sein de l'« American Enterprise Institute », présente dans l'article ci-après des méthodes propres à introduire des signaux et des sanctions du marché dans la supervision et la réglementation des banques.

Les graves crises financières, telles que celles qui ont frappé le Mexique en 1994-1995 et l'Asie l'année dernière, qui ont accompagné la forte expansion des flux de capitaux mondiaux à laquelle nous avons assisté récemment soulèvent les questions de savoir pourquoi tant d'investisseurs privés avaient pris des risques évidents et dans quelle mesure les gouvernements avaient encouragé ces investissements risqués.

La réforme du système financier mondial a pour objectif principal de réduire l'incidence des crises, en s'assurant que le secteur privé, emprunteurs et prêteurs, assume sa part de responsabilité dans les décisions qui contribuent à la survenue des crises. A cette fin, les encouragements de l'Etat favorisant la prise de risques financiers doivent être réduits, ce qui apportera un élément de solution au problème dit de « l'aléa moral ».

La plupart des augmentations des flux de capitaux, il faut le noter, ont eu un effet bénéfique sur l'économie mondiale, notamment pour les économies naissantes en quête d'investissements pour financer le développement et relever le niveau de vie. Les flux de capitaux concernés présentent toutefois des caractéristiques d'une grande diversité. Certains, tels que les obligations et dépôts à court terme en devises étrangères, ont parfois eu pour effet d'aggraver la situation au point de la faire dégénérer en crise. Le fait que de tels investissements aient été encouragés par des subventions poussant à la prise de risques signale bien la nécessité de réformes.

SUBVENTIONS À LA PRISE DE RISQUES

Du côté des emprunteurs, les subventions en faveur de la prise de risques se présentent généralement sous la forme de garanties de l'Etat expressément ou implicitement accordées aux banques et aux entreprises emprunteuses et les protégeant en cas de difficultés futures. Les banques, en particulier, se trouvent à l'épicentre des crises financières des économies naissantes. Les garanties qui leur ont été accordées, notamment aux banques récemment privatisées, ont encouragé des prises de risques excessives et produit une accumulation de prêts irrécouvrables. La privatisation des banques d'Etat a, dans beaucoup de cas, créé des établissements « quasi publics » disposant implicitement des ressources publiques, de sorte que les nouveaux propriétaires conservaient les bénéfices pendant que l'Etat couvrait leurs pertes. Ce type d'arrangement encourage évidemment la prise de risques extrêmes.

Par ailleurs, les privatisations ont eu pour effet, de par leur nature, de créer des groupes de propriétaires influents en politique, instaurant de fait un régime oligarchique, qui avaient tout intérêt à encourager le laxisme des contrôles bancaires et les opérations de sauvetage de l'Etat. L'intérêt général que représente pour la population une économie saine a été, lui, servi de manière plus diffuse.

Du côté des prêteurs, le Fonds monétaire international (FMI) et les ministères des finances des pays industrialisés qui le soutiennent ont contribué involontairement à

encourager la prise de risques. Le FMI octroie des prêts d'urgence pour « stabiliser » l'économie des pays en état de crise. Ces prêts évitent aux banques étrangères de subir des pertes et permettent de faire la soudure jusqu'à ce que le gouvernement bénéficiaire accroisse ses recettes fiscales, essentiellement en augmentant les impôts de la classe moyenne, pour intervenir en faveur des entreprises et des banques, contrôlées par l'oligarchie influente, qui ont déclenché la crise. Les programmes du FMI que les pays doivent mettre en œuvre pour bénéficier des prêts d'urgence comportent généralement des dispositions visant le système bancaire. Toutefois, la mise en œuvre de véritables réformes bancaires au niveau national est une entreprise qui exige des années d'efforts soutenus et qui dépasse de beaucoup le cadre temporel de l'intervention du FMI.

RIEN NE VAUT LA DISCIPLINE FINANCIÈRE

Les propositions de réforme du système financier doivent répondre à la question des coûts des « filets de sécurité » bancaires nationaux et mondiaux, à savoir celle des garanties qui ont créé le double « aléa moral » de la subvention du risque de l'emprunteur et du prêteur. On parle beaucoup de réformer le système financier en améliorant le contrôle et la réglementation bancaires et en accroissant la transparence. Mais toute proposition visant à éliminer cet aléa moral et à amener le secteur privé à assumer la responsabilité de ses erreurs doit comporter la diminution des subventions en cas de difficultés et l'introduction de la discipline financière dans le processus de supervision et de réglementation.

Ma proposition de réforme s'appuie sur trois piliers érigés dans le contexte de deux axiomes pragmatiques.

Le premier axiome est que la solution doit tenir compte de la difficulté politique qu'il y a à réduire les filets de sécurité financiers. On ne saurait songer à les éliminer complètement. Toute solution doit être mise en œuvre dans ce contexte.

Le deuxième axiome, d'importance cruciale, est qu'il n'est pas possible d'établir un organisme gouvernemental, quel qu'il soit, qui vienne se substituer de manière efficace à la discipline du marché. On peut, certes, concevoir des organismes gouvernementaux de contrôle des opérations bancaires ayant l'autorité (de droit) d'appliquer les règlements et de fermer les banques. Mais à chacune des crises qui sont survenues, ces organismes ont démontré que, bien que disposant des informations nécessaires, il

leur manquait la volonté politique de s'acquitter des tâches qui leur avaient été confiées. Le contrôle et la réglementation imposés par les pouvoirs publics en l'absence de contraintes extérieures issues du marché sont voués à l'échec. Toute solution doit comporter des mesures tenant compte des signaux émis par le marché et des sanctions imposées par le marché, pour conférer de la crédibilité aux interventions de l'Etat et empêcher les instances gouvernementales de nier l'existence des problèmes.

C'est dans ce contexte que je propose l'instauration d'une réforme reposant sur les trois piliers suivants :

- Réforme du contrôle et de la réglementation : Pour être efficaces en tant qu'éléments du dispositif de contrôle et de réglementation, les signaux du marché et les sanctions du marché doivent être clairement précisés à l'avance et de manière crédible. Je propose à cette fin les mesures ci dessous.

Les autorités de tutelle doivent exiger que les banques émettent des créances subordonnées non assurées d'un montant égal à 2 % de leurs avoirs hors trésorerie sous forme de certificats de dépôt libellés en dollars. Le rendement de ces certificats, qui seraient offerts aux investisseurs étrangers, plafonnerait à un taux ne pouvant dépasser de plus de 5 % celui des titres d'Etat d'échéance comparable.

Pour les autorités de tutelle, la caractéristique essentielle de ces certificats est qu'ils représentent des créances non assurées et subordonnées. Quand une banque se trouve incapable d'honorer ses obligations, les détenteurs de dépôts assurés ont priorité par rapport aux autres créanciers dans les procédures de liquidation. Les titulaires de créances non assurées subordonnées suivent de très loin dans l'ordre de priorité. Les organismes de réglementation bancaires et le grand public pourront déterminer si la banque a la confiance du marché d'après les résultats de la vente de ces certificats. Si la banque ne parvient pas à placer ces titres, le gouvernement ne pourra pas le dissimuler dans ses comptes de contrôle. Devant les préoccupations du marché concernant le risque de détention des certificats, la banque devra réduire le montant de ses prêts parallèlement à la réduction de l'encours de sa dette subordonnée, ou procéder à une augmentation de capital pour réduire le risque présenté par cette dette. Dans un cas comme dans l'autre, il en résultera une réduction du risque couru par la banque. Au début de cette année, l'Argentine a adopté une

réglementation contenant certains éléments de cette proposition aux termes de laquelle les banques sont tenues d'émettre des titres de créance non assurés subordonnés d'un montant égal à 2 % de leurs dépôts en circulation.

- Flux de capitaux : La politique de l'Etat devrait encourager les « bons » flux de capitaux, notamment les investissements directs étrangers, les placements en bourse (obligations et actions), et les prêts des succursales locales de banques mondiales, que j'ai appelés les « prêts locaux mondiaux ». C'est ce que pratiquent déjà des banques internationales telles que Citibank et Santander, qui se sont implantées dans les économies naissantes, qui accordent des prêts en monnaie locale et qui savent gérer les risques locaux.

- Recapitalisation des banques nationales : Il peut y avoir une justification légitime à prévoir des modalités gouvernementales de recapitalisation des banques du pays, ne serait-ce qu'en raison d'impératifs politiques. Mais pour que ces opérations de sauvetage soient efficaces par rapport au coût, elles doivent, elles aussi, faire usage de signaux du marché pour déterminer l'attribution du soutien au sein du système bancaire.

QUE FAIRE DES BANQUES EN DIFFICULTÉ ?

S'agissant de la politique de recapitalisation des banques, j'ai proposé que le gouvernement japonais applique la procédure suivante pour remédier aux problèmes bancaires du pays. Cette méthode est applicable à d'autres pays.

Dans un premier temps, le gouvernement offre d'acheter des actions privilégiées (droit sur l'actif de la banque de rang supérieur aux actions ordinaires, mais inférieur à la dette de la banque), aux banques admissibles qui demandent son aide, sous réserve des conditions suivantes :

- Les banques qui obtiennent le soutien du gouvernement doivent s'abstenir de payer des dividendes d'actions ordinaires tant que le gouvernement détient les actions privilégiées (pendant trois ans, par exemple). Les banques ne versent pas non plus de dividendes privilégiés au gouvernement, ce qui équivaut à une subvention substantielle de sa part.

