

Une étude du FMI sur la mondialisation financière . . .

Pour s'ouvrir aux flux de capitaux, mieux vaut être bien préparé

Ces dix dernières années, les flux bruts de capitaux transfrontaliers sont montés en flèche, non seulement entre pays industrialisés mais aussi entre pays industrialisés et pays en développement. Quels effets cela a-t-il eu sur ces derniers?

D'après une étude récente du FMI, une fois passé un certain seuil d'intégration financière, les effets positifs des flux internationaux de capitaux peuvent l'emporter sur les effets négatifs. Les auteurs, Eswar Prasad, du Département Asie et Pacifique, Ken Rogoff, Conseiller économique du FMI et Directeur du Département des études, Shang-Jin Wei, du Département des études, et Ayhan Kose, du Département Hémisphère occidental, ont répondu aux questions du Bulletin du FMI.



La mondialisation financière réduit le coût du capital, favorise les transferts de technologie et stimule le développement du système bancaire.

BULLETIN : Pourquoi le FMI s'intéresse-t-il aujourd'hui à l'intégration et à la mondialisation financières? Douterait-il de leurs avantages?

M. ROGOFF : Notre étude est en fait la résultante de 40 ans de travaux du Département des études. Il faut savoir que le FMI affine continuellement sa vision des avantages procurés par l'intégration et la mondialisation financières. Les personnes qui suivent notre travail depuis 20 ans ne verront rien de radicalement

nouveau dans notre étude. Vous y trouverez beaucoup de conclusions similaires — tout au moins au plan théorique et, dans une certaine mesure, empirique — dans mon étude de 1996, réalisée avec Maurice Obstfeld. (voir page suivante)

Les récentes crises financières . . .

Des enseignements utiles pour l'Amérique latine

Pour tirer des leçons de l'histoire, encore faut-il savoir interpréter ce qu'elle nous dit. Connaissant bien ce principe, le FMI a créé des groupes de travail internes chargés de tirer les leçons des crises récentes pour aider à gérer la crise en Argentine et les turbulences en Amérique latine. Les conclusions de ces travaux font l'objet d'une Étude spéciale du FMI, dont les deux coordinateurs, Charles Collins, du Département Hémisphère occidental, et Russell Kincaid, du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, répondent ci-dessous aux questions du Bulletin du FMI.

BULLETIN : Comment le FMI a-t-il exploité son expérience de la gestion des crises pour traiter les problèmes grandissants de l'Argentine?

M. COLLINS : Au début de janvier 2002, la direction du FMI a demandé qu'un groupe de fonctionnaires connaissant bien le dossier soit chargé d'étudier les problèmes qui se faisaient jour en Argentine. La direction voulait des recommandations opérationnelles fondées sur d'éventuels parallèles et différences par rapport aux crises passées, notamment celles des années 90. L'expérience s'étant révélée utile, un deuxième groupe de travail a été créé pendant l'été 2002 pour traiter des questions similaires dans d'autres pays d'Amérique latine qui commençaient à être sérieusement touchés. (voir page 142)



Dans ce numéro

137
Les effets de la mondialisation financière

137
Les leçons des récentes crises financières

145
Le non-droit et l'économie

148
Le coût de la corruption

150
Les conseils du FMI en matière budgétaire

Lire aussi . . .

141
Publications récentes

145
Principaux taux du FMI

147
Utilisation des ressources du FMI

149
Accords du FMI

151
Sur le site du FMI

La nature des investissements a son importance

(suite de la première page) **BULLETIN** : Comment mesurez-vous l'intégration financière? Les pays en développement y participent-ils activement?

M. PRASAD : Mesurer l'intégration financière est assez compliqué. Nous procédons de deux manières, en nous fondant soit sur les restrictions au niveau du compte de capital ou les contraintes juridiques auxquelles sont soumises les entrées et les sorties de capitaux, soit sur les flux de capitaux réalisés, qui sont un critère plus important. Bien qu'elles soient étroitement liées, ces deux méthodes donnent des résultats très différents pour certains pays. Ainsi, certains pays d'Amérique latine qui limitaient les flux de capitaux dans les années 80 ont en fait connu des sorties de capitaux assez importantes. À certains égards, ils étaient financièrement intégrés à l'économie mondiale, même si telle n'était pas tout à fait leur intention. Par

contre, dans certains pays d'Afrique où il n'existe pourtant aucune restriction au niveau du compte de capital, les apports de capitaux n'ont pas été très importants.

Depuis quinze ans, les pays en développement participent beaucoup plus à la mondialisation financière. D'ailleurs, les flux de capitaux des pays industrialisés en direction de ces pays sont montés en flèche, mais ils ont profité à un nombre relativement faible de pays. Une vingtaine des pays en développement que nous avons étudiés — les plus intégrés financièrement — représentent une part considérable de ces flux.

Ainsi, la participation à la mondialisation financière a varié d'un pays à l'autre, de même que la nature des flux de capitaux. Dans certains pays, ce sont les investissements directs étrangers qui ont fait un bond, dans d'autres, ce sont les entrées de capitaux sous forme de prêts bancaires ou d'investissements de portefeuille. Ces différences ont des conséquences non négligeables. En particulier, les investissements directs étrangers ont tendance à être bien plus stables et donc à procurer de plus grands avantages aux pays bénéficiaires. En revanche, les flux correspondant à des prêts bancaires et des investissements de portefeuille sont plus volatils et, surtout en période de perturbation, peuvent s'inverser beaucoup plus vite. On le voit, ce n'est pas seulement le montant global des entrées de capitaux mais aussi leur nature qui déterminent au bout du compte ce que la mondialisation financière apporte à un pays.

BULLETIN : Qu'est-ce qui a provoqué l'augmentation des flux de capitaux vers les pays en développement ces vingt dernières années? Compte tenu des crises financières que beaucoup d'entre eux ont connues récem-

ment, faut-il s'attendre à ce qu'ils soient délaissés alors que la mondialisation progresse?

M. WEI : Généralement, il y a des facteurs qui «poussent» et d'autres qui «attirent» les flux de capitaux. Ces derniers sont les politiques et les caractéristiques propres des pays en développement qui drainent les capitaux des pays industrialisés riches : libéralisation des marchés boursiers locaux et des autres marchés financiers, suppression du contrôle des entrées de capitaux et programmes de privatisation. Les facteurs qui «poussent» sont les politiques des pays industrialisés et les évolutions sur les marchés financiers mondiaux qui ont pour effet d'accroître les sorties de capitaux : politiques macroéconomiques et cycle conjoncturel ainsi que, ces dernières années, montée en puissance des investisseurs institutionnels avec la popularité croissante des OPCVM en tant que supports d'épargne.

Quant à savoir si les pays en développement seront délaissés, cela dépendra en grande partie de leur capacité d'appliquer des politiques macroéconomiques saines, d'améliorer la gouvernance (en luttant en particulier contre la corruption) et de renforcer la surveillance bancaire. Ceux qui le feront auront de bonnes chances de continuer à recevoir non seulement une large part des flux de capitaux mais aussi des plus avantageux, à savoir les investissements directs étrangers.

BULLETIN : Pourquoi la mondialisation financière est-elle considérée comme une bonne chose pour les pays en développement?

M. KOSE : En théorie, la mondialisation financière peut accroître le potentiel de croissance des pays en développement de multiples manières, directes et indirectes. Pour ce qui est des moyens directs, il est facile de concevoir que les flux de capitaux peuvent augmenter l'investissement dans les pays qui manquent de capital, réduire le coût du capital, stimuler l'expansion du secteur financier local et avoir des retombées technologiques. Ces moyens directs ont fait l'objet d'abondantes études théoriques.

Sans nier l'importance de ces effets directs, notre étude s'intéresse aussi au rôle essentiel des effets indirects, qui sont de plus en plus étudiés dernièrement. Nous en voyons trois types : tout d'abord, la mondialisation financière permet de répartir les risques, ce qui encourage indirectement la spécialisation et relève le taux de croissance. Ensuite, la volonté affichée par un pays d'œuvrer à son intégration financière lance un signal utile, car cela signifie qu'il va appliquer des politiques favorables à l'investissement. Enfin, ce qui est sans doute le plus important, l'intégration financière est une forme d'engagement dans le sens que le pays promet d'observer une certaine discipline. Des études récentes ont montré que ce type d'engagement à appli-



M. Rogoff : «Le FMI affine continuellement sa vision des avantages procurés par l'intégration et la mondialisation financières.»



M. Prasad : «Ce n'est pas seulement le montant global des entrées de capitaux mais aussi leur nature qui déterminent au bout du compte ce que la mondialisation financière apporte à un pays.»

quer de «bonnes» politiques peut réorienter l'investissement vers des activités plus productives et rehausser la productivité globale d'un pays en développement.

BULLETIN : Dans quelle mesure ces avantages annoncés se sont-ils vraiment matérialisés dans les pays en développement?

M. WEI : Avec les données dont on dispose, il est difficile de prouver que l'intégration financière entraîne une accélération de la croissance dans le monde en développement ou que l'effet positif supposé est significatif. Ainsi, 3 seulement des 14 études publiées récemment sur la question concluent à un rapport positif entre ces deux variables. La plupart des études n'arrivent pas à démontrer cet effet positif.

BULLETIN : Cela n'enlève-t-il pas leur force aux arguments en faveur de l'intégration financière?

M. WEI : En tout cas, cela conforte l'idée qu'il faut être prudent quand on parle d'intégration financière.

BULLETIN : Le régime de change joue-t-il un rôle dans l'intégration financière?

M. ROGOFF : C'est un point que nous n'avons pas examiné. L'une des leçons à tirer de la crise asiatique est que les taux de change fixes officiels ou de fait exposent davantage aux catastrophes les économies où les marchés de capitaux sont fortement intégrés et les marchés financiers ouverts. Cette question est à examiner séparément; cela dépassait le cadre de notre étude.

BULLETIN : Quels sont les effets de la mondialisation financière sur la volatilité macroéconomique dans les pays en développement?

M. PRASAD : La théorie économique a plus de mal à distinguer les effets de l'intégration financière sur la volatilité de la production que sur la croissance. Cela dit, la théorie voudrait que l'intégration financière internationale réduise la volatilité de la consommation, car les pays et les particuliers qui ont accès aux marchés de capitaux internationaux peuvent utiliser des instruments financiers pour diversifier les risques inhérents à leur revenu ou à leur production.

