



POINT DE VUE SUR LA GOUVERNANCE FINANCIÈRE MONDIALE DES ANNÉES 1990

INTERVIEW

THIERRY DE MONTBRIAL *

La décennie 1990 a été marquée par de nombreuses crises financières. Quelles leçons tirer de leur apparition ?

La principale leçon que je tire de ces événements est que la mobilité parfaite des capitaux est une vision théorique de l'économie qui ne fonctionne bien que lorsqu'il y a élimination totale de toutes les sources d'incertitudes. Lors de la décennie 1990, le mouvement de libéralisation, entamé dans les années 1980, s'est poursuivi. Toutefois, certains pays, y compris des plus industrialisés, tels que le Japon par exemple, montrent une absence totale de transparence en matière financière. Ce constat soulève la question suivante : la libéralisation complète des mouvements de capitaux est-elle compatible avec l'opacité qui demeure sur le fonctionnement des systèmes financiers nationaux et sur le principe de souveraineté qui va de pair ? Émerge alors une autre question, corollaire de la précédente : la libéralisation complète des mouvements de capitaux n'implique-t-elle pas une forme d'organisation politique dans l'espace où on libéralise ? C'est la solution vers laquelle se tourne, non seulement l'Europe, mais également, quoique moins explicitement, l'Amérique. Dans le cadre de la crise mexicaine de 1994-1995, par exemple, l'intervention massive des États-Unis se justifie par l'intérêt politique qu'ils ont dans cette région. En d'autres termes, à ce niveau, l'économique et le politique sont indissociables.

* Directeur général de l'IFRI - Membre de l'Institut de France.



Au cours de cette décennie, et plus particulièrement lors des crises financières qui la caractérisent, qu'est-ce qui, selon vous, a bien fonctionné, en termes de régulation économique internationale, et qu'est-ce qui a montré ses limites ?

Il me semble que la régulation économique internationale a globalement bien fonctionné lors de la décennie 1990. Mais je ne crois pas que les bonnes performances de cette période soient uniquement liées aux vertus de la régulation. Cela relève sans doute plus d'un phénomène cyclique favorable et du fait que les accidents que l'on a pu connaître, tels que le choc mexicain, ont été bien traités politiquement par les parties prenantes, en l'occurrence, les États-Unis et le Mexique. Cependant, cet accident ne relevait pas d'une régulation globale, mais locale.

Le système a réellement dysfonctionné à partir de la crise thaïlandaise. En effet, les marchés ont tendance à amplifier les chocs. L'irrationalité et, naturellement, le panurgisme, l'emportent le plus souvent sur la rationalité. Les effets de propagation d'une crise peuvent alors être proprement surprenants : la crise de 1997 partie de la Thaïlande s'est ensuite propagée à l'Asie de l'Est dans son ensemble, puis à la Russie et à l'Amérique Latine. En ce qui concerne la Russie, il paraissait étonnant, à cette époque, que la crise n'ait pas encore eu lieu.

L'engouement vers ce pays était surprenant alors que la situation de la Russie au milieu des années 1990 était catastrophique. La crise a simplement été catalysée par un événement totalement extérieur. Plus étonnant encore est la propagation de la crise à l'Amérique Latine. À la fin des années 1990, apparaissent donc des effets pervers de la libéralisation des marchés de capitaux et un problème de régulation global. Avant cette crise, la régulation semble bien fonctionner, en partie car la période économique était favorable. Cependant, cela ne veut pas dire que le système était bien régulé.

À partir de la décennie 1980, décennie de la nouvelle économie financière, le maître mot a été « dérégulation ». Effectivement cette dérégulation a apporté des bénéfices en déverrouillant les situations de rente. Toutefois, l'idéologie du marché semble avoir été poussée trop avant. Le problème qui a émergé à la fin des années 1990 est celui d'une nouvelle forme de régulation adaptée aux temps modernes. À l'ère de la mondialisation, les espaces de décision ne coïncident plus avec les espaces de délibération, c'est-à-dire que les États ne constituent plus, dans bien des domaines, les unités politiques optimales.



Au-delà de la caractérisation générale de la décennie 1990, est-ce que vous pensez que le 11 septembre 2001 a eu un impact particulier sur la gouvernance économique ?