- Pour pouvoir prétendre à l'appui du gouvernement, les banques doivent émettre simultanément de nouvelles actions ordinaires, d'un montant équivalent à celui des actions privilégiées achetées par le gouvernement. Les acquéreurs des actions ordinaires ne peuvent pas être rattachés à la banque ni avoir de relations avec elle. Le succès de l'émission des nouvelles actions ordinaires déterminera l'admissibilité de la banque à bénéficier des subventions accordées par le truchement des actions privilégiées. Les banques en état d'insolvabilité grave ne seraient pas capables de placer leurs nouvelles actions, même avec la promesse du concours de l'Etat. Elles ne pourraient donc pas prétendre à ce plan de sauvetage et seraient fermées. Les banques modérément insolubles, elles, pourraient prétendre à cette reconstitution de leur capital.

- Les banques admissibles disposeraient de six mois pour satisfaire à l'exigence du placement de 2 % de titres subordonnés décrits ci-dessus dans l'exposé de la réforme des contrôles et de la réglementation bancaires.

Cette méthode permet aux autorités de tutelle de recueillir des informations provenant du marché sur les banques qui valent la peine d'être sauvegardées (par le biais de l'exigence de l'émission d'actions de montant égal) et d'assurer l'exercice constant de la discipline du marché au moyen de la dette subordonnée. Elle encourage également fortement les banques à améliorer leurs pratiques d'information financière et la transparence de leur comptabilité, du fait qu'elles seront soumises à l'appréciation du marché lors de l'émission de leurs nouvelles actions et de leur dette subordonnée.

L'introduction de signaux et de sanctions du marché dans la réforme des systèmes bancaires et financiers est le seul moyen crédible de résoudre le problème fondamental de « l'aléa moral ». De cette manière, les banques nationales et les marchés mondiaux des capitaux pourront de nouveau constituer des sources fiables de ressources financières stables. □

❑ LES INCITATIONS AUX RISQUES ET LA STABILITE FINANCIERE INTERNATIONALE

Jim Saxton, président de la commission économique mixte du Congrès

Toute réforme du régime financier international doit impérativement comporter des mesures visant à la réduction des incitations actuellement données aux emprunteurs et aux prêteurs, qui les encouragent à prendre des risques en sachant qu'ils bénéficieront de mesures de sauvetage au cas où ils se trouveraient dans l'incapacité d'honorer leurs obligations, déclare le député Jim Saxton, président de la Commission économique mixte du Congrès.

Ce problème dit de « l'aléa moral », qui existe dans les pays développés, est nettement plus virulent dans les économies naissantes, note-t-il.

Selon le député du New Jersey, le Fonds monétaire international (FMI) a contribué au problème, ne serait-ce que par inadvertance, en accordant une aide qui « appuie ces incitations et en favorise souvent la prolifération ».

Pour M. Saxton, « une mesure possible susceptible de réduire le nombre d'opérations de sauvetage et de faire en sorte qu'on ne puisse plus compter sur elles à l'avenir, ce qui atténuerait de ce fait l'aléa moral », consisterait à limiter les fonds octroyés au FMI.

Les propositions sérieuses de réforme de l'édifice financier international supposent une connaissance préalable de notre part des causes fondamentales de nos problèmes financiers internationaux actuels. Seule cette connaissance nous permettra d'instaurer des mesures préventives réfléchies au lieu de nous contenter de réagir aux événements. La plupart des analystes financiers conviennent que les encouragements aux prises de risques, qui engendrent cet « aléa moral », ont contribué aux crises financières internationales qui surviennent actuellement. Diverses sommités telles que le président du Système fédéral de réserve Alan Greenspan, le président de la Bundesbank Hans Tietmeyer et même le directeur général du FMI Michel Camdessus ont émis des déclarations dans ce sens.

Il existe un « aléa moral » lorsque les entités emprunteuses et prêteuses non seulement reçoivent des encouragements

à entreprendre des activités fort risquées, mais s'attendent également à bénéficier de mesures de sauvetage en cas d'échec de leur entreprise. Les changements structurels survenus dans l'environnement financier et les subventions publiques qui encouragent la prise de risques sont des composantes importantes de cet état de choses. Ces incitations perverses ont un effet encore accru lorsque les capitaux propres sont épuisés. Les analystes reconnaissent que ces types d'incitations perverses ont joué aux Etats-Unis dans le secteur des organismes d'épargne et de crédit et des banques dans les années 1980 et au début des années 1990, et que les pratiques commerciales comportant un degré élevé de risque qui en ont résulté se sont soldées par des pertes énormes, les opérations étant toutefois en grande partie garanties par le gouvernement.

Mais le problème est nettement plus virulent aujourd'hui dans les économies de marché embryonnaires, et ce pour plusieurs raisons importantes. Il faut reconnaître ce problème et entreprendre de le résoudre avant de pouvoir mettre en œuvre des réformes efficaces.

LES INCITATIONS DANS LES MARCHÉS NAISSANTS

Les changements structurels favorables aux prises de risques auxquels sont soumises les institutions financières des Etats-Unis, tels que la levée des restrictions concernant les produits en l'absence de contrôles adéquats, touchent également les institutions financières de nombreuses économies nouvelles. Mais dans ce dernier cas, des facteurs supplémentaires entrent en jeu : la libéralisation des contrôles des capitaux et les mesures de privatisation d'institutions financières jusqu'alors sous la tutelle de l'Etat amplifient les effets des changements structurels. Ceci se produit souvent dans les économies naissantes dans un contexte où les apports de fonds propres des propriétaires sont peu élevés du fait, d'une part, que ces institutions appartenaient précédemment à l'Etat et, d'autre part, que l'acquisition d'établissements financiers par des entités tant nationales qu'extérieures est assujettie à certaines restrictions.

L'adjonction à ces changements structurels de subventions publiques extrêmement généreuses qui encouragent la prise de risques, souvent sans dispositif de contrôle adéquat, fournit de puissantes incitations perverses qui favorisent la prise de risques excessifs et la création de systèmes financiers prédisposés à la crise.

La situation s'aggrave encore du fait que le secteur bancaire des économies naissantes représente généralement une part plus importante de l'activité financière totale en raison du sous-développement relatif des marchés boursiers. Les facteurs des crises bancaires auront donc des effets perturbateurs plus généraux dans ces pays qu'aux Etats-Unis ou dans les autres économies développées. Et comme les économies nouvelles sont généralement plus petites et plus ouvertes que les grandes puissances économiques telles que les Etats-Unis, l'impact des incitations perverses sur les mouvements de capitaux internationaux et sur les taux de change dans ces économies peut être significatif.

LES INCITATIONS ET LE FMI

Les interventions de sauvegarde du FMI, tant dans leur potentialité que dans leur réalité, viennent conforter et fortifier ces systèmes d'incitations perverses de multiples manières. Etant donné que le FMI octroie des prêts aux pays qui encouragent la prise de risques, ces prêts appuient ces incitations et en favorisent souvent la prolifération. Il en est ainsi tout particulièrement lorsque, comme à l'heure actuelle, les prêts du FMI sont octroyés à des banques insolubles, c'est-à-dire en faillite, plutôt qu'aux banques qui manquent de liquidités, celles qui se trouvent en difficulté temporaire de trésorerie. En outre, en établissant un niveau supplémentaire (international) de garantie gouvernementale, le concours du FMI favorise la prise de risques supplémentaires, tout particulièrement de la part des grandes institutions financières internationales. Car, en fin de compte, les opérations de sauvetage du FMI protègent ces institutions contre le risque élevé que comportent les prêts aux économies naissantes dotées d'un système bancaire vulnérable. Les économies de marché embryonnaires se retrouvent de ce fait avec un système financier extrêmement précaire où le risque est subventionné et qui est particulièrement exposé au risque de change. Bref, dans les économies nouvelles, les prêts du FMI accroissent tant les prises de risques que le déséquilibre de leur situation de change.

Deux caractéristiques des pratiques actuelles du FMI viennent encore aggraver le problème. Tout d'abord, le

FMI, on le sait, octroie ses prêts à des taux d'intérêt subventionnés, ce qui encourage encore davantage la prise de risques et accroît ces incitations perverses. En deuxième lieu, la propension bien connue du FMI au secret et à la non-transparence gêne la préparation de rapports objectifs et de comptes rendus clairs sur ses activités de subvention des risques. De ce fait également, cette attitude insulaire perpétue les incitations perverses et les prises de risques excessifs.

COMMENT LIMITER LES INCITATIONS PERVERSES

Il est impératif, dans un premier temps, de reconnaître les incitations perverses pour procéder à une réforme efficace de l'édifice financier international. Il faut alors, pour instaurer un système financier stable véritablement réformé, tenir compte de ces incitations, y remédier ou du moins minimiser leurs effets. Si les incitations perverses restent en place, toute tentative de réforme est vouée à l'échec. En conséquence, l'adoption d'une ligne d'action conçue pour limiter les incitations aux prises de risques doit être l'un des objectifs prioritaires de la réforme, étant donné que cela aura pour effet de stabiliser le système financier international et de limiter le nombre et la gravité des crises financières.

Il est évidemment primordial, pour assurer le succès de la réforme, de limiter les incitations perverses au niveau national. Dans toute la mesure du possible, l'octroi de subventions publiques en faveur du risque doit être limité. Il convient également de prendre des mesures pour s'assurer que les profits comme les pertes soient privatisés. Mais il faut aussi entreprendre des réformes au niveau international. Les organismes internationaux tels que le FMI, qui accentuent involontairement les incitations perverses, doivent faire l'objet d'une attention particulière. Une mesure possible susceptible de réduire le nombre d'opérations de sauvetage et de faire en sorte qu'on ne puisse plus compter sur elles à l'avenir, ce qui atténuerait de ce fait l'aléa moral, consisterait à limiter les fonds octroyés au FMI. Ces mesures qui réduisent l'aléa moral ont pour effet de stabiliser les marchés financiers internationaux et ne sont donc pas isolationnistes contrairement à ce que veulent bien affirmer les partisans de l'octroi de fonds au FMI. Au contraire, elles favorisent la mise en place d'incitations stabilisatrices et donc l'instauration d'un système financier international sain.