Or, il est intéressant de constater que, contrairement à la théorie, la volatilité de la consommation s'est en fait aggravée pendant les années 80 et 90 dans les pays les plus intégrés financièrement. Il faudrait des études plus approfondies pour comprendre pourquoi. Il se pourrait que nombre de ces pays aient libéralisé leur secteur financier et leur compte de capital en même temps et que cela ait alimenté une explosion de la consommation. En outre, il s'avère que l'accès de ces pays aux marchés de capitaux a été plutôt procyclique : lorsqu'ils se sont heurtés à des chocs économiques, ils ont perdu leur accès aux marchés de capitaux ainsi que leur capacité de réduire les fluctuations de la consommation.

Une manifestation de volatilité particulièrement redoutable est la crise financière. Pendant les années 90, les pays en développement — surtout les plus intégrés financièrement — en ont été particulièrement ébranlés, comme les pays industrialisés pendant les décennies précédentes. Il semblerait que certains pays industrialisés aient réussi à tirer les avantages de l'intégration financière à cet égard, ce qui n'est pas encore le cas des pays en développement.

BULLETIN : La mondialisation financière a donc accru le risque pour les pays en développement de subir des crises économiques?

M. KOSE : Oui. Il est difficile de soutenir que la libéralisation du compte de capital ne s'est pas accompagnée bien souvent d'une vulnérabilité accrue à l'égard des crises. Cela tient au fait que les liens financiers transfrontaliers amplifient les effets des chocs et les transmettent plus vite d'un pays à l'autre. Cela dit, n'oublions pas que faire partie d'une économie mondiale financièrement intégrée est une grande nouveauté pour ces pays. Il est normal qu'il y ait une période d'adaptation et d'apprentissage. La mondialisation financière les a rendus plus vulnérables à l'égard des crises à court terme, mais à plus long terme leur intégration financière devrait les aider à faire face aux crises.

Il n'y a hélas pas de formule magique pour atténuer les risques inhérents à la mondialisation financière. Il est toujours indispensable de suivre des politiques saines dans les domaines budgétaire, monétaire et des taux de change, ainsi que de créer un environnement de nature à attirer des flux de capitaux plus stables. Des études récentes ont montré le rôle primordial d'une politique budgétaire viable dans les économies ouvertes, l'échéancier de la dette extérieure semblant être un facteur essentiel. Plus important encore, le choix du régime de change devient une décision cruciale dans une économie financièrement intégrée. Les régimes de taux de change fixes officiels ou de fait présentent certains avantages, mais bien souvent ils s'effondrent de façon brutale et perturbatrice. C'est là un problème qui semble avoir joué un grand rôle, par exemple lors de la crise asiatique de la fin des années 90. Notre étude apporte aussi des preuves empiriques de l'importance que revêtent la bonne gouvernance et la qualité des institutions pour les pays en développement qui veulent bénéficier des avantages de la mondialisation financière tout en réduisant autant que possible les risques.

BULLETIN : L'Inde et la Chine ont-elles eu raison de prendre leur temps pour libéraliser leur compte de



M. Wei : «Les pays qui ont libéralisé leur compte de capital reviennent rarement sur leur décision, ou seulement à titre temporaire.»



M. Kose : «Il est toujours indispensable de suivre des politiques saines dans les domaines budgétaire, monétaire et des taux de change, ainsi que de créer un environnement de nature à attirer des flux de capitaux plus stables.»



Nous estimons qu'il n'est pas nécessaire qu'un pays ait des institutions parfaites pour se lancer dans la mondialisation financière, mais il doit se doter au moins des politiques et des institutions de base appropriées.

Eswar Prasad

capital? Et la Malaisie d'imposer des contrôles aux mouvements de capitaux pendant la crise asiatique? **M. ROGOFF** : On ne peut nier les progrès accomplis par la Chine en matière de croissance économique depuis vingt ans. On ne peut non plus critiquer après coup les efforts déployés par les autorités pour gérer les difficultés économiques, sociales et politiques auxquelles elles se heurtent pour passer d'une économie qui était agraire, rurale et extrêmement pauvre dans les années 70 à une économie à revenu moyen pour 450 millions de personnes sur le littoral. Cela dit, à un certain moment, l'économie chinoise devenant plus intégrée à l'économie mondiale et, surtout, compte tenu des engagements pris récemment dans le cadre de l'OMC, elle sera soumise à de nombreuses pressions économiques pour continuer à libéraliser progressivement ses marchés de capitaux. Autrement dit, dans la Chine du littoral, le revenu par habitant est d'environ 2.500 dollars à parité de pouvoir d'achat, mais si les autorités veulent le rapprocher du niveau des pays riches, il faudra qu'elles réfléchissent à quelque chose de tout à fait différent. Aucun pays industrialisé n'applique aujourd'hui de véritables contrôles aux mouvements de capitaux.

Le cas de l'Inde est différent. On ne peut défendre l'idée qu'elle aurait dû continuer à libéraliser ses marchés de capitaux indépendamment de toute autre réforme. En fait, une plus grande priorité devrait être accordée à la libéralisation du commerce. Le commerce de l'Inde ne représente que 0,5 % des échanges mondiaux, contre 5 % pour celui de la Chine. Les possibilités de libéralisation des marchés et du commerce sont énormes et, une fois que des progrès sensibles auront été accomplis dans ce sens, elle pourra continuer à libéraliser ses marchés de capitaux.

Quant à la Malaisie, certaines études approuvent le contrôle des mouvements de capitaux, d'autres le critiquent. On peut difficilement dire que la Malaisie a eu tort, mais certains pays ont essayé de l'imiter et ne s'en sont pas si bien tirés. Il faut aussi mentionner le cas de l'Argentine, où le coût de la crise de la dette de 2001 a été grandement amplifié par la décision de geler les comptes bancaires et d'introduire le contrôle des changes. Ces mesures n'ont fait que bloquer l'économie et aggravé la récession consécutive à la crise.

BULLETIN : Y a-t-il un moment particulièrement indiqué pour libéraliser le compte de capital? Comment les pays doivent-ils évaluer les risques?

M. PRASAD : L'existence de certaines conditions préalables — en particulier un bon cadre macroéconomique, des institutions saines et des marchés financiers nationaux bien développés — peut aider les pays à réduire les risques inhérents à l'intégration financière. Il est très important que les marchés financiers soient bien réglementés et bien surveillés pour que les capitaux soient affectés à des emplois productifs.

La volatilité qui accompagne la libéralisation du compte de capital est en partie inhérente à la mondialisation financière, car les mouvements internationaux de capitaux ont effectivement tendance à être volatils. Pour certains petits pays, ils peuvent avoir des effets macroéconomiques assez sensibles. En créant les conditions nécessaires avant de libéraliser le compte de capital et, dans une certaine mesure, en contrôlant la nature des entrées de capitaux, les pays peuvent réduire les risques.

BULLETIN : Une fois qu'ils ont libéralisé leur compte de capital, il est rare que les pays reviennent sur cette décision. Faut-il en conclure que, une fois opérée la libéralisation, les avantages l'emportent sur les coûts?

M. WEI : Les pays qui ont libéralisé leur compte de capital reviennent rarement sur leur décision, ou seulement à titre temporaire. Il semblerait donc que, pour eux, les avantages l'emportent sur les coûts. Cela est conforme à l'idée que plusieurs conditions doivent exister avant qu'un pays n'adhère à la mondialisation financière. C'est comme la descente de rapides : il est préférable d'avancer une fois que vous êtes dans l'eau, mais si vous n'y êtes pas encore, mieux vaut vous assurer que vous avez le bon équipement avant de vous lancer.

BULLETIN : Votre étude conforte-t-elle les critiques qui ont été faites des politiques menées par le FMI ces dernières décennies?

M. ROGOFF : Tous les pays avancés ont des marchés de capitaux ouverts. En Asie, les pays sont en train de libéraliser les leurs — même les pays qui ont connu de grands problèmes pendant les années 90 — à des degrés divers en fonction de la stabilité macroéconomique, de la flexibilité des taux de change et des progrès de la réglementation et de la gouvernance. Ce serait un peu exagéré de dire que notre étude remet en question tout ce qui a été fait ces dernières décennies. Le développement est un processus multidimensionnel et personne ne détient la vérité absolue. Fondamentalement, les conseils du FMI sont judicieux et ils sont affinés en permanence à mesure que le monde évolue. Au Département des études, notre mission est de tirer les enseignements de l'expérience et de réfléchir aux moyens d'améliorer les choses.

BULLETIN : Comment le FMI peut-il aider les pays en développement à tirer parti le plus possible de la mondialisation tout en en réduisant les risques inhérents?

M. PRASAD : Par rapport à il y a vingt ans, lorsque les marchés financiers du monde n'étaient pas aussi étroitement liés qu'aujourd'hui, le FMI opère en s'intéressant dans une perspective plus large — aux politiques macroéconomiques — aux politiques structurelles et à la mise en place d'institutions. Il aide les pays en développement à accroître leurs capacités dans ces trois

domaines au moyen de l'assistance technique et d'instruments tels que les programmes d'évaluation du secteur financier et les rapports sur l'observation des normes et codes. Cela dit, il faut trouver le juste équilibre entre la mise en place des institutions appropriées et l'ouverture à la mondialisation financière. L'intégration financière aide à améliorer ces institutions, par exemple, par le transfert de connaissances techniques et de gestion. Il n'est pas nécessaire qu'un pays ait des

institutions parfaites pour se lancer dans la mondialisation financière, mais il doit se doter au moins des politiques et des institutions de base appropriées. ■

Le texte intégral du document intitulé «Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence», de Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei et M. Ayhan Kose, est disponible sur le site Internet (www.imf.org). Il sera aussi publié en août 2003, sous forme d'étude spéciale (n° 220).