C'est une question qui est encore largement débattue. Ce simple fait montre que la réponse n'est pas évidente. À la question de savoir si effectivement, il y a eu une déviation de la trajectoire économique en raison du 11 septembre, il n'y a pas de réponse claire. Beaucoup d'économistes considèrent que ce à quoi nous avons assisté depuis relève d'une évolution largement entamée avant le 11 septembre. L'effet 11 septembre de ce point de vue n'est pas évident.

Cependant, le 11 septembre a contribué à accroître le sentiment d'une incertitude diffuse. Depuis, le monde, et les États-Unis en particulier, semblent vivre avec une espèce de sentiment latent que des chocs indicibles ou indéfinissables peuvent se produire n'importe où et n'importe quand. Ce sentiment, bien qu'il soit difficile à cerner, a sans doute eu un impact sur l'économie.

Le passage de l'incertitude au risque est aisé. Est-ce qu'il ne vous semble pas qu'aujourd'hui la perception des risques soit différente de ce qu'elle était avant le 11 septembre ?

Oui. Toutefois, ces risques sont également très difficiles à cerner, même si cela reste un phénomène important. L'effet 11 septembre a eu également un impact important sur le plan sectoriel. Toute une série d'activités ont été évidemment affectées par ces attentats. Une certaine réorganisation économique se met donc en place actuellement, mais il n'est pas évident qu'elle ait des effets macroéconomiques sensibles.

Est-ce que, selon vous, depuis le 11 septembre, l'unilatéralisme américain n'a pas eu tendance à s'exacerber ?

En réalité, l'unilatéralisme américain a une cause fondamentale et objective qui est que, depuis la chute de l'Union soviétique, les États-Unis sont, et de loin, l'unique superpuissance de la planète. De ce point de vue, la tendance à l'abus de pouvoir, au sens fort du terme, est quasiment irrésistible. À cela s'ajoute le fait qu'aujourd'hui sont au pouvoir aux États-Unis des néo-conservateurs prônant le renforcement de l'Amérique. Toutes ces tendances unilatéralistes se sont affirmées bien avant le 11 septembre. Toutefois, ces événements ont eu un effet psychologique important. Les Américains se considèrent aujourd'hui en état de guerre. La tendance préexistante n'a donc pu qu'être renforcée.



Quelle est, selon vous l'évolution prochaine de l'architecture économique européenne, d'un point de vue régulation ?

À mon sens, plus on libéralise, plus il faut d'unité politique, dans un sens très large. L'Union européenne, tout en étant ouverte sur l'extérieur, a un taux d'ouverture comparable à celui des États-Unis vis-à-vis du reste du monde, c'est-à-dire assez peu élevé. Donc notre priorité est de développer une régulation intelligente à l'intérieur même de la zone euro. La question majeure que doivent se poser les autorités européennes est celle de la coordination, de la coopération, à la fois au plan conjoncturel et structurel, des politiques économiques des États membres. Même si les évolutions récentes ne semblent pas aller dans ce sens, rappelons-nous qu'il s'agit de phénomènes de longue durée. Par ailleurs, le coût d'une rupture de l'euro serait exorbitant. Les incitations à éviter cette rupture sont donc très puissantes. Cela s'apparente en théorie à des jeux à la *brinkmanship policy*, la « stratégie du bord du gouffre ». L'Europe est condamnée à user de telles stratégies car plus le nombre de joueurs ou d'acteurs est élevé, plus la réussite de la coopération repose sur le coût payé par chacun en cas d'échec. Toutefois, cette stratégie n'est pas sans poser certains problèmes conceptuels, tels que le degré réel d'autonomie des États membres et celui de la politique économique commune.

4

Cependant, n'y a-t-il pas un hiatus entre la désorganisation, ou l'inorganisation, politique de l'Europe et les décisions que les États membres vont être amenés à prendre dans les années à venir, notamment concernant l'élargissement ?