Mais la limitation des ressources du FMI n'est pas la seule mesure envisageable de réduction de l'aléa moral. Celui-ci

serait également réduit par l'adoption de taux d'intérêt aux conditions du marché et ajustés en fonction du risque. De plus, des réformes exigeant une ouverture et une transparence considérablement accrues de la part du FMI feraient également ressortir les pratiques de subvention des risques. Ces réformes font partie des principales mesures proposées dans le projet de loi de 1998 sur la transparence et l'efficacité du FMI (H.R. 3331), que j'ai déposé devant la Chambre des représentants.

A l'horizon plus lointain, les objectifs du FMI devraient être clarifiés et limités à l'octroi de prêts (non subventionnés) pour faire face aux problèmes de liquidité pour aider les pays à surmonter les difficultés temporaires d'ajustement à court terme. Cette mesure contribuerait à minimiser l'aléa moral et à stabiliser les marchés.

AUTRES RECOMMANDATIONS

Outre les mesures correctives à apporter aux incitations économiques, la politique américaine peut contribuer à assurer la stabilité du système financier international. La politique monétaire du Système fédéral de réserve, par exemple, devrait se fixer pour principal objectif politique d'assurer la stabilité des prix. Je me suis exprimé en faveur de cet objectif non seulement lors des séances de travail de la Commission économique mixte consacrées à ce sujet, mais aussi dans le texte des mesures législatives de stabilisation des prix que j'ai proposées (H.R. 2360).

Une politique monétaire de stabilisation des prix de la part des Etats-Unis peut contribuer de manière significative à la stabilité des prix et des marchés financiers mondiaux, en raison du rôle important du dollar en tant que principale monnaie de réserve mondiale. Dans leurs efforts de stabilisation des prix, les autorités monétaires chargées de la monnaie de réserve mondiale devraient accorder une attention toute particulière à la valeur du dollar des Etats-Unis en tant qu'indicateur important (à savoir le prix du marché) ou en tant que guide des mesures visant à la réalisation de l'objectif de stabilisation des prix. Cette démarche aura pour effet non seulement de promouvoir la stabilité des prix, mais aussi de stabiliser le marché des devises.

Ainsi, des mesures de stabilisation des prix au niveau mondial conjuguées à des incitations financières stabilisatrices contribueront puissamment à la stabilité du système financier international. □

❑ LA NAISSANCE DES MARCHES DANS LE CONTEXTE DE LA MONDIALISATION DES FINANCES

M. Paul Volcker, ancien président au Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des Etats-Unis

Les flux mondiaux de capitaux constituent un véritable ballon d'oxygène pour les marchés naissants, mais ils peuvent aussi être une arme à double tranchant, explique M. Paul Volcker, ancien président du Conseil des gouverneurs du système fédéral de réserve des Etats-Unis.

Les institutions d'investissement mondial qui proposent de l'argent hautement mobile peuvent faire des investissements à caractère relativement marginal pour elles, mais malgré tout capables d'entraîner une période d'essor dans le pays bénéficiaire, dit-il.

« Tôt ou tard, les investissements risquent de dépasser les besoins et d'être mal alloués », fait observer M. Volcker. Apparaissent alors des conditions dangereuses pour le marché, telles la fièvre de l'immobilier et l'augmentation excessive du taux de change. Voilà qui amène les investisseurs à s'interroger sur la durabilité de la phase d'essor, les entrées de capitaux commencent à ralentir, voire à s'arrêter, et l'on voit surgir tous les problèmes qui sont apparus l'année dernière en Asie.

Dès lors, poursuit l'éminent spécialiste, l'on ne s'étonnera pas que les crises financières asiatiques aient relancé le débat sur le comportement à adopter face aux flux de capitaux.

Les mouvements de fonds et leur valeur dans les marchés financiers libres sont influencés autant par les perceptions que par la réalité objective – ou peut-être devrait-on dire, plus précisément, que perception et réalité se confondent. L'instinct de troupeau est puissant. Seul le recul du temps nous permet de voir si nous avons visé beaucoup trop haut ou beaucoup trop bas et, en règle générale, les revirements se produisent brusquement.

Il en a toujours été ainsi. D'ordinaire, on accepte l'instabilité inhérente à cet état de fait comme le prix modique à payer pour jouir des immenses bienfaits qui peuvent découler de l'existence de marchés financiers vastes et actifs. C'est certainement le cas dans les économies de grande envergure et bien diversifiées, à l'assise financière solide. Elles possèdent généralement suffisamment de résistance pour surmonter les mauvaises passes en s'en

tirant à relativement bon compte, leurs pertes étant limitées et temporaires.

En revanche, la situation se corse dans les économies naissantes. Par définition, ces économies et leurs institutions financières sont minuscules par rapport à la taille des marchés internationaux. Pour se faire une idée des proportions, il n'est qu'à considérer que l'ensemble du système bancaire de l'Indonésie, ou de la Thaïlande, ou de la Malaisie, est comparable à celui d'une banque régionale de bonne taille aux Etats-Unis. Le produit national brut de ces pays est inférieur au montant des fonds contrôlés par les plus grandes institutions financières des Etats-Unis, y compris par les grandes sociétés d'investissement à capital variable et par les autres investisseurs, pris dans l'engrenage de la compétition, qui cherchent toujours à devancer leurs concurrents.

LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX AIGUILLONNENT L'ÉCONOMIE

Je me dispenserai de décrire par le menu la croissance considérable de l'offre de capitaux aussi bien que l'évolution technique irréversible qui favorise la circulation presque instantanée de l'argent dans le monde entier, et à des coûts moindres de transaction qui plus est. D'autre part, l'organisation des marchés – caractérisés par la présence de toute une gamme d'institutions orientées sur les transactions, au détriment des banques commerciales de type classique – confère à ceux-ci une nature plus impersonnelle et plus fluide.

C'est ce qui explique en partie le désir, voire la recherche active, d'investissements à haut rendement dans des lieux sortant de l'ordinaire. Le secteur privé des économies naissantes, au solide potentiel de croissance, est devenu une cible de choix.

Ces dernières années, ces pays se sont résolument ralliés au principe de base selon lequel l'ouverture accrue du marché aux capitaux et aux biens aura un effet bénéfique sur la croissance. J'en veux pour preuve le fait qu'ils sont aujourd'hui davantage disposés à accepter les

investissements directs. Ceux-ci s'avèrent avantageux pour les investisseurs comme pour les bénéficiaires, du fait qu'ils visent le long terme et compte tenu de leurs composantes relevant de la technologie et de la gestion. Mais les investissements de portefeuille, qui offrent des avantages indirects pour l'économie tout en s'accompagnant éventuellement d'un surcroît de risque, commencent aussi à présenter un vif attrait. La plupart de ces investissements peuvent être transférés dans les plus brefs délais – tout au moins jusqu'à ce qu'une crise ferme le marché.

C'est un processus qui a sa propre dynamique. L'entrée de capitaux étrangers contribue à encourager les investissements, à renforcer les capacités d'exportation directement ou indirectement et à soutenir un taux élevé de croissance économique. Le soutien d'un taux de change ferme permet de contenir l'inflation et de rehausser le sentiment de stabilité. Les banques et autres institutions financières nationales voient se multiplier leurs occasions de faire des bénéfices, dans la mesure où elles servent d'intermédiaires dans les mouvements de capitaux. La réussite apparente des premiers investisseurs encourage d'autres à leur emboîter le pas, les montants alloués pouvant paraître marginaux du point de vue des individus concernés.

Toutes marginales qu'elles soient dans la perspective des institutions d'investissement au nombre sans cesse croissant, ces sommes peuvent toutefois submerger un petit pays qui en serait le bénéficiaire. Quand elles peuvent facilement se procurer de l'argent à l'étranger, les banques sont prêtes à consentir des prêts à droite et à gauche. Tôt ou tard, les investissements risquent de dépasser les besoins et d'être mal alloués, aussi bien par l'Etat que par des investisseurs privés. Dans ces cas-là, l'euphorie est presque inévitable sur le marché de l'immobilier, et le taux de change réel se valorise, indépendamment du régime considéré, ce qui nuit à la compétitivité commerciale.

Un jour ou l'autre, à la suite d'un événement interne ou externe, politique ou économique, voilà que l'on commence à s'interroger sur la durabilité de tout cela. L'entrée des capitaux se ralentit, cesse même. Le taux de change commence à s'en ressentir, notamment du fait de la fuite des capitaux. Les réserves s'épuisent, le taux de change tombe en-dessous du niveau jugé raisonnable, les pressions inflationnistes s'intensifient, les taux d'intérêt doublent et redoublent : c'est la crise.

D'une certaine façon, on ne connaît que trop bien le refrain. Notons cependant qu'il existe une différence

considérable par rapport à l'époque où l'on pouvait faire remonter la crise à l'adoption de politiques macroéconomiques irréflechies – budgets par trop fluides, expansion monétaire excessive, escalade de la spirale prix-salaires – autant de domaines que ciblait normalement le Fonds monétaire international (FMI) autrefois dans le cadre de ses programmes de renflouement, d'ailleurs non sans succès. De nos jours, la situation présente un aspect plus compliqué. Elle met en jeu des questions profondes sur le fonctionnement du système financier mondial, de même que la discipline macroéconomique. En outre, il apparaît de plus en plus clairement que l'on ne peut pas se contenter de fournir à gogo des ressources financières à court terme – en tout cas certainement pas sans donner aux créanciers une certaine assurance qui ne manquerait pas de soulever de grandes questions sur l'aléa moral.

De toute évidence, le FMI et la communauté financière internationale se heurtent à des circonstances difficiles qui dépassent largement le cadre familier de la discipline macroéconomique et l'octroi d'un crédit à court terme. Dans de telles circonstances, on comprend l'urgence que ressentent d'aucuns de prendre le taureau de la réforme interne par les cornes. Encore faut-il rappeler les limites et les dangers qu'il y a d'agir de la sorte, sur le plan perceptuel aussi bien que politique et économique.