Publications récentes

IMF Working Papers (Documents de travail, 15 dollars)

- 03/66: "The GCC Monetary Union: Some Considerations for the Exchange Rate Regime," George T. Abed, S. Nuri Erbas, and Behrouz Guerami
- 03/67: "The Dynamics of Real Interest Rates, Real Exchange Rates and the Balance of Payments in China: 1980–2002," Jin Zhongxia
- 03/68: "PPP Strikes Back: Aggregation and the Real Exchange Rate," Jean Imbs, Haroon Mumtaz, Morten Ravn, and Helene Rey
- 03/69: "The New Partnership for Africa's Development (NEPAD): Opportunities and Challenges," Norbert Funke and Saleh M. Nsouli
- 03/70: "Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?" Abdul Abiad and Ashoka Mody
- 03/71: "The Impact of Monetary Policy on the Bilateral Exchange Rate: Chile Versus the United States," Jeromin Zettelmeyer
- 03/72: "Macroeconomic Performance and Poverty Reduction," Anne Epaulard
- 03/73: "On the Heterogeneity Bias of Pooled Estimators in Stationary VAR Specifications," Alessandro Rebucci
- 03/74: "The Link Between Adherence to International Standards of Good Practices, Foreign Exchange Spreads, and Ratings," C. Christofides, Christian B. Mulder, and Andrew J. Tiffin

IMF Country Reports (Rapports sur les pays membres, 15 dollars)

(Le nom du pays seul fait référence au rapport des consultations au titre de l'article IV.)

- 03/103: Costa Rica: Financial System Stability Assessment
- 03/104: Peru: Second Review Under the Stand-By Arrangement—Staff Report
- 03/105: Azerbaijan Republic: Poverty Reduction Strategy Paper
- 03/106: Sri Lanka: Joint Staff Assessment of the Poverty Reduction Strategy Paper

- 03/107: Sri Lanka: Request for a Three-Year Arrangement Under the PRGF and Use of IMF Resources—Request for an Extended Arrangement
- 03/108: Republic of Slovenia
- 03/109: Republic of Slovenia: Statistical Appendix
- 03/110: Niger: Fourth Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF Facility, and Requests for Waiver of Performance Criterion and for Additional Interim Assistance Under the Enhanced HIPC Initiative
- 03/111: Benin: Joint Staff Assessment of the Poverty Reduction Strategy Paper
- 03/112: Republic of Latvia: Statistical Appendix
- 03/113: Republic of Latvia
- 03/114: Competitiveness in the Baltics in the Run-Up to EU Accession
- 03/115: Capital Markets and Financial Intermediation in the Baltic States
- 03/116: Uruguay: Second Review Under the Stand-By Arrangement, Requests for Modification and Extension of the Arrangement, and Waiver of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria, and Exchange System
- 03/117: Republic of Belarus

Divers

- «Aléa moral : les financements du FMI poussent-ils les emprunteurs et prêteurs à l'imprudence?» (Dossier économique, n° 28, gratuit)
- "Large and Complex Financial Institutions: Challenges and Policy Responses—Lessons from Sweden," R.B. Johnston, Balazs Horvath, Luca Errico, and Jingqing Chai (Policy Discussion Paper No. 03/1, 15 dollars)
- "The Energy Sector Reform and Macroeconomic Adjustment in a Transition Economy: The Case of Romania," Stephane M. Cosse (Policy Discussion Paper No. 03/2, 15 dollars)

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

Vous trouverez sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/fre/index.htm propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

La dollarisation a compliqué la gestion de la crise

(suite de la première page) Il y avait plusieurs similarités entre cette crise et les crises précédentes. Comme en Asie, beaucoup des pays concernés avaient des régimes de change à parités souples ou, comme l'Argentine, à ancrage fixe très rigide, qui n'ont pas résisté aux tensions.



M. Collins : «Les crises asiatiques ont montré que le seul moyen de stabiliser le marché en cas de crise consiste à laisser le taux flotter jusqu'à ce qu'il trouve son niveau d'équilibre.»

Les pays en question devaient trouver un moyen de rétablir un point d'ancrage nominal crédible, et, dans ce domaine, l'expérience de l'Asie était très utile.

Autre parallèle, dès que le taux de change a commencé à fluctuer, dans de fortes proportions, les bilans du secteur financier et des entreprises s'en sont durement ressentis. Ce

phénomène était au cœur des profonds dysfonctionnements économiques en Asie et nous nous attendions à ce que l'Amérique latine connaisse les mêmes difficultés, peut-être plus aiguës.

Mais il y avait aussi de grandes différences. En Asie, les crises faisaient suite à dix années de croissance rapide et de faible inflation. Les marchés savaient donc que les autorités étaient capables de suivre des politiques macroéconomiques judicieuses. En Amérique latine, où après l'hyperinflation des années 80, les finances publiques n'avaient jamais été assainies par la suite, les autorités avaient bien plus de mal à rétablir leur crédibilité.

BULLETIN : Dans ce qui s'est passé en Argentine et en Amérique latine, y avait-il des aspects que le FMI n'avait jamais rencontrés auparavant?

M. KINCAID : Beaucoup. Par exemple, l'abandon de la caisse d'émission en Argentine. Après les crises précédentes, qui avaient touché surtout des régimes de change à parités souples, il était admis que les taux de change devaient soit flotter — en étant à la rigueur légèrement dirigés —, soit se rapprocher d'un système d'ancrage fixe, tel qu'une caisse d'émission ou la dollarisation. D'ailleurs, la résistance de la caisse d'émission argentine aux crises mexicaine et russe semblait valider cette vision dite bipolaire.

La crise argentine et l'abandon de la caisse d'émission ont obligé à revoir cette position, même s'il est trop tôt pour tirer des conclusions définitives. Ce qui s'est passé en Argentine ne veut pas forcément dire que le système des caisses d'émission n'est pas viable, mais cela montre à quel point il importe que ces régimes s'appuient sur des politiques cohérentes, axées sur une

flexibilité adéquate du marché du travail, la discipline budgétaire et une gestion viable de la dette.

M. COLLYNS : Dans les pays d'Amérique latine, l'économie était dollarisée dans une mesure inhabituelle, ce qui n'a pas facilité la gestion de la crise. Les systèmes bancaires étaient bien plus exposés aux retraits massifs de dépôts, car les banques centrales n'étaient pas crédibles comme prêteurs en dernier ressort. Les autorités risquaient d'être très vite obligées de prendre des mesures administratives extrêmes. Ainsi, après que l'Argentine eut perdu une partie considérable de ses dépôts bancaires et de ses réserves, elle a été contrainte d'imposer un gel général des dépôts bancaires.

M. KINCAID : La forte dollarisation plaçait ces pays face à un choix beaucoup plus compliqué qu'en Asie : ils devaient opter pour soit une politique d'intervention, avec utilisation de dollars pour soutenir la monnaie nationale, soit un soutien du système bancaire, qui nécessitait aussi des dollars. En Asie, les gouvernements ont pu accorder des garanties généralisées aux déposants pour rétablir la confiance dans le système bancaire. Le gouvernement et la banque centrale d'Argentine n'avaient pas les dollars nécessaires pour faire la même chose de façon crédible. En outre, ne pouvant plus honorer ses obligations au titre de sa dette souveraine, l'Argentine ne pouvait pas recapitaliser son secteur bancaire à l'aide d'obligations d'État aussi efficacement que les pays d'Asie.

BULLETIN : Quelles sont les leçons à tirer sur le rôle du taux de change dans la gestion des crises?

M. COLLYNS : Les pays qui subissent une perte de confiance et dont le taux de change s'effondre ont généralement du mal à résister à la tentation d'intervenir sur le marché des changes. Les crises asiatiques ont pourtant montré que le seul moyen de stabiliser le marché en cas de crise consiste à laisser le taux flotter jusqu'à ce qu'il trouve son niveau d'équilibre. En durcissant leur politique monétaire, les autorités peuvent montrer qu'elles entendent éviter une flambée d'inflation, mais elles devront quand même laisser le taux de change diminuer jusqu'à ce que la confiance revienne.

C'est ce que nous avons conseillé à l'Argentine de faire. Le taux de change s'est déprécié à vive allure pendant un certain temps, mais il a fini par atteindre son niveau minimum après un resserrement général des politiques financières et il est aujourd'hui beaucoup plus stable — en fait, il s'est fortement apprécié dernièrement. Les autorités ont commencé à assouplir les contrôles qu'elles avaient mis en place. On craint même que le taux de change s'apprécie trop vite.

M. KINCAID : On craignait aussi que la forte dépréciation de la monnaie ne se répercute largement sur l'inflation. En examinant ce qui s'est passé en Amérique

latine, en Asie et en Russie, le groupe de travail a constaté que, moyennant des politiques appropriées, ces répercussions pouvaient rester contenues. De fait, l'augmentation limitée de la base monétaire n'a eu pour l'instant que de faibles répercussions sur le taux d'inflation en Argentine. De plus, avec le retour progressif de la confiance dans la politique de la banque centrale, et dans la politique économique en général, l'inflation est redescendue à des niveaux très bas.

BULLETIN : Quelle était l'importance du problème budgétaire en Amérique latine?

M. COLLYNS : C'était une question essentielle. En Asie, les finances publiques étant fondamentalement saines, il était possible d'avoir recours à la politique budgétaire en tant qu'instrument anticyclique pour soutenir l'activité. Dans presque tous les pays d'Amérique latine, il fallait absolument, pour stabiliser la situation, ramener les déficits budgétaires à des niveaux qui puissent être financés de façon stable sans recourir, par exemple, à un financement inflationniste de la banque centrale. Les gouvernements ont réussi à rétablir un environnement financier stable et ont créé les conditions d'un retour de la croissance, dû davantage au rétablissement de la confiance qu'à une relance budgétaire.

BULLETIN : Au départ, l'hypothèse de base semblait être que seule l'Argentine était concernée. Le FMI et les gouvernements d'Amérique latine ont-ils mis trop de temps à voir les risques de contagion?

M. KINCAID : Je ne crois pas que les gouvernements aient été longs à réagir et je m'inscris en faux contre l'idée que les services du FMI auraient pensé que cette crise serait cantonnée à l'Argentine. Pendant la crise, de novembre 2001 à janvier 2002, nous avons même été surpris que la crise argentine n'ait pas de plus grandes conséquences. Elle semblait se dérouler au ralenti.

La direction a donc demandé au groupe de travail d'en examiner les retombées possible. Il s'agissait de veiller à ce que les chefs de mission connaissent les modes de contagion éventuelle et les techniques d'alerte avancée. Il y a bien eu contagion directe de l'Uruguay et du Paraguay. En outre, on s'est interrogé dans la région sur le dosage des mesures économiques et sur l'opportunité des réformes.