Aujourd'hui, la question qui se pose est la suivante : la Convention sur les institutions peut-elle aboutir dans les temps prévus ? La réponse est probablement non. S'il en est ainsi, est-il raisonnable de procéder à l'élargissement, sachant que nous n'avons pas les institutions appropriées et sachant que les pays candidats ont, sur un certain nombre de sujets politiques essentiels, une vision qui suscite des controverses ? Peut-être y aura-t-il des retards de nature, sinon à faire dérailler l'ensemble du processus, tout du moins à différer l'élargissement. Toutefois, il est très difficile aujourd'hui de faire de la prévision détaillée dans ce domaine. En ce qui concerne les aspects proprement économiques, l'euro exerce une force contraignante bénéfique à l'Europe.

Selon vous, quelle évolution vers une meilleure organisation des organismes de régulation internationale, FMI et Banque mondiale en particulier, peut être souhaitable ?

Le FMI a considérablement évolué. Son rôle d'appoint dans les crises des pays développés a disparu, car, avec le développement de la mondialisation des marchés de capitaux, ces pays n'ont plus de difficultés à se financer. C'est pourquoi, progressivement, le FMI est apparu comme étant une agence de financement en dernier ressort pour les PVD, d'où les confusions qui ont pu en découler dans le débat avec la Banque mondiale. Cependant, les rôles respectifs de ces institutions se clarifient aujourd'hui à nouveau : la Banque mondiale joue son rôle de banquier du développement, ce qui est sa fonction initiale, et le FMI retrouve sa fonction d'origine : être l'une des principales instances de régulation sur le Système monétaire international.

Toutefois, le FMI, dans son rôle de régulateur macroéconomique, notamment dans le cas de la crise argentine, a connu des fortunes diverses. Le débat sur le *early warning*, le diagnostic des crises et les aléas moraux a également largement contribué à alimenter les critiques sur cette institution. Il est certain que tous les économistes du FMI partagent une culture commune, leur vision des choses est donc uniforme. La crise de la fin des années 1990 et la crise argentine ont montré que cette culture unique posait problème. Pour prendre deux cas extrêmes, la Malaisie est finalement sortie convenablement de la crise sans se plier complètement aux injonctions du FMI. À l'opposé, dans le cas de l'Argentine, le FMI a particulièrement péché par erreur de diagnostic. L'erreur peut effectivement provenir de la démarche intellectuelle liée à un raisonnement uniforme et aboutissant à un mauvais diagnostic. En fait, l'Argentine connaît un déclin économique qui n'a cessé de se confirmer depuis une centaine d'années. Les erreurs peuvent aussi être liées au problème politique qu'est l'aléa moral : qu'est-ce qu'une organisation internationale peut dire et ne pas dire ? Quelles conséquences ses propos peuvent-ils entraîner ? Une organisation internationale n'est qu'une organisation internationale : ce n'est pas une instance suprana-tionale, son influence sur les États est donc plus limitée.

Que pensez-vous de l'idée de mettre certains États en faillite ? Ce serait une rupture importante par rapport aux politiques du FMI et aurait l'avantage de mutualiser les problèmes qui se posent.

Mettre un pays en faillite me paraît politiquement délicat, car les conséquences peuvent être difficilement gérables. Cela pose également le problème du « deux poids/deux mesures » (*double standard*). Si l'on



compare le traitement de la crise argentine avec celui de la crise turque, jamais la question de la faillite de la Turquie n'a été soulevée. En effet, la Turquie est considérée comme un pays géopolitiquement majeur, ce qui n'est pas le cas de l'Argentine. Cependant, si une révolution se produisait en Argentine, il n'est pas certain que l'indifférence se maintiendrait longtemps. Là encore, on revient à l'interaction entre l'économique et le politique.

En revanche, la mutualisation des risques est un avantage indéniable, mais elle pose la question-clé de l'interdépendance à l'heure de la mondialisation. Pour qu'il y ait mutualisation significative des risques, il faut également qu'il y ait de vrais systèmes de surveillance mutuelle. Or, de tels systèmes se heurtent une fois encore à la souveraineté des États. La non-coïncidence des espaces de décision et des espaces de délibération reste donc un des points clés du débat. L'accroissement de l'interdépendance est incompatible avec le maintien du principe de souveraineté des États tel que nous l'avons connu. Or l'ingérence, aussi bien au sein des États qu'au sein des entreprises, est une mission difficile.

En effet, aujourd'hui, en matière de gouvernance, la frontière micro/macro est de plus en plus floue. Des événements microéconomiques ont aujourd'hui des effets macroéconomiques que l'on ne soupçonnait pas hier. Pensez-vous, ainsi, qu'il y ait un effet Enron sur la gouvernance internationale ?