A cet égard, il convient de citer en premier lieu la difficulté extrême sur laquelle on achoppe lorsque l'on tente de faire perdre aux pouvoirs publics et aux milieux d'affaires des habitudes profondément enracinées dans les traditions culturelles. D'ordinaire, l'évolution se fait lentement, et on ne peut jamais être sûr que les changements radicaux imposés en temps de crise n'aient pas pour effet d'exacerber l'incertitude et les bouleversements ; il n'y a qu'à se rappeler les retraits massifs de dépôts qui ont suivi la fermeture subite de quelques banques indonésiennes pour s'en convaincre. Dans la mesure où les « réformes » sont imposées de l'étranger, ou qu'elles semblent l'être, le risque de contrecoups allant à l'encontre du but recherché devient plus réel.

Chose plus importante encore dans le contexte actuel, nous devons bien comprendre que les crises bancaires n'épargnent pas non plus les pays dotés de banques solides, de gouvernements honnêtes et démocratiques, de systèmes de comptabilité relativement transparents et de professionnels expérimentés dans le domaine de la réglementation. La liste est longue, et les Etats-Unis y figurent.

LES ÉCONOMIES DE PLUS PETITE TAILLE ET L'INSTABILITÉ DES MARCHÉS

Le fait est que les économies ouvertes et de taille modeste sont de par leur nature même à la merci de l'instabilité des marchés mondiaux de capitaux. L'image qui vient à l'esprit, à juste titre d'ailleurs, est celle d'un vaste océan de capitaux liquides – les fortes tempêtes inévitables auxquelles résistera un gros paquebot comme les Etats-Unis d'Amérique ne manqueront pas de couler la pirogue même la plus solide du Pacifique Sud.

Le moyen de défense qui vient tout de suite à l'esprit consiste à rechercher la protection de gros navires, par nature plus diversifiés et plus stables. Ainsi l'Argentine a-t-elle pris la décision héroïque d'adopter le dollar comme devise parallèle, et il ne reste plus dans ce pays qu'une seule banque privée, relativement grande, dans lesquels les étrangers ne détiennent pas d'intérêts majoritaires. Au Mexique, où la résistance à l'idée de la participation d'étrangers au capital social des banques avait compliqué, il y a quelques années seulement, les négociations qui ont finalement abouti à la conclusion de l'Accord de libre-échange nord américain, quatre des cinq grandes banques du pays sont en partie sous contrôle étranger. La Thaïlande, dont les banques et institutions de financement étaient soigneusement protégées contre la concurrence étrangère avant que la crise n'éclate, recherche aujourd'hui avidement la participation de non-résidents. A l'autre bout du monde, en Europe de l'Est, le fait que des étrangers détiennent des parts majoritaires du capital social des banques n'étonne maintenant plus personne.

En dehors des milieux financiers, des forces analogues sont presque certainement en train de s'exercer. Les entreprises industrielles et commerciales en difficulté regarderont assurément d'un œil meilleur l'injection de capitaux étrangers, qu'elles décident de se lancer dans des co-entreprises ou carrément de vendre leur société. Nul doute que les grandes sociétés internationales, bien diversifiées, saisiront la balle au bond.

Si l'on veut présenter la question sous un angle plus général, on peut dire que la logique économique de la vie dans un monde de marchés financiers mondiaux appelle un plus haut degré d'intégration, la crise en cours ne faisant qu'accentuer la tendance actuelle. En contrepartie, évidemment, on constate une perte croissante d'autonomie en matière de gestion économique, ce qui passe facilement pour un affront à la souveraineté. Le risque de résistance politique sera d'autant plus grand que les changements

donneront l'impression de résulter non pas de la logique économique ni d'une décision nationale, mais du jeu de forces extérieures animées de leur volonté propre.

Une chose est en tout cas certaine. Aucun pays désireux de participer aux marchés des biens et des services ne peut aisément se tenir à l'écart des marchés financiers. Le fait est que la haute finance est intimement liée au commerce et aux investissements. La circulation des capitaux peut emprunter tellement de voies, et les moyens d'échapper aux contrôles sont si nombreux, que l'on ne pourrait s'en isoler qu'en sacrifiant la croissance.

EQUILIBRER LES RISQUES ET LES OCCASIONS

Que peut-on donc faire pour mieux équilibrer les occasions et les risques présents dans les marchés financiers mondiaux?

Pour commencer, il faut bien comprendre qu'un scepticisme justifié à l'égard de la réglementation ne doit pas nécessairement déboucher sur le rejet des tentatives de moindre envergure destinées à modérer l'entrée de capitaux potentiellement spéculatifs. Certains pays, et le Chili plus que tout autre, ont mis au point des techniques visant précisément ces capitaux fébriles et qui sont largement compatibles avec le désir fondamental d'encourager la prudence dans les pratiques bancaires.

La question de l'orientation du taux de change soulève des questions autrement plus fondamentales et difficiles. Il n'y a pas si longtemps, on était très favorable au principe d'un taux de change stable dans les petits pays sujets à l'inflation; on en faisait même un objectif clé de politique générale, le pivot des espérances. Les crises qui ont éclaté ont remis en question le bien-fondé de cet argument: on a incriminé la rigidité excessive des taux de change, arguant que si ceux-ci avaient été davantage calqués sur le principe des taux à flottement libre, les pays auraient été un peu mieux protégés contre les flux de capitaux instables.

La vérité, c'est que, livrés aux lois du marché, les taux de change des économies ouvertes et de petite taille sont probablement sujets aux fluctuations aussi prononcées que perturbantes. Voilà pourquoi l'instinct pousse naturellement à se réfugier dans le maintien d'une relation stable avec de proches partenaires commerciaux ou avec l'une des grandes devises. Dans le monde industrialisé, l'expression ultime de cet instinct se traduit par la recherche de l'établissement d'une monnaie commune en Europe. Le nouvel intérêt porté aux conseils des monnaies, au prix même de la perte de la souveraineté

monétaire, en est une autre manifestation.

D'autres formules, beaucoup plus courantes celles-là, reposent sur un amalgame de mesures officielles et officieuses visant à définir une fourchette de valeurs à partir d'une devise de référence ou d'un panier de devises. Un bon nombre de pays qui ont tenté l'expérience ont obtenu des résultats satisfaisants sur des périodes de temps considérables. Les tensions sont bien sûr inévitables face aux marchés des capitaux instables et à toutes les incertitudes qui règnent dans les économies réelles. C'est d'autant plus vrai pour l'Asie, qui possède des attaches commerciales et financières à travers toute l'Amérique du nord, le Japon et l'Europe. Il n'est pas facile de choisir la devise qui servira de point de référence.

La situation est d'autant plus compliquée que les principales devises mondiales sont elles-mêmes hautement instables. La forte dépréciation du yen a été assurément un facteur qui a précipité la crise asiatique. Sa monnaie étant plus ou moins liée au dollar, la Thaïlande a vu sa compétitivité faire une chute importante et inattendue. Mais la solution ne saute pas toujours aux yeux.

Comme les fluctuations du yen ou du dollar se situent dans une fourchette de cinquante pour cent ou plus sur une période d'un an ou deux, la Thaïlande se heurte à un dilemme insoluble, comme d'ailleurs tout autre pays dans la même situation qu'elle. Le Japon et les Etats-Unis sont des marchés importants et des sources considérables de financement. Mais la stabilité vis-à-vis d'une devise signifie l'instabilité vis-à-vis de l'autre. On a beau essayer de ménager la chèvre et le chou – à supposer que cela soit possible –, on ne peut échapper aux distorsions de la compétitivité.

L'un des rares éléments constructifs qui soient issus de la crise asiatique, c'est que l'on a enfin rouvert la question de la conception – ou, plus précisément, de l'absence de conception – du système de taux de change. Depuis des lustres, les trois « grands » (Allemagne, Japon, Etats-Unis) se rassurent mutuellement en se disant les uns les autres que l'instabilité périodique de leur taux de change finira par se tasser – ou qu'il ne fallait pas s'en faire de toutes façons si elle persistait. Il est devenu plus difficile aujourd'hui de vivre dans l'insouciance.

LES IMPÉRATIFS POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

La maîtrise des problèmes sans précédent qui se font jour

en Asie est une tâche complexe, sur le plan de l'analyse aussi bien que dans la pratique. Le rôle du FMI et des autres acteurs importants dans les milieux de la haute finance internationale a été inévitablement la butte de critiques et une source de mécontentement. Le Fonds lui-même semble se rendre compte qu'il doit prendre du recul et évaluer sous un nouvel angle les défis qui se posent aux milieux de la finance mondiale à notre époque. Assurément, il faut procéder différemment.

Que l'on ne se méprenne pas sur les enjeux. Si la turbulence des marchés continue pendant quelques années encore de saper la croissance forte et régulière des marchés naissants, le rejet de l'ouverture des marchés et du multilatéralisme se révélera encore plus tentant. Le régionalisme ouvert et bon enfant qui caractérise la plus grande partie du monde commercial d'aujourd'hui pourrait bien se renfermer pernicieusement sur soi, avec tout ce que cela implique sur le plan des conflits politiques et des tensions économiques.

Manifestement, aucun protagoniste dans toute cette affaire n'a plus d'influence que les Etats-Unis. Le danger réside dans l'arrogance, évidente en particulier dans la tendance qu'a le Congrès à ne plus vouloir régler l'allure de l'économie internationale en se confortant dans l'illusion que notre force nous protège, encouragé qu'il est en ce sens par les résultats de notre économie et l'euphorie des marchés financiers.