M. COLLYNS : En même temps, le FMI a fait de son mieux pour circonscrire la contagion en insistant sur les spécificités de la crise argentine et en soutenant de façon très volontariste les pays voisins qui appliquaient des politiques judicieuses. En Uruguay, par exemple, nous sommes intervenus rapidement, en soutenant le programme d'ajustement avec des financements bien plus élevés que les limites d'accès normales ne le laisseraient penser. À nos yeux, l'Uruguay était un pays qui suivait des politiques fondamentalement bonnes mais qui pâtissait de ses liens spéciaux avec l'Argentine. La

situation était en train de s'aggraver; nous sommes donc intervenus en force, avec succès.

De même, le Brésil continuait de suivre des politiques fondamentalement bonnes malgré la nervosité des marchés pendant la transition politique d'octobre 2002. La poursuite de ces politiques, soutenues en temps opportun par de très importants concours du FMI, a aidé le pays à se sortir de cette passe difficile. Nous estimions que, fondamentalement, le Brésil menait des politiques saines et les résultats nous ont donné raison.

BULLETIN : Quelles sont les principales leçons que le groupe de travail a tirées de cette expérience? Comment le FMI les a-t-il intégrées?

M. KINCAID : Certaines concernent la viabilité de la dette. En Argentine, les projections concernant la croissance réelle étaient trop optimistes et d'autres variables donnaient l'impression que la dette du pays était plus viable qu'elle ne l'était. Pour y remédier, le Conseil d'administration du FMI a approuvé au milieu de 2002 un nouveau cadre d'analyse de la viabilité de la dette qui se veut plus objectif. Il fait appel à des valeurs historiques pour les projections et appuie l'analyse de sensibilité sur les chocs historiques propres au pays concerné. L'application de cette méthode montre que, sans être parfaite, celle-ci donne une idée plus fidèle du degré de viabilité de la dette. Les ratios d'endettement ont été sous-estimés en raison du coût plus élevé de la recapitalisation du système bancaire et d'une dépréciation plus forte que prévu du taux de change réel.

Les ratios viables de la dette publique sont bien plus bas que beaucoup l'avaient pensé. Ainsi, lorsque la dette dépasse 40 % du PIB, la probabilité de se heurter à des problèmes d'endettement s'accroît très nettement. Il faut donc que les gouvernements accordent plus d'attention aux risques de financement et évitent de devenir trop tributaires des marchés internationaux de capitaux, notamment en développant les marchés financiers nationaux, qui peuvent offrir une autre source de financement, peut-être plus sûre.

Les groupes de travail ont aussi examiné les restructurations de dettes passées, selon une méthode en deux volets. Un volet concerne les dettes des ménages et des entreprises, de droit national, et l'autre volet la restructuration de la dette souveraine, de droit étranger. Dans le premier cas, on constate que l'approche la plus efficace consiste à combiner un processus faisant appel au crédit et appliqué séparément à chaque débiteur avec un processus global dirigé par l'État qui peut être adapté à la situation particulière de chaque pays. Dans



M. Kincaid :
«Lorsque la dette dépasse 40 % du PIB, la probabilité de se heurter à des problèmes d'endettement s'accroît très nettement.»

Le FMI sait pertinemment que les crises doivent être traitées dès leur apparition, avec souplesse et de façon résolue, étant donné la vitesse à laquelle la situation peut se dégrader.

Charles Collyns

le second cas, il apparaît que le coût économique du défaut de paiement est d'autant plus faible que la restructuration a lieu tôt. En s'inspirant de l'expérience passée de certains pays, le groupe de travail a mis au point un «guide» détaillé de la restructuration de dette.

M. COLLYNS : Une autre leçon de la crise asiatique est que, en cas de crise, les pauvres sont particulièrement vulnérables. Nous avons compris très vite au début de la crise en Argentine qu'il fallait absolument renforcer les dispositifs de protection sociale avant même que les programmes appuyés par le FMI ne soient complètement en place. En Argentine, nous avons collaboré étroitement avec la Banque mondiale et la Banque interaméricaine de développement. Il était très important d'atténuer les effets de la crise sur les pauvres. De plus, un programme d'ajustement qui comporte un volet social a plus de chances d'être mieux accepté. Les gens pouvaient constater que la charge de l'ajustement était répartie équitablement.

M. KINCAID : Le cas de l'Argentine a aussi incité le FMI à revoir la manière dont il exerce sa surveillance dans les pays qui appliquent des programmes. Il s'agissait de savoir en l'occurrence si le FMI avait indiqué assez clairement le moment opportun pour abandonner le système de la caisse d'émission, par exemple après la crise mexicaine mais avant la crise russe. Le FMI a-t-il assez insisté sur la nécessité d'accompagner le système de la caisse d'émission de politiques adéquates?

La surveillance qu'exerce le FMI sur les pays qui appliquent des programmes est un sujet que le Conseil d'administration a déjà examiné en profondeur et il continuera vraisemblablement à le faire. Diverses expériences sont en cours pour donner une nouvelle perspective à la surveillance dans les pays à programmes, par exemple en confiant la direction des discussions à des fonctionnaires différents du département géographique ou d'autres départements.

La crise argentine a aussi été l'occasion de s'interroger sur l'utilisation exceptionnelle des ressources du FMI dans les cas concernant le compte de capital. Le Conseil du FMI a décidé en septembre 2002 que les critères à remplir pour bénéficier de cet accès exceptionnel devaient être plus précis et les procédures améliorées, notamment par un renforcement de la charge de la preuve et la formalisation des consultations rapides du Conseil sur ces demandes.

Ces leçons n'ont pas encore été toutes intégrées. Nous attendons donc avec intérêt le rapport du Bureau de l'évaluation interne sur les crises du compte de capital et l'Argentine.

Photographies : Denio Zara, Michael Spilotro et Pedro Márquez (FMI); Jae-Ku Choi (AFP) page 137.

Illustration : Massoud Etemadi, pages 148-49.

M. COLLYNS : Enfin, plus généralement, le FMI sait pertinemment que les crises doivent être traitées dès leur apparition, avec souplesse et de façon résolue, étant donné la vitesse à laquelle la situation peut se dégrader.

On en a eu un exemple récent en Bolivie. En février, le FMI avait une mission sur place pour négocier un programme d'ajustement de trois ans financé par la FRPC. Ces négociations prenaient du temps, car les concours au titre de la FRPC sont très compliqués. Malheureusement, des troubles ont éclaté soudainement et des personnes ont perdu la vie. La mission a dû être évacuée et, pendant ces événements, le système bancaire fortement dollarisé de la Bolivie a été pris d'assaut, ce qui aurait pu mener très vite à un grand désordre macroéconomique.

Ce même week-end, une tempête de neige a frappé la côte Est des États-Unis. Le siège du FMI était fermé et la mission était coincée à l'étranger, car les aéroports de Washington étaient fermés. Mais, grâce au courrier électronique, au téléphone et aux téléconférences, nous avons pu réévaluer la situation, en parler avec la direction du FMI et mettre au point, avec les autorités boliviennes, une nouvelle approche. Il a été décidé de mettre l'accord FRPC en suspens et de négocier un accord de confirmation visant essentiellement à stabiliser la situation. Le week-end suivant, nous négocions un programme de stabilisation avec une équipe bolivienne à Washington. D'autres bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux s'étaient aussi manifestés pour accroître et rééchelonner leur soutien financier. Les efforts conjugués des autorités et de la communauté internationale ont ainsi permis de stabiliser la situation en Bolivie. Je suis heureux de pouvoir dire que le calme est revenu et que nous sommes retournés à La Paz pour négocier l'accord FRPC. ■

L'Étude spéciale n° 217, *Managing Financial Crises: Recent Experience and Lessons for Latin America*, réalisée sous la direction de Charles Collyns et G. Russell Kincaid, qui sont aussi les auteurs d'une présentation générale, comporte les chapitres suivants :

- une évaluation de la vulnérabilité des économies en Amérique latine, de Javier Hamann, Kalpana Kochhar, Timothy Lane, Guy Meredith, Jürgen Odenius, David Ordoobadi, Hélène Poirson et David Robinson;
- les conséquences macroéconomiques d'une crise financière, de Kochhar, Lane et Miguel Savastano;
- le rétablissement d'un point d'ancrage nominal crédible, d'Andrew Berg, Sean Hagan, Christopher Jarvis, Bernhard Steinki, Mark Stone et Alessandro Zanello;
- les crises bancaires dans les économies dollarisées, d'Anne-Marie Gulde, David Hoelscher, Alain Ize, Alfredo Leone, David Marston et Marina Moretti;
- la dynamique de la dette publique et l'ajustement budgétaire, de Richard Hemming et Teresa Ter-Minassian;
- la restructuration de la dette des entreprises, de Hagan, Eliot Kalter et Rhoda Weeks-Brown;
- l'application du cadre de Prague à la résolution des crises, de Cheng Hoon Lim et Carlos Medeiros.

Cette étude est en vente au prix de 25 dollars (enseignants et étudiants, 22 dollars) auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 141.

Comment l'économie s'accommode du non-droit

Comment l'activité économique se déroule-t-elle en l'absence de tout système juridique organisé? Quelles sont les règles et les institutions qui s'y substituent? Lors d'un séminaire sur le thème «Le non-droit et l'économie» à l'Institut du FMI, le 7 avril, le professeur Avinash Dixit, de l'université de Princeton, a présenté la théorie des modes alternatifs de gouvernance à l'aide de modèles économiques. Il s'est appuyé sur les travaux d'éminents spécialistes de la nouvelle économie institutionnelle et des sciences sociales, en illustrant par des études de cas les diverses réactions face aux carences du cadre juridique.

Pour les économistes, a expliqué M. Dixit, les marchés sont régis par des lois. Pour qu'ils fonctionnent bien, il faut un cadre juridique qui protège la propriété et garantit l'exécution des contrats. Même les plus ardens économistes libertaires acceptent cette idée et attendent de l'État qu'il établisse ces lois. Certains vont plus loin et affirment que l'existence de lois suffit pour que les marchés fonctionnent. La plupart des spécialistes reconnaissent toutefois que les défaillances des marchés peuvent avoir d'autres causes.