Les économistes tendent à minimiser l'effet Enron et présentent plus cet événement comme un accident que comme l'indice d'un dysfonctionnement majeur. C'est oublier que la notion de marché parfait n'a de sens que s'il y a information parfaite. Or, de même que la crise de la fin des années 1990 a montré que l'on était fort peu renseigné sur ce qui se passait à l'intérieur des États, la crise Enron et les crises similaires montrent qu'on est fort peu renseigné sur ce qui se passe à l'intérieur des entreprises. Un bon communicateur peut ainsi bluffer les analystes financiers. Je suis également frappé par l'inculture de cette profession. Ainsi, le moindre choc les surprend totalement et ils sont incapables de l'analyser correctement. Or, ce sont eux qui orientent les décisions au jour le jour. Il y a là un dysfonctionnement tout à fait fondamental, lié à cette notion d'information imparfaite et accentuant fortement le *short termism*. Les agences de notation méritent également quelques critiques : elles participent du même système en jouant le rôle de détenteur de l'information, leur note devenant alors la référence objective. Or, tous les agents du système ayant le même modèle de référence et le même schéma de pensée, l'objectivité n'est plus de mise. Je ferai une analogie explicite avec les services secrets israéliens



lors de la guerre du Kippour en 1973. En effet, les Israéliens ont été pris par surprise alors qu'ils avaient, peu de temps auparavant, réorganisé leurs services secrets en trois agences différentes afin de réduire la probabilité de se tromper sur les agissements des Palestiniens. Or, ces trois agences avaient été constituées avec des agents de culture identique. Les trois agences raisonnaient donc exactement de la même façon mais leurs conclusions les rassuraient davantage car elles donnaient l'impression de jugements indépendants, ce qui n'était pas le cas.

L'affaire Enron a révélé ce type de dysfonctionnement du système et a, de plus, jeté un discrédit général. Cette affaire révèle donc deux problèmes : le premier est celui de l'intégrité des dirigeants d'entreprise ; le second est celui de la suspicion générale qui contribue à accroître l'instabilité.

Dans le cadre des relations Nord-Sud, quelle évolution souhaitable de l'aide au développement voyez-vous ? Les sommes consacrées aujourd'hui sont relativement dérisoires et il est clair qu'elles sont assez largement détournées vers la Suisse. En même temps, le besoin est évident.

La question de l'aide publique au développement (APD) soulève celle de l'organisation des rapports économiques internationaux (*trade not aid...*). De ce point de vue, le cycle de Doha est riche d'enseignements, puisque pour la première fois, les PVD sont au cœur des débats. La libéralisation au profit des PVD, prenant considérablement en compte leurs intérêts, est la question principale.

Une partie importante de l'APD est effectivement détournée. Toutefois, ce n'est pas une raison suffisante pour ne pas la maintenir. La corruption a toujours fait partie des systèmes de pouvoir et elle est particulièrement visible dans les PVD. Malgré toutes ses imperfections, l'APD doit être maintenue, car les conséquences de son retrait pourraient être ingérables. L'un des gros problèmes en Afrique au début des années 1990 est que nous avons insisté sur la démocratisation, nous avons remis en question le soutien à certains régimes, nous avons changé les règles du jeu économique. Or, où en est l'Afrique aujourd'hui ? Il faut raisonner sur ces questions avec un certain pragmatisme.

Un mot sur l'Irak ?

En supposant que la guerre soit relativement rapide et qu'un nouveau gouvernement sous direction américaine soit mis en place, le grand problème sera la reconstruction de l'Irak. Par ailleurs, ces événements soulèveront tout un ensemble de problèmes, certains politiques, d'autres



économiques, tels que : à moyen/long terme, cette guerre va-t-elle conduire à un accroissement du terrorisme ? Va-t-elle favoriser la déstabilisation dans les autres pays ? Or ces différents problèmes ne pourront pas se résoudre sans une certaine coopération internationale. Les États-Unis ne peuvent pas espérer régler ces problèmes seuls. N'oublions pas non plus que les États-Unis rentrent l'été prochain en campagne électorale. La question sera alors celle de la réélection de Georges W. Bush.