Même les Etats-Unis ne forment pas une île économique ou politique, et ils ne peuvent pas en être une. La vérité toute simple est que nous devons œuvrer au sein des organisations internationales et par leur entremise – c'est d'ailleurs nous qui les avons en grande partie créées – si nous voulons voir triompher notre vision de l'ouverture des marchés et du consensus politique.

Un autre impératif mérite d'être noté. Tout en insistant pour que les économies d'Asie en proie à la tourmente entreprennent des réformes courageuses, les Etats-Unis doivent prendre conscience de la nécessité de maintenir l'ouverture de leurs marchés. Il se trouve qu'un tel objectif sert nos intérêts économiques immédiats dans la mesure où il contribue à maintenir la stabilité des prix en pleine période de croissance vigoureuse. Mais ce qui est plus fondamental encore, c'est que les Etats-Unis doivent donner, par leurs actions, la preuve de leur attachement durable à la libéralisation des échanges, en période de vaches grasses comme en période de vaches maigres. □

FAITS ET CHIFFRES

FLUX NETS DE CAPITAUX PRIVES A DESTINATION DES MARCHES NAISSANTS

(en milliards de dollars)

Marchés naissants	1984-89*	1990-96*	1994	1995	1996	1997
Apports nets totaux	15,2	148,1	160,5	192,0	240,8	173,7
dont:						
investissement direct	12,9	63,1	84,3	96,0	114,9	138,2
inv. de portefeuille	4,7	54,1	87,8	23,5	49,7	42,9
Asie						
Apports nets totaux	13,0	55,9	63,1	91,8	102,2	38,5
dont:						
investissement direct	4,5	32,2	43,4	49,7	58,5	55,4
inv. de portefeuille	1,5	6,8	11,3	10,8	10,2	-2,2
Amérique						
Apports nets totaux	-0,2	45,7	47,4	35,7	80,5	91,1
dont:						
investissement direct	5,3	18,7	24,3	25,3	36,9	51,2
inv. de portefeuille	-0,9	29,9	60,6	-0,1	25,2	33,5
Proche-Orient et Europe						
Apports nets totaux	1,7	25,2	15,5	14,8	20,7	16,1
dont:						
investissement direct	1,1	3,0	4,2	5,1	4,3	5,1
inv. de portefeuille	4,4	12,8	12,5	8,4	7,9	6,8
Afrique						
Apports nets totaux	3,6	4,4	10,6	13,8	4,5	8,9
dont:						
investissement direct	1,1	2,9	3,6	4,2	5,3	7,7
inv. de portefeuille	-0,8	-0,2	0,5	1,4	-0,3	2,6

*Moyenne annuelle

Source: Fonds monétaire international

□ FMI : NORME SPECIALE DE DIFFUSION DES DONNEES (NSDD) ET SYSTEME GENERAL DE DIFFUSION DES DONNEES (SGDD)

Le Fonds monétaire international encourage ses cent quatre-vingt-deux membres à mettre à la disposition du public les données complètes et à jour de leur situation économique et financière par l'intermédiaire du tableau d'affichage pour la diffusion des données (DSBB) de son site Internet (<http://dsbb.imf.org>)

Les informations qui apparaissent à ce site doivent être conformes à la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) qui est officiellement entrée en vigueur en avril 1996. La NSDD est destinée aux pays qui ont ou cherchent à gagner accès aux marchés internationaux de capitaux. Elle donne des indications quant aux détails et au calendrier à suivre pour que les données soient diffusées par le FMI. La participation est volontaire et, à ce jour, 46 pays ont accepté les stipulations de la NSDD et leurs données économiques et financières apparaissent sur le site Internet du FMI. Les pays participants disposent d'une période de transition allant jusqu'à la fin de 1998 pour aligner leurs données sur la NSDD.

La principale fonction du Système général de diffusion des données (SGDD), créé officiellement en décembre 1997, est d'aider les pays à améliorer la qualité des données qu'ils recueillent et publient. Cela inclut une assistance au plan de la préparation de données économiques, financières et socio-démographiques complètes, à jour, accessibles et fiables.

Les renseignements qui suivent sont extraits des informations sur la NSDD et le SGDD qui apparaissent sur le tableau d'affichage du site Internet du FMI. Pour plus de détails et pour consulter les données, veuillez visiter le site.

GÉNÉRALITÉS SUR LA NSDD

Objet: La Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) a été établie par le Fonds monétaire international (FMI) pour aider les membres qui ont ou cherchent à gagner accès aux marchés internationaux de capitaux à fournir au public des données économiques et financières. Le Système général de diffusion des données et la NSDD devraient accroître la disponibilité de

statistiques exhaustives et à jour et ainsi aider à formuler de bonnes politiques macro-économiques et à améliorer le fonctionnement des marchés des capitaux.

Souscription: L'ouverture de la souscription à la NSDD a été annoncée au début d'avril 1996 par une lettre du directeur général du FMI à tous les pays membres et aux gouverneurs du FMI. La souscription est volontaire, mais les pays souscripteurs s'engagent à respecter la norme et à fournir au FMI des informations concernant leurs pratiques en matière de diffusion des données économiques et financières. Elle peut commencer à n'importe quel moment par demande écrite au secrétaire du FMI. A ce jour, quarante-six pays souscrivent à la NSDD.

Dimensions et éléments vérifiables de la norme: La NSDD, dans son intégration de la diffusion des données économiques et financières, identifie quatre dimensions de diffusion:

- les données – champ d'application, périodicité et délai de diffusion;
- l'accès public;
- l'intégrité des données diffusées; et
- la qualité des données diffusées.

Pour chacune de ces dimensions, la NSDD prescrit de deux à quatre éléments vérifiables – de bonnes pratiques qui peuvent être observées ou suivies par les utilisateurs des statistiques.

La dimension des données donne une liste de dix-sept catégories de données qui couvrent les quatre secteurs de l'économie et elle prescrit la périodicité (ou la fréquence) et le calendrier de diffusion des données de ces catégories. La NSDD est suffisamment souple pour tenir compte des différences entre les structures économiques et les arrangements institutionnels des divers pays. Certaines catégories de données sont diffusées sur la base « le cas

échéant»; la diffusion d'autres catégories ou d'éléments de catégories est encouragée plutôt que prescrite. En ce qui concerne la périodicité et l'actualité des données, les abonnés peuvent disposer d'une certaine latitude et néanmoins être réputés respecter la NSDD.

Les éléments vérifiables de la NSDD en matière d'accès, d'intégrité et de qualité mettent l'accent sur la transparence au plan de la compilation et de la diffusion des statistiques.

- Pour que l'accès aux données soit facile et égal, la NSDD prescrit a) la diffusion préalable des calendriers de publication et b) la communication simultanée des données à toutes les parties intéressées.

- Pour aider les utilisateurs à évaluer l'intégrité des données diffusées dans le cadre de la NSDD, celle-ci impose de divulguer a) les modalités d'établissement et de diffusion des statistiques; b) l'identification de l'accès interne aux statistiques que peut avoir l'administration avant leur publication; c) l'identification des commentaires ministériels à l'occasion de la diffusion des données; et d) les renseignements concernant la révision de la méthodologie et la notification préalable des grands changements dans la méthodologie.

- Pour aider les utilisateurs à évaluer la qualité des données, la NSDD prescrit: de diffuser a) une documentation sur la méthodologie des statistiques et b) la liste des composantes; de procéder à un rapprochement avec des données comparables; et d'employer des cadres de référence statistiques qui se prêtent aux références croisées et garantissent la vraisemblance des informations communiquées.

Compte tenu de ce point de vue exhaustif sur la diffusion des données, la diffusion elle-même est définie d'une manière très générale et comprend, outre les méthodes traditionnelles, la diffusion sous forme électronique.

Période de transition: La période de transition pour la mise en œuvre de la NSDD a commencé au début d'avril 1996, avec l'ouverture des souscriptions, et elle se poursuivra jusqu'au 31 décembre 1998. Pendant ce temps, les pays membres peuvent souscrire à la NSDD même si leurs méthodes de diffusion ne sont pas entièrement conformes à celles préconisées: cette période leur donne le temps de modifier leurs usages selon un calendrier destiné à leur permettre de s'aligner sur les normes. Pendant cette période, le FMI continuera aussi à

préciser certains aspects opérationnels et à faire le point sur la NSDD à la lumière de l'expérience acquise.

Métadonnées: Les abonnés sont censés fournir au FMI des informations sur leurs données et leurs pratiques de diffusion – leurs métadonnées – aux fins de présentation sur un tableau d'affichage électronique. Ces métadonnées doivent être fournies au FMI dans les trois mois suivant le début de leur souscription, à l'exception de celles portant sur les méthodologies, pour lesquelles des délais plus longs sont accordés. Leur portée et leur comparabilité internationale sont examinées par le FMI; l'abonné est responsable de leur exactitude, y compris de leur mise à jour en temps voulu, ainsi que des données financières et économiques les sous-tendant.

Rôle du tableau d'affichage électronique: Le Tableau d'affichage des normes de diffusion est tenu par le FMI. Les métadonnées sont utiles en soi et leur présentation sur le tableau d'affichage facilitera le suivi du respect des normes par les marchés des capitaux et les autres utilisateurs. A l'heure actuelle, le tableau fournit des hyperliens entre les métadonnées de la NSDD et les données nationales de 16 pays.

L'identification sur le tableau d'affichage d'un pays membre en tant que souscripteur à la NSDD indique son intention d'observer certains critères en matière de tenue des statistiques. Les abonnés ne pourront pas être radiés du tableau d'affichage pendant la période de transition, sauf au motif d'inobservation flagrante. Après la fin de la période de transition, l'inobservation grave et répétée des normes amènera l'exclusion du pays du tableau. Les procédures d'exclusion, qui pourraient faire intervenir un panel d'experts indépendants et exigeraient une décision du Conseil d'administration du FMI, seront élaborées plus en détail pendant la période de transition.