Depuis les années 60, les experts ont cessé de considérer que les lois sont la condition nécessaire et suffisante du bon fonctionnement des marchés et se sont mis à étudier comment les obligations juridiques influent sur les choix et l'équilibre économiques. Les nouvelles théories reposent sur le constat que, dans tous les pays par le passé et dans nombre de pays en développement et en transition à l'heure actuelle, l'appareil juridique était ou est trop faible, trop lent ou trop corrompu pour permettre aux agents économiques d'opérer efficacement.

M. Dixit a cité l'exemple des tribunaux indiens, où il y a 25 millions d'affaires en suspens, qu'il faudrait 300 ans pour liquider. En Russie, les procédures de justice se sont améliorées, mais il reste difficile de faire appliquer la loi. Malgré ces carences, il y a une forme de gouvernance. En fait, même lorsque le système juridique fonctionne bien, la plupart des transactions se règlent par des moyens informels «en marge de la loi».

L'existence d'une législation officielle n'est donc pas une condition nécessaire et suffisante pour que les marchés fonctionnent, puisque, lorsque le cadre juridique est inefficace ou faible, d'autres éléments s'y substituent afin que l'activité puisse continuer. Le binôme «non-droit et économie» décrit le versant de la nouvelle économie institutionnelle qui s'intéresse à la relation entre les modes alternatifs de gouvernance et l'économie. Mais, tandis que les pionniers dans ce domaine, Douglass North et Oliver Williamson, envisagent l'ensemble des institutions, le champ d'étude se limite ici à celles qui ont pour fonction de protéger la propriété et de garantir l'exécution des contrats.

Institutions et organisations

North fait une distinction entre institutions et organisations, définissant les premières comme l'ensemble de règles et contraintes formelles et informelles qui régissent le mode de fonctionnement des secondes, qui sont des groupes d'individus. Par exemple, une constitution est une institution, tandis qu'une assemblée législative est une organisation qui obéit à la constitution. L'interaction entre les deux détermine le coût des transactions — ce qui intéresse au premier chef tant North que Williamson, pour qui il est essentiel que les règles soient conçues, puis appliquées par les décideurs, d'une manière qui limite autant que possible le coût des transactions.

Selon M. Dixit, Williamson isole certains coûts de transaction, tels que la spécificité des actifs (degré de spécialisation des investissements) et le manque de précision des contrats, qui favorisent l'opportunisme ou causent des retards. Par exemple, pour mener à bien une entreprise, il faut qu'une partie fasse un investissement irrévocable. Si toutes les informations voulues sont disponibles et si la transaction n'est pas trop complexe, les deux parties peuvent convenir de façon ferme du mode de rémunération de l'investisseur. Mais, presque toujours, ces conditions ne sont pas énoncées, si bien que le contrat est imprécis et les garanties peu crédibles, et que la deuxième partie est tentée de ne pas honorer ses obligations. C'est ce genre de considérations qui détermine si une organisation décide de produire elle-même les intrants dont elle a besoin pour fonctionner ou de se les procurer ailleurs. Williamson étudie aussi la manière dont les organisations prennent en compte ces considérations.

Williamson développe aussi le concept de régulation privée, qui décrit une entente volontaire entre des repré-

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
12 mai	1,72	1,72	2,27
19 mai	1,68	1,68	2,22

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des pays dont les monnaies — euro, yen, livre sterling et dollar EU — composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2003.

Des informations générales sur les finances, y compris ces taux, sont disponibles à www.imf.org/external/fin.htm.

Source : Département financier.

Lorsque le cadre juridique est inefficace ou faible, d'autres éléments s'y substituent afin que l'activité puisse continuer.

Avinash Dixit

sentants d'intérêts privés. Il faut distinguer ici, pour M. Dixit, la réalité observable de la réalité vérifiable. Les deux parties à une transaction peuvent observer la réalité de leur situation, mais il n'est peut-être pas possible de vérifier l'information devant un tribunal ou des tiers, auquel cas il ne peut y avoir de contrat. Cette information peut servir à la régulation privée, mais non devant un tribunal, du moins pas sans que cela coûte cher; c'est pourquoi la régulation privée s'impose comme système de gouvernance, pour réduire ce coût.



M. Dixit : Dans bon nombre de pays en développement et en transition, il y a des interactions entre les institutions officielles d'un État qui fonctionne mal et les institutions informelles en marge de la loi.

Cela dit, pour être efficaces, les conventions privées doivent être contraignantes, du simple fait qu'il est dans l'intérêt commun des deux parties que le contrat reste en vigueur. C'est souvent le cas des conventions collectives ou de l'arbitrage, qui est une manière semi-privée de garantir l'exécution des obligations. Dans ce dernier cas, l'arbitre n'a aucun moyen de faire respecter le contrat, mais les tribunaux valident souvent le verdict, parce qu'ils font confiance au jugement d'une tierce partie «désintéressée». C'est, dans une large mesure, ainsi que la régulation privée fonctionne, en marge de la loi.

Interactions entre les institutions

Dans bon nombre de pays en développement et en transition, il y a des interactions entre les institutions officielles d'un État qui fonctionne mal et les institutions informelles en marge de la loi. Dans ces sociétés, les «contrats relationnels» fondés sur des interactions répétées sont courants, même dans les pays où l'appareil judiciaire semble bien fonctionner. Dans ce genre de système, a expliqué M. Dixit, les deux parties établissent une relation de confiance fondée sur leur interaction continue. Il marche lorsqu'il est difficile d'établir des structures plus formelles et qu'il est coûteux de changer de formule. On pourrait croire que les contrats relationnels fleurissent si les pouvoirs publics sont impuissants à

faire respecter la loi, mais des études montrent qu'il est surtout important d'avoir un appareil judiciaire efficace au début, car cela aide à établir la relation de confiance. Par la suite, il semble que cela n'ait plus d'importance que les tribunaux fonctionnent bien ou non.

Protection de la propriété

La protection des droits de propriété est au cœur de la gouvernance économique. Ces droits sont celui de contrôler un bien, d'en tirer des revenus ou de le céder. Ils sont soumis à des contraintes formelles et informelles — juridiques, familiales, collectives. Et aucun de ces droits n'est protégé de façon certaine parce que cela coûte cher de les faire respecter. Si l'on cherche à empiéter sur les droits de propriété d'autrui, la réaction de l'intéressé dépend de ce qu'il en coûte de défendre ses droits (voir encadré).

Le rapport coût-avantages peut changer du fait de l'évolution technologique — par exemple des systèmes d'information ou de contrôle. Ainsi, il peut devenir intéressant de chercher à récupérer un bien tombé dans le domaine public parce qu'un procès aurait coûté trop cher, si les coûts judiciaires diminuent ou si les avantages pouvant en être retirés augmentent.

S'appuyant sur les travaux de Yoram Brazel, M. Dixit a expliqué que les droits de propriété ont de multiples dimensions qui tantôt se complètent et tantôt se remplacent l'une l'autre. Ces relations peuvent servir à définir les clauses d'un contrat. C'est, par exemple, le cas dans un bail de location lorsqu'il s'agit de décider quelle doit en être la durée et qui est responsable de l'entretien des locaux : s'il a un bail à long terme, le locataire est incité à investir dans l'entretien de son logement et le contrat en tient compte. Par contre, s'il s'agit d'une location courte, le locataire n'a aucun intérêt à investir et le loyer s'en ressent.

Systèmes de normes sociales

M. Dixit a ensuite envisagé les droits de propriété dans l'optique des problèmes d'action collective ou de res-

Règle d'or des réformes institutionnelles : ne pas casser le système

Dans une étude de la tribu Orma au Kenya, l'anthropologue Jean Ensminger analyse l'interaction entre la gouvernance exercée par l'État et par d'autres institutions à la lumière de la nouvelle économie institutionnelle. L'étude décrit les efforts des autorités britanniques, puis du gouvernement kenyan, pour instituer un système formel de droits fonciers et faire respecter les droits de propriété au sein de la tribu.

Traditionnellement, le chef de la tribu allouait des terres aux membres de la tribu, qui ne pouvaient cependant pas les céder à quelqu'un d'autre sans l'accord du chef. Afin de changer ce système, les étrangers ont d'abord donné aux agriculteurs la possibilité d'emprunter sur leurs terres pour les aménager et

accroître leur production. On a établi des titres de propriété officiels et regroupé les parcelles pour obtenir des économies d'échelle. Mais les résultats ont été désastreux. Les prêteurs en puissance savaient qu'ils ne pourraient pas prendre les terres en nantissement puisque d'autres avaient aussi des créances dessus. Et personne ne s'était demandé pourquoi la tribu cultivait de petites parcelles. C'était pour préserver les agriculteurs des intempéries : si la sécheresse touchait une parcelle, un lopin situé à un kilomètre de là était souvent épargné.

On a fini par abandonner le système révisé et à revenir plus près des réalités. Moralité pour le FMI? Il faut étudier les normes avec soin avant de les modifier.

sources communes. Il y a des cas où, en l'absence de contrat social efficace, les désirs individuels entraînent une dégradation des ressources. Il a cité en particulier les travaux d'Elinor Ostrom, spécialiste de science politique, sur la façon dont les collectivités cherchent — avec plus ou moins de réussite — à réguler l'utilisation des ressources communes. Il en ressort que, contrairement à la prédiction d'un épuisement inévitable de ces ressources, il est parfois plus facile de résoudre le problème au moyen d'organisations volontaires que par l'intervention de l'État.

Mais ces solutions de remplacement sont-elles efficaces? D'après Ostrom, les petites communautés stables, où la communication est bonne, qui disposent de l'information voulue et qui entretiennent des relations fondées sur la confiance ont plus de chances d'élaborer des solutions de rechange qui fonctionnent. Ces arrangements reposent aussi sur des sanctions, qui sont en général efficaces lorsqu'elles comportent une gradation : pour commencer, un blâme et la possibilité de faire amende honorable, et ensuite, une sanction plus sévère si la première ne donne pas de résultat.

Réseaux sociaux et commerciaux

Les réseaux peuvent remplir plusieurs fonctions, selon M. Dixit. Les réseaux sociaux peuvent rendre plus efficace et donc moins coûteuse la recherche d'une meilleure adéquation entre l'offre et la demande. De plus, les échanges continus au sein d'un réseau favorisent la coopération et l'honnêteté, mais les études montrent que cela ne fonctionne bien qu'avec des réseaux de petite taille, bien interconnectés.

Cela tient, selon M. Dixit, à la différence entre la structure des coûts des systèmes de gouvernance relationnels et de ceux qui reposent sur des règles formelles. Comme l'a observé un expert, Shuhe Li, le système relationnel a au départ un coût faible, mais à mesure que l'entreprise grandit, les connections se distendent, les relations deviennent temporaires et les risques augmentent. Le coût marginal du système augmente aussi.

Par contre, un système fondé sur des règles formelles demande un gros investissement initial, mais son coût marginal demeure faible et peut même diminuer au fur et à mesure que le nombre d'acteurs augmente. Le coût total de la gouvernance d'un système de ce type est donc plus faible pour les sociétés nombreuses, tandis que le système relationnel coûte moins cher pour les petites collectivités stables. Les deux systèmes peuvent coexister, et le font, mais les systèmes fondés sur des règles formelles deviennent plus courants à mesure de l'expansion économique.

L'arbitrage : des intermédiaires privés

Enfin, M. Dixit a évoqué le rôle de l'arbitrage dans les systèmes de gouvernance économique. Des systèmes

privés mus par la recherche du profit se mettent en place lorsqu'une des parties n'a pas confiance dans les tribunaux de l'autre. En pareil cas, les deux parties font appel à un organe d'arbitrage, qui traite avec l'une et l'autre et a la confiance des deux.

Les organes d'arbitrage peuvent être centralisés et obéir à des règles et procédures formelles, ou au contraire n'avoir que des structures informelles. Ils sont souvent spécialisés et donc en mesure de vérifier l'information qui leur est soumise. Et lorsqu'il est plus facile de procéder à des vérifications, il est possible d'établir des contrats plus détaillés, spécifiant davantage de conditions. Mais les organes d'arbitrage n'ont pas de moyens de faire respecter leurs jugements. Par conséquent, si l'une des parties n'honore pas ses obligations, il faut, pour l'y contraindre, avoir recours aux tribunaux ou à d'autres formes de sanctions collectives. Lorsqu'il y a un gros risque de problèmes d'exécution, il faut faire appel à un système d'arbitrage centralisé; mais quand les parties se connaissent depuis longtemps, on peut utiliser des méthodes plus improvisées.

M. Dixit s'est appuyé sur les travaux de Diego Gambetta pour étudier le rôle des mafias en tant que système alternatif de gouvernance. Quand aucune des parties n'a confiance en l'autre et qu'elles ont l'une et l'autre intérêt à tricher, il leur faut une tierce partie, parfois un «gros bras» pour dénicher l'information et, si nécessaire, faire respecter le contrat. Les coûts de transaction de chacun varient en fonction des risques. Mais dans ce type de système alternatif de gouvernance, le fournisseur du service est souvent en position de monopole et peut piéger les participants et les entraîner dans une situation encore pire dont ils ne peuvent se sortir qu'en agissant ensemble pour se débarrasser du mafioso. ■

Farah Ebrahimi
Institut du FMI

Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

	Avril 2003	Janvier- avril 2003	Janvier- avril 2002
Compte des ressources générales	1.099,32	5.391,98	8.947,75
Accords de confirmation	634,59	4.924,32	8.672,51
FRS	0,00	1.520,91	0,00
Accords élargis de crédit	464,73	464,73	275,24
MFC	0,00	0,00	0,00
URGE	0,00	2,93	0,00
FRPC	79,10	196,06	323,03
Total	1.178,42	5.588,04	9.270,78

FRS = facilité de réserve supplémentaire

MFC = mécanisme de financement compensatoire

URGE = programmes d'aide d'urgence aux pays sortant d'un conflit ou frappés par une catastrophe naturelle

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance

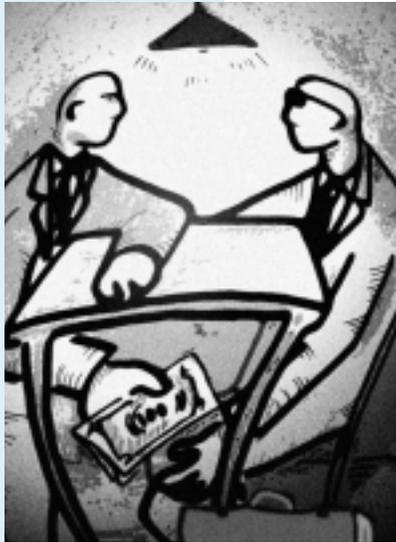
Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : FMI, Département financier.

Les petites communautés stables, où la communication est bonne, qui disposent de l'information voulue et qui entretiennent des relations fondées sur la confiance ont plus de chances d'élaborer des solutions de rechange qui fonctionnent.

La corruption, ennemie du développement

Longtemps, les histoires de corruption n'ont suscité que soupirs, haussements d'épaules ou clins d'œil complices. Mais à mesure que les études menées et l'expérience des pays concernés révèlent le véritable coût de la corruption, les avantages économiques de la bonne gouvernance apparaissent de plus en plus attrayants. Dans une allocution prononcée récemment lors d'un déjeuner offert par le National Economist Club et la Society of Government Economists, Shang-Jin Wei, Conseiller au Département des études du FMI et Senior Fellow de la Brookings Institution, a dit pourquoi il ne fallait pas tolérer la corruption.



Alors que la mondialisation s'étend à un rythme accéléré, les investisseurs, les pays d'accueil, les organismes internationaux et les universitaires s'intéressent de plus en plus au coût de la corruption. Pourquoi ce regain d'intérêt tout à coup? Tout d'abord, d'après M. Wei, la fin de la guerre froide a réduit l'importance des considérations géopolitiques pour l'allocation de l'aide. Il y a aujourd'hui beaucoup moins de raisons de tolérer des régimes où la gouvernance «laisse à désirer» tels que naguère ceux de Ferdinand Marcos

aux Philippines ou de Mobutu Sese Seko au Zaïre (devenu la République démocratique du Congo).

Il y a aussi des raisons purement économiques de ne plus s'accommoder de la corruption. Avec la mondialisation, les choix des investisseurs se sont multipliés. Un simple calcul peut les encourager à prendre en considération le coût des pots-de-vin. D'après certaines études, délaisser un pays où les pouvoirs publics sont relativement «propres», tel que Singapour, au profit d'un pays aussi corrompu que, par exemple, l'Indonésie de Suharto pourrait entraîner des coûts supplémentaires pour l'investissement direct étranger équivalant à une augmentation de 50 % du taux marginal de l'impôt sur les sociétés.

Les pays les plus corrompus sont désormais perçus comme plus exposés aux crises financières, car bien souvent ils sont plus tributaires des prêts étrangers à court terme, c'est-à-dire du capital qui a le plus tendance à quitter un pays en cas d'ennuis. D'après MM. Wei et Gelos, autre économiste du FMI, les investissements de portefeuille sont aussi pénalisés par la corruption et les gestionnaires de fonds ont une préférence prononcée pour les pays les moins corrompus.

Les pays avancés ont aussi pris des mesures pour décourager ou, tout au moins, ne pas encourager la corruption. En 1999, les pays de l'OCDE (ainsi que certains pays hors OCDE) ont signé un traité interdisant

à leurs entreprises de corrompre les fonctionnaires étrangers. Adieu donc aux vieilles incitations fiscales encourageant la corruption; les contrevenants s'exposent désormais à des poursuites pénales.

Mais la corruption nuit-elle au développement?

Si personne n'a jamais défendu ouvertement la corruption, certains universitaires, dont Samuel Huntington de l'université Harvard, font valoir que la corruption a son utilité dans les pays qui imposent une pléthore d'obstacles administratifs. Dans ces pays, la corruption serait un moyen de lubrifier les rouages et d'obtenir des résultats. D'après lui, ce qu'il y a de pire qu'une bureaucratie malhonnête et rigide, c'est une bureaucratie honnête et rigide.

Mais, aux yeux de M. Wei, ce plaidoyer en faveur de la corruption revient à mettre la charrue devant les boeufs. En effet, il y a fort à parier que ces dédales bureaucratiques ont été institués précisément pour permettre aux fonctionnaires d'arrondir leurs fins de mois. Au lieu d'excuser la corruption, ne vaudrait-il pas mieux s'attaquer aux racines du mal? Qui plus est, M. Wei a montré que, loin de lubrifier les rouages du développement économique, la corruption y injecte des grains de sable.

Comment mesurer la corruption?

Comment les entreprises désireuses de réaliser des investissements judicieux ou des organisations internationales soucieuses de la bonne utilisation de leurs financements peuvent-elles mesurer l'étendue de la corruption dans un pays? On a longtemps manqué de données quantitatives, mais depuis quelques années des organisations privées à but lucratif, mais pas toujours, ont mis au point des instruments de mesure utiles. M. Wei a cité plusieurs indices qui peuvent aider à quantifier la corruption, en mentionnant en particulier le Political Risk Services Group (www.prsgroup.com) qui fournit, à titre payant, des notes traduisant le degré de corruption de certains pays (le Guide international des risques-pays).

L'université Harvard et le Forum économique mondial (www.weforum.org) publient conjointement le Rapport mondial sur la compétitivité, qui contient le résultat d'enquêtes périodiques auprès de 5.000 à 7.000 cadres d'entreprises du monde entier, invités à évaluer et à noter le degré de corruption qu'ils rencontrent dans leurs transactions commerciales (obtention de licences d'importation ou d'exportation, de devises ou de prêts bancaires) dans ces pays. L'indice de perception de la corruption de Transparency International (www.transparency.org) et l'indice de lutte contre la corruption publié par la Banque mondiale exploitent d'autres sources et diffusent leurs indices sur Internet.

Certes, ces indices sont subjectifs, mais, puisque ce sont souvent des points de vue personnels qui sont à la base des décisions économiques, ils sont néanmoins utiles. D'ailleurs, une étude allemande, réalisée au milieu des années 90 alors que la corruption de fonctionnaires étrangers était encore légale, auprès d'exportateurs pour déterminer quelle part des exportations s'accompagnait de corruption de fonctionnaires arrivait à des résultats très proches de ceux des études actuelles fondées sur l'opinion des cadres.