CATÉGORIES DE DONNÉES

La Norme spéciale de diffusion des données stipule ou recommande les catégories de données ci-après (la liste est organisée par secteurs: réel, budgétaire, financier, extérieur).

[Note: Sur le site Internet du Tableau d'affichage du FMI, on trouvera des informations complémentaires sur ce que la NSDD requiert pour chaque élément de la liste et ce que les pays souscripteurs fournissent à la page des catégories de données (<http://dsbb.imf.org/category.htm>).]

CATÉGORIES

Secteur réel

- Comptes de la nation
- Indices de production
- Indicateurs prospectifs (recommandés)
- Marché de l'emploi
- Emploi
- Chômage
- Salaires/rémunérations
- Indices des prix
- Prix à la consommation
- Prix à la production

Secteur budgétaire

- Opérations générales du gouvernement ou du secteur public
- Opérations du gouvernement central
- Dette du gouvernement central

Secteur financier

- Comptes analytiques du secteur bancaire
- Comptes analytiques de la Banque centrale
- Taux d'intérêt
- Bourse: indice du cours des actions

Secteur extérieur

- Balance des paiements
- Réserves internationales
- Commerce des marchandises
- Position des investissements internationaux
- Taux de change

Population

PAYS PARTICIPANT À LA NSDD

En juillet 1998, les gouvernements suivants avaient souscrit à la NSDD; ceux dont le nom est précédé d'un astérisque sont ceux dont les métadonnées apparaissent au tableau d'affichage:

*Afrique du Sud, *Allemagne, Argentine, *Australie, Autriche, *Belgique, *Canada, *Chili, *Colombie, *Corée, *Croatie, Danemark, *Equateur, El Salvador, *Espagne, *Etats-Unis, Finlande, *France, *Hong Kong, Chine, *Hongrie, *Islande, *Inde, *Indonésie, *Irlande, *Israël, *Italie, *Japon, *Lettonie, *Lituanie, *Malaisie, *Mexique, *Norvège, *Pays-Bas, *Pérou, *Philippines, *Pologne, *Portugal, *République slovaque, *République tchèque, *Royaume-Uni, Singapour, Slovaquie, *Suède,

*Suisse, *Thaïlande, *Turquie.

SYSTÈME GÉNÉRAL DE DIFFUSION DES DONNÉES

Note sur le Système général de diffusion des données: Le Conseil d'administration du FMI a approuvé la création du Système général de diffusion des données (SGDD ou Système général) lors de sa réunion du 19 décembre 1997. C'était la fin d'une importante étape du travail du Fonds, qui avait commencé en 1995 lorsque le Comité intérimaire avait approuvé la création par le Fonds de normes destinées à aider les pays membres à faire connaître leurs données économiques et financières au public. Ces normes sont doubles: d'un côté, on trouve le SGDD à l'intention de tous les pays membres, de l'autre la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) à l'intention des pays qui ont ou cherchent à gagner accès aux marchés internationaux de capitaux. La NSDD a été approuvée par le Conseil d'administration le 29 mars 1996.

Le grand but du SGDD est d'améliorer la qualité des données, alors que celui de la NSDD est de diffuser des données dans les pays dont les normes de qualité sont en général déjà élevées. Dans ce contexte, le SGDD est un des projets stratégiques les plus importants du FMI dans le domaine de la statistique où l'on essaie de longue date d'améliorer les données et les méthodes statistiques de pays membres. On espère que le SGDD sera une ressource utile pour les prestataires bilatéraux et multilatéraux d'assistance technique et qu'il contribuera à améliorer la coopération avec les autres fournisseurs d'assistance technique.

Le SGDD a pour objectifs: i) d'encourager les pays membres à améliorer la qualité de leurs données; ii) de constituer un cadre pour évaluer les besoins d'amélioration et définir les priorités dans ce domaine; iii) d'aider les pays à diffuser auprès du public des données économiques, financières et socio-démographiques complètes, à jour, accessibles et fiables. Le cadre tient compte, dans un large éventail de pays, de la diversité des conditions économiques et des besoins de développement des systèmes de statistiques. Il s'articule autour des quatre mêmes dimensions que la NSDD – données (champ d'application, périodicité et délai de diffusion), qualité, accès et intégrité – et il doit servir de guide dans le développement des données économiques, financières et socio-démographiques. Il est conçu pour servir à trois groupes: i) les pays participants tireront

profit de l'évaluation de leurs systèmes de statistiques et du processus de formulation de programmes destinés à les améliorer; ii) les prestataires bilatéraux et multilatéraux d'assistance technique tireront profit de l'existence d'un cadre leur permettant d'évaluer la qualité des données, de déterminer les priorités en matière d'amélioration, et d'organiser leurs actions d'assistance technique; et iii) la communauté des utilisateurs de données tirera profit des renseignements détaillés disponibles sur les systèmes et les méthodes statistiques des pays participants.

Le SGDD partage un certain nombre de caractéristiques avec la NSDD, notamment en ce qui concerne les quatre dimensions, mais il en diffère aussi sensiblement; outre que son objectif principal est d'améliorer la qualité des données, il a une portée plus vaste puisqu'il diffuse aussi des données socio-démographiques. Il est moins normatif en ce qui concerne la périodicité et les délais de diffusion et il reconnaît que l'amélioration de la production et de la diffusion des données est une entreprise qui s'inscrit dans le long terme.

La dimension « données » du SGDD sera étroitement liée à celle de la dimension « qualité » qui intègre des modalités d'amélioration de la qualité des données. Elle couvre l'élaboration, la production et la diffusion de deux classes interconnectées de données: 1) des cadres détaillés pour chacun des quatre secteurs économiques et financiers (réel, budgétaire, financier et extérieur) et 2) des indicateurs pour chacun des quatre secteurs, et des indicateurs socio-démographiques. Pour les cadres détaillés aussi bien que pour les indicateurs, le SGDD comprend des catégories essentielles qui constituent des priorités absolues et des catégories recommandées, qui viennent compléter les premières et sont liées avec le champ d'application, la périodicité et les délais de diffusion de la NSDD. Les dimensions « accès » et « intégrité » du SGDD se concentreront sur le développement de politiques et de pratiques conformes aux objectifs de diffusion de données facilement accessibles et fiables. Les éléments couverts dans ces dimensions sont déjà pratique courante dans la compilation et la diffusion des données des organismes de quelques pays ayant le potentiel d'adopter le SGDD.

Le SGDD est le résultat d'une étroite collaboration avec les pays et de longues discussions avec les agences régionales et internationales. L'initiative, qui portait sur l'amélioration de la qualité des données et reconnaissait qu'un cadre à long terme était nécessaire pour obtenir des résultats dans de nombreux domaines, avait été bien reçue, comme l'avaient été l'importance donnée à l'accès et à l'intégrité des données et l'inclusion d'indicateurs socio-économiques.

Il est facile pour les pays membres d'utiliser le Système général: ils n'ont qu'à choisir d'y participer. Pour ce faire, ils doivent remplir trois conditions: ils doivent s'engager à utiliser le SGDD comme cadre de développement des statistiques; ils doivent désigner un coordinateur national; et ils doivent préparer des métadonnées, consistant en une description de leurs pratiques actuelles et de leurs plans pour leur amélioration à court et long termes. Ces métadonnées sont diffusées par le Fonds sur son tableau électronique Internet.

La mise en place progressive du SGDD commencera par des programmes d'éducation et de formation et se poursuivra par un travail direct avec les pays. La phase de formation durera environ 18 mois et comprendra l'achèvement d'un module de Guide des normes de diffusion des données et l'organisation de quelque huit séminaires/ateliers régionaux sur le SGDD.

Le travail intensif direct avec les pays commencera ensuite avec la participation éventuelle d'experts d'autres organisations internationales. Le personnel du Fonds continuera ses consultations avec les organismes internationaux pendant toute la phase de mise en place du SGDD. □

□ LES PRINCIPES FONDAMENTAUX DE BÂLE POUR UN CONTRÔLE BANCAIRE EFFICACE

On trouvera ci-après le communiqué de presse relatif à la publication des « Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace » par le comité de la Banque des règlements internationaux sur le contrôle bancaire. Le communiqué de presse du 22 septembre 1997 rappelle brièvement le travail du comité et énumère les vingt-cinq principes d'un contrôle efficace. Les quarante-six pages du texte complet des principes fondamentaux sont disponibles sur le site Internet de la Banque des règlements internationaux, à <http://www.bis.org/publ>

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, avec l'aval des Gouverneurs des banques centrales des pays du Groupe des Dix, publie aujourd'hui les Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace. Ce document, qui est la version revue d'un rapport d'information publié en avril 1997, présente un ensemble de 25 principes fondamentaux qui, de l'avis du Comité, doivent être mis en œuvre pour que le système de contrôle soit efficace.

Les principes fondamentaux de Bâle ont été élaborés par le Comité de Bâle travaillant en étroite collaboration avec les autorités de contrôle de quinze pays à marchés émergents et en consultation avec de nombreuses autres autorités de contrôle partout dans le monde.

Les Principes sont les éléments fondamentaux d'un système efficace de contrôle. Leur couverture est très large, allant des préalables au contrôle bancaire efficace aux opérations bancaires transfrontières en passant par les prescriptions en matière de licence et de structure des banques, la réglementation et les stipulations prudentielles, les méthodes de contrôle bancaire en vigueur, les besoins d'informations et les pouvoirs des responsables du contrôle.