Que font les organisations internationales?

Les institutions multilatérales, dont le FMI, contribuent-elles assez à la recherche d'une meilleure gouvernance dans l'intérêt des investisseurs et des pays eux-mêmes? M. Wei a cité un cas où le FMI, face à de graves problèmes de gouvernance dans un pays, a suspendu ses financements en faveur de ce pays.

Il reste encore beaucoup de chemin à parcourir, mais la communauté internationale a commencé à «traiter comme il se doit cet important problème». ■

Accords du FMI au 30 avril

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine	24 janv. 2003	31 août 2003	2.174,50	1.201,30
Bolivie	2 avr. 2003	1 ^{er} avr. 2004	85,75	42,87
Bosnie-Herzégovine	2 août 2002	1 ^{er} nov. 2003	67,60	36,00
Bésil ¹	6 sept. 2002	31 déc. 2003	22.821,12	15.215,07
Bulgarie	27 févr. 2002	26 févr. 2004	240,00	104,00
Colombie	15 janv. 2003	14 janv. 2005	1.548,00	1.548,00
Croatie	3 févr. 2003	2 avr. 2004	105,88	105,88
Dominique	28 août 2002	27 août 2003	3,28	1,23
Équateur	21 mars 2003	20 avr. 2004	151,00	120,80
Jordanie	3 juil. 2002	2 juil. 2004	85,28	74,62
Macédoine, ex-Rép. youg. de	30 avr. 2003	15 juin 2004	20,00	20,00
Pérou	1 ^{er} févr. 2002	15 oct. 2004	255,00	255,00
Roumanie	31 oct. 2001	29 avr. 2003	300,00	110,22
Turquie	4 févr. 2002	31 déc. 2004	12.821,20	2.381,40
Uruguay ¹	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2005	2.128,30	798,10
Total			42.806,91	22.014,49
Accords élargis de crédit				
Indonésie	4 févr. 2000	31 déc. 2003	3.638,00	1.032,18
Serbie/Monténégro	14 mai 2002	13 mai 2005	650,00	450,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	144,40	123,73
Total			4.432,40	1.605,91
Accords FRPC				
Albanie	21 juin 2002	20 juin 2005	28,00	20,00
Arménie	23 mai 2001	22 mai 2004	69,00	29,00
Azerbaïdjan	6 juil. 2001	5 juil. 2004	80,45	64,35
Bénin	17 juil. 2000	31 mars 2004	27,00	4,04
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2003	111,42	47,74
Cap-Vert	10 avr. 2002	9 avr. 2005	8,64	6,18
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	11 juin 2005	580,00	133,33
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	28 mars 2005	292,68	234,14
Éthiopie	22 mars 2001	21 mars 2004	100,28	31,29
Gambie	18 juil. 2002	17 juil. 2005	20,22	17,33
Géorgie	12 janv. 2001	11 janv. 2004	108,00	58,50
Guinée	2 mai 2001	1 ^{er} mai 2004	64,26	38,56
Guinée-Bissau	15 déc. 2000	14 déc. 2003	14,20	9,12
Guyana	20 sept. 2002	19 sept. 2005	54,55	49,00
Kenya	4 août 2000	3 août 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 mars 2001	8 mars 2004	24,50	10,50
Madagascar	1 ^{er} mars 2001	30 nov. 2004	79,43	45,39
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2003	45,11	38,67
Mali	6 août 1999	5 août 2003	51,32	6,15
Moldova	21 déc. 2000	20 déc. 2003	110,88	83,16
Mongolie	28 sept. 2001	27 sept. 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 juin 1999	27 juin 2003	87,20	16,80
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2005	97,50	90,54
Niger	22 déc. 2000	21 déc. 2003	59,20	25,36
Ouganda	13 sept. 2002	12 sept. 2005	13,50	12,00
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	602,98
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2004	31,70	18,11
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	38,24
Rwanda	12 août 2002	11 août 2005	4,00	3,43
Sénégal	28 avr. 2003	27 avr. 2006	24,27	24,27
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 sept. 2004	130,84	56,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	269,00	230,61
Tadjikistan	11 déc. 2002	10 déc. 2005	65,00	57,00
Tanzanie	4 avr. 2000	30 juin 2003	135,00	15,00
Tchad	7 janv. 2000	6 déc. 2003	47,60	10,40
Vietnam	13 avr. 2001	12 avr. 2004	290,00	165,80
Total			4.450,34	2.473,81

¹Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.

Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : FMI, Département financier.

Les pays membres
«achètent» la monnaie
d'autres membres, ou
des DTS, à l'aide d'un
montant équivalent de
leur propre monnaie.

Les conseils du FMI sont adaptés à chaque pays

La conditionnalité du FMI lui attire un feu nourri de critiques. Il a récemment été pris à partie pour les remèdes qu'il avait prescrits aux pays en développement et émergents éprouvés par des crises financières au cours des dix dernières années. Lors du forum économique du FMI qui s'est tenu le 29 avril, Sanjeev Gupta, Sous-Directeur du Département des finances publiques, a défendu le bien-fondé des conseils du FMI. William Cline (Center for Global Development et Institute for International Economics) a exposé son point de vue sur les politiques budgétaires des pays émergents en proie à des crises financières, et Carol Graham (Brookings Institution) a évoqué les coûts sociaux de l'ajustement.

On reproche depuis longtemps au FMI d'appliquer à tous les pays en crise une seule et même recette, et de pencher plutôt pour l'austérité budgétaire. Est-ce que le FMI recommande vraiment la même politique à tous les pays touchés par une crise financière? Pour répondre à cette question, M. Gupta s'est appuyé sur des travaux récents du Département des finances publiques, qui étudient à part

les pays à marché émergent et les pays à faible revenu, parce que leur situation et les choix qui s'offrent à eux sont différents.

Le FMI module ses recommandations

Marchés émergents : M. Gupta a souligné cinq points.

Nombre de pays touchés par une crise accusaient un déséquilibre budgétaire. La plupart des pays qui ont essuyé une crise financière dans la deuxième moitié des années 90 avaient avant la crise un déficit budgétaire et une dette publique élevés, variant de 30 % du PIB en Corée en 1998 à 118 % en Équateur en 1999. L'aptitude d'un pays à assurer le service de sa dette dépend de son ratio recettes publiques/PIB. Parmi les pays touchés par des crises, ce rapport allait de 13 % en Bulgarie en 1996 à 16 % en Indonésie en 1998. Parce que les déséquilibres n'ont pas été corrigés, la Russie a déclaré un mo-

ratoire en 1998, l'Équateur en 1999 et l'Argentine en 2001. Par contre, plusieurs pays ont mis en œuvre des réformes de leurs finances publiques qui leur ont permis d'éviter une restructuration de leur dette : Mexique en 1995, Bulgarie en 1996-97 et Turquie en 2001. On ne peut faire l'économie d'un ajustement budgétaire lorsque le déséquilibre des finances publiques et l'insolvabilité du pays sont les causes de la crise.

Les problèmes budgétaires peuvent aussi être induits par la crise. L'impact d'une récession peut déséquilibrer les finances publiques : la production baissant, les recettes de l'État diminuent, tandis que ses dépenses sociales augmentent. Un ajustement budgétaire devient alors une nécessité que d'autres retombées négatives de la crise — accroissement du service de la dette à cause de la dévaluation ou coût de la restructuration des banques et des entreprises — peuvent accentuer.

On exagère parfois les effets pernicioeux de la réforme des finances publiques sur la croissance. Certes, un durcissement de la discipline budgétaire a généralement des effets négatifs sur l'activité économique dans un premier temps, mais bien souvent la production chute avant que l'ajustement budgétaire soit opéré et, par ailleurs, la baisse des taux d'intérêt, la réduction des marges sur les emprunts et l'amélioration de la notation compensent les déboires initiaux.

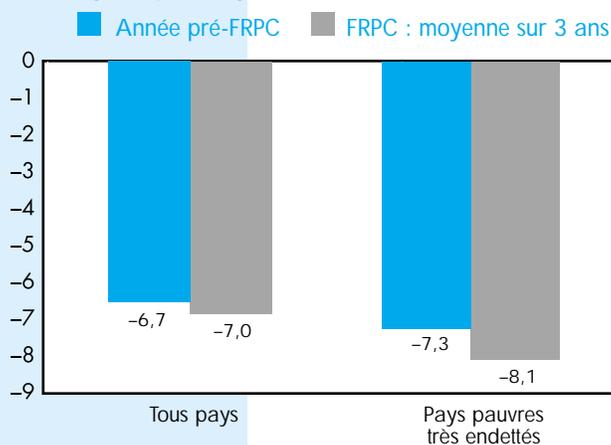
Les programmes soutenus par le FMI offraient quelque souplesse. En Argentine (1995 et 2000), en Corée (1998) et en Thaïlande (1998), ils ménageaient la possibilité de déficits plus élevés, en raison de la récession. Et au Brésil, en 2001, l'objectif d'excédent du budget primaire a été abaissé pour permettre une hausse des dépenses d'investissement.

Le FMI est soucieux de la qualité de l'ajustement. À cause de contraintes politiques et administratives et de la nécessité d'agir vite, les programmes soutenus par le FMI dans certains pays comportaient des mesures génératrices de distorsions telles que la taxation des exportations ou des transactions financières, la réduction des dépenses ou des abattements fiscaux ponctuels. Cela dit, le FMI attache une attention croissante aux effets sociaux et distributionnels de l'ajustement budgétaire, encore qu'il soit difficile de concevoir des mesures spécifiques pour les pauvres. Cela s'est vu au Brésil en 1998 et en Turquie en 2001, où les dépenses sociales ont été pour une large part préservées, ainsi qu'en Asie, où les systèmes de protection sociale ont été renforcés à la suite de la crise.

S'agissant des pays à faible revenu, M. Gupta a répondu essentiellement à deux critiques : primo, l'ajustement budgétaire que prône le FMI freine les progrès dans la lutte contre la pauvreté et, secundo, le FMI li-

Des déficits budgétaires plus larges pour lutter contre la pauvreté

(solde budgétaire; pourcentage du PIB)¹



Source : Sanjeev Gupta et Benedict J. Clements, 2002, *Is the PRGF Living Up to Expectations?* Étude spéciale n° 216 (Washington, Fonds monétaire international)

¹Hors dons extérieurs.

mite les dépenses publiques qui pourraient être financées par l'aide extérieure. Or, le FMI dispense son aide aux pays à faible revenu grâce à son guichet concessionnel — la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance ou FRPC —, qui permet d'accroître les dépenses sociales et le déficit, tout en surveillant les conséquences macroéconomiques du programme.