Les Principes fondamentaux ont été conçus pour servir de référence aux autorités de contrôle et autres habilités à contrôler toutes les banques de leur ressort. Toutes les autorités de contrôle du monde entier sont invitées à les adopter d'ici au plus tard octobre 1998 : leur aval les

engagera à examiner leurs modalités de contrôle à la lumière des Principes. La rapidité avec laquelle elles pourront les modifier variera selon que les responsables du contrôle ont déjà les pouvoirs statutaires nécessaires ou non. S'il faut introduire des changements dans les législations nationales, les législateurs devront examiner les modifications nécessaires dans les meilleurs délais pour que les Principes puissent être appliqués sur tous les plans importants.

– 22 septembre 1997.

NOTES À L'INTENTION DES RÉDACTEURS :

1. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire est un Comité d'autorités de contrôle bancaire qui a été constitué par les Gouverneurs des Banques centrales des pays du Groupe des Dix en 1975. Il est composé de représentants de haut niveau des autorités de contrôle bancaire et des banques centrales de l'Allemagne, de la Belgique, du Canada, des États Unis, de la France, de l'Italie, du Japon, du Luxembourg, des Pays-Bas, du Royaume-Uni, de la Suède et de la Suisse. Il se réunit généralement à la Banque des règlements internationaux, à Bâle, où est situé son Secrétariat permanent.

2. Le Comité essaie d'améliorer le contrôle bancaire au niveau international depuis des années, directement et par l'intermédiaire de ses nombreux contacts avec les responsables du contrôle des activités bancaires travaillant partout dans le monde. Depuis un an et demi, il étudiait les meilleurs moyens d'élargir la portée de ses efforts pour renforcer le contrôle prudentiel dans tous les pays en se fondant sur ses liens avec les pays hors G-10 ainsi que sur ses travaux antérieurs sur l'amélioration du contrôle prudentiel dans ses pays membres. En avril 1997, il a publié deux documents :

- un projet d'ensemble de Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace (les Principes fondamentaux de Bâle) ; et
- un Compendium (qui sera mis à jour de manière régulière) des recommandations, directives et normes du

Comité de Bâle, dont la plupart renvoient aux Principes fondamentaux.

Les deux documents, avalisés par les gouverneurs des Banques centrales des pays du G-10, ont été soumis aux ministres des finances des pays du G-7 et du G-10 en préparation du Sommet de Denver, dans l'espoir qu'ils constitueraient un mécanisme utile de renforcement de la stabilité financière dans tous les pays. Ils ont été bien reçus par ces ministres qui ont encouragé le Comité à poursuivre son travail.

3. Le document publié aujourd'hui est une version revue du document d'avril 1997. On y trouve toujours 25 Principes fondamentaux dont seuls quelques-uns ont été revus en profondeur. La plupart des modifications ne portent que sur la forme.

4. Pendant l'élaboration des Principes, le Comité de Bâle a travaillé en étroite collaboration avec les autorités prudentielles hors G-10. Le document a été préparé par un groupe composé de représentants du Comité de Bâle ainsi que du Chili, de la Chine, de Hong-Kong, du Mexique, de la République tchèque, de la Russie et de la Thaïlande. Neuf autres pays (l'Argentine, le Brésil, la Corée, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, la Pologne et Singapour) ont été étroitement associés aux travaux. La rédaction des Principes a également bénéficié de l'apport d'un large groupe de responsables du contrôle bancaire, consultés à titre individuel ou dans le cadre de groupes de contrôle régionaux, ainsi que du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale.

5. Le document invite les autorités nationales à utiliser les Principes dans le contrôle de tous les organismes bancaires de leur ressort. Ces Principes constituent des stipulations minimales et, dans de nombreux cas, ils devront être complétés par des mesures traitant des conditions et des risques spécifiques des systèmes financiers des pays individuels.

6. Les Principes fondamentaux ont été conçus pour servir de référence aux autorités de contrôle et autres au niveau des pays individuels et au niveau international. Il appartiendra aux autorités nationales, dont beaucoup cherchent activement à renforcer leurs régimes de contrôle, d'utiliser ce document pour revoir leurs arrangements de contrôle et lancer aussi rapidement que leur autorité le leur permettra des programmes destinés à en corriger les faiblesses.

7. Les Principes ont été conçus pour pouvoir être vérifiés par les responsables du contrôle bancaire, les groupes régionaux de contrôle, et le marché. Le Comité de Bâle et les autres organisations intéressées suivront de près les progrès réalisés par les pays individuels dans la mise en œuvre des Principes fondamentaux. Dans le cadre de leur travail de promotion de la stabilité économique et financière, le FMI, la Banque mondiale et les autres organisations intéressées pourraient utiliser ces Principes pour aider les pays individuels à renforcer leurs arrangements de contrôle.

8. Le Comité encourage les autorités de contrôle du monde entier à adopter les Principes fondamentaux de Bâle. Ses membres et les seize autres agences de contrôle bancaire qui ont participé à leur rédaction sont tous convenus de leur contenu.

9. Le Comité est persuadé que l'alignement de tous les pays sur les Principes fondamentaux constituerait une étape importante du processus d'amélioration de la stabilité financière au niveau des pays individuels et au niveau international. La rapidité avec laquelle ce but pourra être atteint variera d'un pays à l'autre. Dans de nombreux pays, il faudra apporter des modifications importantes au cadre législatif et aux pouvoirs des autorités de contrôle parce que beaucoup d'entre elles n'ont pas encore l'autorité statutaire nécessaire pour mettre en œuvre tous les Principes. Dans ces cas, le Comité de Bâle est persuadé qu'il importe que les législateurs examinent dans les meilleurs délais les modifications nécessaires pour que les Principes puissent être appliqués sur tous les plans importants. Les besoins dans ce domaine seront pris en compte par le Comité dans le suivi des progrès réalisés en matière de mise en application des Principes.

10. Le Comité poursuivra comme par le passé ses activités normatives dans les domaines clés des risques et des éléments de contrôle bancaire (voir les documents reproduits dans le Compendium). Les Principes fondamentaux serviront de point de référence pour le travail ultérieur du Comité œuvrant, le cas échéant, en coopération avec les responsables du contrôle bancaire et les groupes régionaux de pays hors G-10. Le Comité est prêt à appuyer le travail réalisé au niveau national par les autorités de contrôle et les autres parties intéressées pour mettre en œuvre les Principes. Enfin, le Comité s'engage à renforcer ses interactions avec les autorités de contrôle hors G-10 et à intensifier son investissement déjà considérable dans l'assistance technique et la formation.

11. Les vingt-cinq Principes fondamentaux sont donnés ci-après.

PRÉALABLES À UN CONTRÔLE BANCAIRE EFFICACE

1. Pour que le système de contrôle bancaire soit efficace, toutes les agences intéressées dans le contrôle des institutions bancaires doivent avoir des responsabilités et des objectifs clairs. Elles doivent également être indépendantes du point de vue opérationnel et disposer de ressources adéquates. Il doit également exister un cadre juridique approprié comprenant notamment des dispositions concernant l'autorisation des organisations bancaires et leur contrôle; les compétences en matière de respect de la législation et dans les domaines de la sécurité et de la santé des établissements; et la protection juridique des responsables du contrôle. Des dispositions doivent aussi exister concernant le partage des informations entre les responsables du contrôle et la protection du caractère confidentiel de ces informations.

PRESCRIPTIONS EN MATIÈRE DE LICENCES ET DE STRUCTURE

2. Les activités autorisées des établissements qui sont soumis à l'obligation d'obtenir une licence et qui sont contrôlés, comme les banques, doivent être clairement définies, et l'emploi du terme « banque » dans les noms doit être contrôlé dans toute la mesure du possible.

3. Les autorités chargées d'octroyer les licences doivent avoir le droit de définir des critères et de refuser les demandes des établissements qui ne répondent pas à ces critères. Le processus d'octroi d'une licence doit comprendre, au minimum, une évaluation de la structure du capital de l'organisation bancaire, de ses directeurs et de ses cadres de gestion, de son plan d'exploitation et de ses contrôles internes, et de sa condition financière, y compris de ses fonds propres; lorsque le propriétaire envisagé ou l'organisation mère est une banque étrangère, il importe aussi d'obtenir le consentement préalable du responsable du contrôle du pays d'origine.

4. Les responsables du contrôle doivent avoir le pouvoir d'examiner et de rejeter toute proposition de transfert d'une partie importante du capital ou de participation majoritaire de banques existantes à d'autres parties.

5. Les responsables du contrôle doivent avoir le pouvoir d'établir des critères pour l'examen des acquisitions ou

investissements importants d'une banque et de veiller à ce que ses filiales ou ses structures ne l'exposent pas à des risques indus ou ne bloquent son contrôle.

RÉGLEMENTATION ET STIPULATIONS PRUDENTIELLES

6. Les responsables du contrôle doivent fixer des conditions prudentes et appropriées de niveau minimum de fonds propres pour toutes les banques. Ces conditions doivent refléter les risques pris par les banques et définir les composantes de leur capital, compte tenu de leur aptitude à absorber les pertes. Tout au moins pour les banques actives au niveau international, ces conditions ne doivent pas être inférieures à celles établies par l'Accord de Bâle sur le capital et ses amendements.

7. L'évaluation des politiques, pratiques et procédures de toute banque donnée en matière d'octroi des prêts, d'investissements et de gestion de son portefeuille de prêts et d'investissements est un élément fondamental du système de contrôle.

8. Les responsables du contrôle doivent s'assurer que les banques établissent et suivent des politiques, pratiques et procédures appropriées pour évaluer la qualité de leurs actifs et l'adéquation de leurs provisions et réserves pour pertes sur prêts.

9. Les responsables du contrôle doivent s'assurer que les banques disposent de systèmes d'information de gestion qui permettent à leurs directions d'identifier les concentrations au sein de leurs portefeuilles et les responsables du contrôle doivent fixer des limites prudentielles pour limiter la vulnérabilité des banques vis-à-vis d'emprunteurs individuels ou de groupes d'emprunteurs apparentés.