La comparaison de la situation économique des pays à faible revenu avant et après l'établissement de la FRPC (en 1999) conforte ce constat (voir graphique). M. Gupta a noté, par exemple, que le niveau moyen sur trois ans des déficits budgétaires retenu comme objectifs était fort élevé au Mozambique (15,4 % du PIB), en Zambie (13,1 % du PIB) et en Ouganda (9,4 % du PIB). Il a aussi noté une hausse de 1 % du PIB en moyenne des dépenses de ces pays la première année, y compris des dépenses de lutte contre la pauvreté, tant en pourcentage du PIB que par rapport au total des dépenses. La hausse des apports extérieurs a permis de financer ces dépenses. Mais il a reconnu que le FMI doit redoubler d'efforts pour protéger les plus démunis des retombées néfastes que peut avoir l'ajustement budgétaire. Au total, on ne peut nier que le FMI adapte ses recommandations en fonction de la situation du pays.

La rigueur budgétaire est-elle la panacée?

Pour William Cline, ceux qui reprochent au FMI de négliger la recommandation de Keynes, qui prône la relance budgétaire en période de récession, mécon-

naissent la dynamique actuelle des marchés de capitaux et ignorent des décennies d'histoire de l'économie politique, notamment en Amérique latine. La plupart des marchés émergents ont essuyé une crise financière parce que les flux de capitaux dont ils bénéficiaient se sont taris. Il ne faut donc pas s'étonner que la formule keynésienne du «deficit spending» n'ait pas forcément été le meilleur remède dans ces pays. Si vous aggravez le déficit alors que la confiance des marchés de capitaux est au plus bas, vous risquez de provoquer une contraction de l'économie, parce que le creusement du trou des finances publiques est pour les investisseurs le signe que le pays ne peut pas rembourser sa dette, ce qui fait flamber les taux d'intérêt en une spirale vicieuse. Comme à cela s'ajoutent un phénomène d'évincement (du crédit privé) et une pénurie de financement, on peut douter que la relance par l'accroissement du déficit soit la solution idéale à une récession causée par l'effondrement de la confiance des marchés financiers.

Pour ce qui est des programmes mis en œuvre en Asie de l'Est, certaines critiques se justifient dans la mesure où les pays n'avaient pas de problèmes de finances publiques, leurs ratios dette/PIB étaient relativement faibles et leurs budgets en léger excédent. En Corée, par exemple, lorsque les marchés ont appris que les réserves de change étaient tombées à 6 milliards de dollars, tandis que la dette extérieure à court terme avoisinait les 100 millions de dollars, les créanciers extérieurs ont coupé les crédits aux banques et

En anglais sur le site www.imf.org

Communiqués de presse

- 03/61 : Kenneth Rogoff, Conseiller économique, informe la direction du FMI de son intention de retourner à l'université Harvard à l'automne, 29 avril
- 03/62 : Le FMI approuve un accord au titre de la FRPC d'un montant de 33 millions de dollars en faveur du Sénégal, 29 avril
- 03/63 : Le FMI approuve un accord de confirmation de 28 millions de dollars en faveur de l'ex-République yougoslave de Macédoine, 30 avril
- 03/64 : Le FMI approuve une aide de 13 millions de dollars en faveur du Burundi au titre de l'aide d'urgence aux pays sortant d'un conflit, 5 mai
- 03/65 : La Première Directrice générale adjointe du FMI achève sa visite à Ankara, 7 mai
- 03/66 : Le FMI approuve un accord au titre de la FRPC d'un montant de 258 millions de dollars en faveur du Ghana, 12 mai

Notes d'information au public

- 03/55 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec la République de Lettonie, 28 avril
- 03/56 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec la République du Bélarus, 30 avril

- 03/57 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec la Nouvelle-Zélande, 2 mai
- 03/58 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec la Hongrie, 9 mai
- 03/59 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec la Fédération de Russie, 9 mai

Discours

- «Le rôle et les activités du FMI en Afrique», Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, séminaires pour les parlementaires, la société civile et les médias, Accra, 28 avril
- «Promouvoir une croissance durable en Amérique latine : les grands défis», Horst Köhler, Directeur général du FMI, à la 33^e Conférence du Conseil des Amériques, Washington, 29 avril
- «Pour un traitement équitable de la dette», Jack Boorman, Conseiller spécial du Directeur général du FMI, au Carnegie Council on Ethics and International Affairs, New York, 30 avril
- «L'Amérique latine et les Caraïbes : œuvrer à une reprise durable», Anoop Singh, Directeur du Département Hémisphère occidental du FMI, 21^e atelier annuel des journalistes et rédacteurs consacré à l'Amérique latine et aux Caraïbes, Miami, 2 mai

Transcription

- Point de presse de Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 8 mai



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Rédactrice principale
Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh
Natalie Hairfield
Rédactrices

Maureen Burke
Kelley McCollum

Assistants de rédaction
Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste
Julio R. Prego
Graphiste

Avec la collaboration de
Prakash Loungani

Édition française

Division française
Services linguistiques
Traduction

Yannick Chevalier-Delanoux

Catherine Helwig
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (6^e édition). Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

aux entreprises, alors que les finances publiques se portaient bien. Un prêt généreux du FMI et la reconduction des créances bancaires à court terme ont permis de remédier à la pénurie de liquidités, et la croissance économique s'est redressée. Dans les pays où il y a eu ajustement budgétaire, il a été de l'ordre de 1 à 2 % du PIB, soit bien moins qu'en Amérique latine dans les années 80. Lorsqu'il est apparu que les récessions étaient plus graves qu'on ne l'avait d'abord cru en Asie de l'Est, a ajouté M. Cline, les programmes du FMI ont été révisés de manière à ménager la possibilité de déficits plus prononcés.

Mais la crise était de nature budgétaire dans d'autres pays, notamment en Russie en 1998, en Équateur en 1999, en Turquie en 2000-01 et, dans une moindre mesure, au Brésil en 1999 et au Mexique en 1995. Soulignant le lien entre la variation de l'excédent primaire et la croissance du PIB, il a rappelé que la dégradation des finances publiques s'est produite dans l'année qui a précédé la crise, donc *avant* que la production ne s'effondre. La relation de causalité normale, dite procyclique, qui tient à ce que les recettes sont plus sensibles que les dépenses à l'évolution du PIB, aurait laissé présager une détérioration plus marquée des soldes budgétaires l'année de la récession. Voilà qui conforte la thèse de M. Gupta, selon laquelle l'ajustement des finances publiques peut avoir un effet positif.

M. Cline a évoqué pour finir l'Argentine, dont la crise récente est aussi d'ordre budgétaire. Au fond, il aurait fallu accumuler des excédents plus importants pendant la période d'expansion pour parer à la récession qui a suivi. La faiblesse du tissu politique était aussi un problème, et il était d'autant plus crucial d'afficher un excédent (hors charges d'intérêts) plus élevé pour maintenir la confiance et donc la viabilité des finances publiques.

Des réformes rapides pour des coûts sociaux moindres

Carol Graham, qui a longuement étudié les coûts sociaux des crises et de différentes mesures économiques, a expliqué que l'on attribue souvent à tort les coûts sociaux à l'ajustement budgétaire rendu nécessaire par des politiques malavisées, et non à ces politiques qui ont précipité la crise, ajoutant : « Reprocher au FMI les coûts sociaux du redressement des finances publiques, c'est mettre l'incendie sur le dos des pompiers. »



De gauche à droite : Carol Graham, William Cline et Sanjeev Gupta au Forum économique du FMI.

M^{me} Graham s'est attardée sur les questions liées aux systèmes de protection sociale à court terme mis en place durant les crises et aux problèmes que pose l'élaboration de dispositifs plus durables, qui sont essentiels à ses yeux pour parer aux coûts sociaux et aux crises futures. Vu l'intégration croissante de l'économie mondiale, les marchés financiers traverseront inévitablement d'autres crises, et les pays qui ont des

mécanismes de protection sociale plus permanents semblent ne pas payer un aussi lourd tribut social.

Premièrement, si l'on diffère les nécessaires réformes, on s'expose plus tard à des crises plus graves et des coûts sociaux plus lourds. En outre, les réformes réalisées en temps opportun permettent de mieux identifier et protéger les pauvres. Deuxième point : nombre de réformes visant à laisser jouer les forces du marché et à rectifier l'équilibre entre la part du secteur public et celle du privé dans l'économie ont conduit à une approche nouvelle de la protection sociale.

Une approche fondée sur la demande, par exemple, suppose la participation des bénéficiaires et l'affectation des projets ou du soutien aux pauvres sur la base des propositions des collectivités locales ou de la société civile. Il est alors bien plus aisé de répondre aux besoins prioritaires des plus démunis. Autre avantage : les pauvres y gagnent plus de poids politique, et un segment jusque-là marginalisé de la société devient partie prenante au processus de réforme. Cette approche de la protection sociale, apparue dans les années 80 et 90, fait qu'au lieu des revendications d'une classe moyenne ou de groupes du secteur public plus militants et mieux organisés, c'est désormais la protection des plus démunis qui prime durant les crises et les périodes de rééquilibrage des finances publiques. Mais ce revirement a peut-être été trop extrême : dans les pays à marché émergent, les personnes au bord de la pauvreté et à revenu intermédiaire sont aussi vulnérables que les plus démunis.

Même si la philosophie a changé, il reste indispensable d'élargir le champ du contrat social ou d'établir des systèmes d'assurance fondés, d'une part, sur une fiscalité progressive et, d'autre part, dans la mesure du possible, sur des ressources internes, au moins dans les pays en développement à revenu intermédiaire. À terme, il importe de dépasser le débat sur les conséquences de l'ajustement budgétaire pour les pauvres et de s'attacher à établir des formes plus permanentes de protection sociale pour les pauvres, mais aussi pour ceux qui sont au bord du gouffre. ■