10. Pour éviter les abus découlant de prêts à des personnes liées à la société, les responsables du contrôle doivent faire veiller à ce que les prêts des banques à des entreprises ou des personnes apparentées sont accordés sur la base de transactions faites entre deux parties indépendantes, que l'octroi de ces prêts est suivi de près et que les mesures appropriées sont prises pour contrôler ou réduire les risques.

11. Les responsables du contrôle doivent s'assurer que les banques disposent des politiques et des procédures voulues pour identifier, suivre et contrôler les risques-pays, pour transférer les risques dans leurs activités de prêt

et d'investissement au niveau international et pour maintenir des réserves appropriées contre de tels risques.

12. Les responsables du contrôle doivent s'assurer que les banques disposent de systèmes leur permettant de mesurer avec exactitude, de suivre et de contrôler de manière adéquate les risques du marché; les responsables du contrôle doivent avoir le pouvoir de fixer des limites spécifiques et/ou des charges financières spécifiques sur l'exposition aux risques du marché, le cas échéant.

13. Les responsables du contrôle doivent s'assurer que les banques disposent d'un processus de gestion des risques (avec tutelle du conseil d'administration ou des directeurs) pour identifier, mesurer, suivre et contrôler tous les autres risques et, le cas échéant, pour maintenir des réserves en capital contre ces risques.

14. Les responsables du contrôle doivent s'assurer que les banques disposent de contrôles internes appropriés à la nature et à l'ampleur de leurs activités. Ces contrôles doivent notamment comprendre des dispositions de délégation de pouvoir et de responsabilité; la séparation des fonctions d'engagement de la banque, de versement de ses fonds et de comptabilité de son actif et de son passif; la réconciliation de ces processus; la préservation des avoirs; des audits internes et externes indépendants; et des fonctions permettant de vérifier le respect de ces contrôles ainsi que des lois et règlements applicables.

15. Les responsables du contrôle doivent s'assurer que les banques ont en place des politiques, pratiques et procédures appropriées, y compris des dispositions strictes de connaissance de leurs clients, qui contribuent à promouvoir des normes éthiques et professionnelles de haut niveau dans le secteur financier et empêchent la banque d'être utilisée, à son insu ou non, par des éléments criminels.

Méthodes de contrôle bancaire

16. Un système efficace de contrôle bancaire comprend divers modes de contrôle sur place et hors-site.

17. Les responsables du contrôle doivent avoir des contacts réguliers avec les instances de direction des banques et une connaissance approfondie des opérations de leurs établissements.

18. Les responsables du contrôle doivent avoir les moyens de recueillir, étudier et analyser les rapports prudentiels et

les données statistiques des banques sur une base unique et consolidée.

19. Les responsables du contrôle doivent avoir les moyens de valider indépendamment les informations de contrôle, soit par des examens sur place soit en faisant appel à des auditeurs extérieurs.

20. La possibilité des responsables du contrôle de contrôler les groupes bancaires sur une base consolidée est un élément essentiel du contrôle bancaire.

STIPULATIONS EN MATIÈRE D'INFORMATIONS

21. Les responsables du contrôle doivent s'assurer que chaque banque tient des écritures adéquates conformes aux politiques et pratiques acceptées leur permettant d'arriver à une opinion juste et exacte de la situation financière de la banque et de la rentabilité de ses affaires, et que la banque publie régulièrement des états financiers qui donnent une idée exacte de sa situation.

POUVOIRS OFFICIELS DES RESPONSABLES DU CONTRÔLE

22. Les responsables du contrôle doivent avoir à leur disposition des mesures appropriées pour imposer en temps opportun des actions correctives si une banque manque à satisfaire ses obligations prudentielles (par exemple, en matière de rapport de ses capitaux permanents aux capitaux engagés), si elle ne respecte pas les règlements, ou si les déposants viennent à se trouver menacés de toute autre manière. Dans les cas extrêmes, ces mesures devraient inclure la possibilité de révoquer ou de recommander la révocation de la licence bancaire de l'établissement.

OPÉRATIONS BANCAIRES TRANSFRONTIÈRES

23. Les responsables du contrôle doivent pratiquer un contrôle consolidé mondial des organisations bancaires actives au niveau international, suivre tous les aspects des affaires traitées par ces organisations partout dans le monde, et notamment dans leurs succursales, filiales et coentreprises étrangères, et leur appliquer des normes prudentielles appropriées.

24. La prise de contacts et les échanges d'informations avec les divers autres responsables du contrôle intéressés, notamment avec les autorités de contrôle du pays hôte, sont des éléments indispensables de tout contrôle consolidé.

25. Les responsables du contrôle doivent exiger que les opérations locales des banques étrangères suivent les mêmes normes que celles suivies par les institutions nationales et ils doivent avoir le pouvoir voulu pour partager avec les responsables du contrôle du pays d'origine les informations dont ceux-ci ont besoin aux fins d'un contrôle consolidé. □

– 22 septembre 1997.

SOURCES D'INFORMATION

ADRESSES D'ORGANISMES ET DE SITES INTERNET

ORGANES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL

Ministère des finances (Trésor)

1500 Pennsylvania Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20220 U.S.A.
Téléphone: (202) 622-2960
<http://www.ustreas.gov/press>

Département d'Etat

2201 C Street, N.W.
Washington, D.C. 20520 U.S.A.
Site sur la politique des Etats-Unis:
<http://www.state.gov/www/policy.html>

Réserve fédérale

Conseil d'administration

Washington, D.C. 20551 U.S.A.
Téléphone: (202) 452-3204
<http://www.bog.frb.fed.us>

Agence d'information des Etats-Unis

Office of Economic Security

301 4th Street, S.W.
Washington, D.C. 20547 U.S.A.
<http://www.usia.gov/topical/econ/econ.htm>

AUTRES ADRESSES ET SITES INTERNET

Banque des règlements internationaux

CH-4002 Basle,
Suisse
Téléphone: (+41-61) 280-80-80
<http://www.bis.org>
Courrier électronique: EMAILMASTER@bis.org

Tableau d'affichage des normes de diffusion des données (DSBB)

Fonds monétaire international

<http://dsbb.imf.org>

Comité de Bâle sur la supervision bancaire

Banque des règlements internationaux

http://www.bis.org/publ/pub_list.htm#BS

Banque de données de la Norme spéciale de diffusion des données

Fonds monétaire international

<http://dsbb.imf.org/sdds.htm>

Fonds monétaire international (IMF)

700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431 U.S.A.
Téléphone: (202) 623-7000
Courrier électronique: publicaffairs@imf.org
<http://www.imf.org>

Banque mondiale

Institut du développement économique
Division de la réforme de la réglementation et de
l'entreprise privée
Site d'Internet du programme Banques et finances
<http://www.worldbank.org/html/edi/banking>

Division des normes de diffusion des données

Fonds monétaire international

700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, U.S.A.
Téléphone: (202) 623-4415
Télécopie: (202) 623 6165 (ou 6460)
Courrier électronique: ddsd@imf.org

Université de New York, Stern School of Business

Liste exhaustive d'articles, de documents, etc., sur la crise
économique asiatique et sur ses répercussions mondiales,
compilée par Nouriel Roubini, professeur de sciences
économiques
[http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/
AsiaHomepage.html](http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaHomepage.html)

OUVRAGES RELATIFS A LA REFORME DE L'ARCHITECTURE FINANCIERE MONDIALE (EN ANGLAIS)

Calomiris, Charles W. *The Postmodern Bank Safety Net: Lessons from Developed and Developing Economies*. Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1997.

Enoch, Charles. *Transparency in Central Bank Operations in the Foreign Exchange Market*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, March 1998.

Goldstein, Morris. *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, June 1998.

Folkerts-Landau, David with Donald J. Mathieson and Garry J. Schinasi. *International Capital Markets: Development, Prospects, and Key Policy Issues*. Washington, D.C.: International Monetary Fund, November 1997.

International Monetary Fund. *World Economic Outlook, May 1998*. Washington, D.C.: IMF.

Joint Economic Committee of the United States Congress. *IMF Financing: A Review of the Issues*. Washington, D.C.: Joint Economic Committee, March 1998.

Kaminsky, Graciela L. and Carmen M. Reinhart. *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payment Problems*. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System and the International Monetary Fund, International Finance Discussion Paper No. 544, 1996.

Krugman, Paul. "Will Asia Bounce Bank." Speech for Credit Suisse First Boston, Hong Kong, March 1998. From the Official Paul Krugman Web Page: <http://web.mit.edu/krugman/www/suisse.html>

Lindsey, Brink and Aaron Lukas. "Revisiting the 'Revisionists': The Rise and Fall of the Japanese Economic Model." *Cato Institute Trade Policy Analysis*, no. 3, July 31, 1998.

Litan, Robert E. *A Three-Step Remedy for Asia's Financial Flu*, Washington, D.C.: The Brookings Institution Policy Brief no. 30, February 1998.

"Money and Capital Flows in a Global Economy.," *The Cato Journal*, vol. 17, no. 3, 1998.

Noland, Marcus, Li-Gang Liu, Sherman Robinson, and Zhi Wang. *Global Economic Effects of the Asian Currency Devaluation*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, July 1998.

Solomon, Robert. *The International Monetary System, 1945-1981: An Insider's View*. New York: Harper and Row, 1982.

Perspectives **économiques**

Volume 3 Revue électronique de l'Agence d'information des Etats-Unis Numéro 4

LA REFORME DE L'ARCHITECTURE FINANCIERE MONDIALE

**La crise asiatique souligne la nécessité des réformes
Une analyse du Trésor américain**

**Le rôle du FMI dans les efforts de réforme
Le point de vue d'un représentant du FMI**

Accroître la transparence financière

La gestion des flux de capitaux

Atténuer « l'aléa moral »

FMI et réforme: le point de vue du Congrès

Août 1998