

Conférence de presse de fin d'année, Zurich, 11 décembre 1998

**Remarques introductives de Jean-Pierre Roth,
Vice-président de la Direction générale de la Banque nationale suisse**

Au cours des derniers mois, les difficultés financières rencontrées par certains pays d'Asie, puis de la Russie, et les risques de déstabilisation de l'Amérique du Sud, ont conduit à la mise sur pied d'actions d'entraide financière et engagé une discussion sur une réforme éventuelle des règles de fonctionnement du système monétaire international.

Les turbulences des économies émergentes

Nombreux sont ceux qui ont vu dans ces crises des secousses provoquées par la dérégulation et la globalisation des marchés. C'est en raison de la globalisation des marchés, disent-ils, que des fonds aussi importants ont pu s'investir dans les économies émergentes, et c'est en raison de la forte mobilité du capital qu'ils ont pu s'en retirer, plaçant, par contagion, certaines d'entre elles dans de sérieuses difficultés.

A notre sens, il convient, ici, de ne pas confondre causes et effets. La liberté de mouvement du capital sur les marchés n'est pas à l'origine des crises qui ont éclaté; elle a néanmoins révélé, de manière dramatique, des situations de déséquilibre et provoqué des ajustements rapides et profonds.

Au coeur du problème se sont trouvés l'absence de prévoyance des autorités locales et le comportement spéculatif des bailleurs de fonds. En effet, l'accès des pays émergents au marché international du capital, grandement facilité par la libéralisation, a souvent conduit ces pays à des solutions de facilité, dont les risques à long terme étaient élevés. Par ailleurs, certains d'entre eux ont rencontré des difficultés à organiser leur système économique. On peut regretter, en particulier, la surveillance peu efficace des secteurs bancaire et financier et le maintien de régimes de change ne correspondant plus aux facteurs fondamentaux sous-jacents. Sans cadre régulateur efficace et sans conception cohérente de la politique économique, leur ouverture aux mouvements de capitaux comportait le danger d'une fragilisation financière.

L'exemple le plus extrême d'une société "à deux vitesses", où le dynamisme des affaires côtoyait la paralysie du cadre social, a été la Russie, dont l'effondrement financier ne pouvait surprendre que ceux qui oubliaient qu'un développement économique durable n'est compatible qu'avec une société civile correctement organisée.

A l'imprévoyance des autorités, on doit opposer la légèreté des décisions de ceux qui se sont laissés aveugler par des rendements élevés et par des perspectives alléchantes de développement. Souvent, les investisseurs ont imaginé disposer d'une garantie publique explicite ou implicite. Le moratoire unilatéral décrété par les autorités russes a créé une situation nouvelle à cet égard.

La coopération internationale

La situation en Asie et en Russie ne pouvait laisser le Fonds Monétaire International indifférent, et cela à deux égards. En premier lieu, la mission du FMI consiste à soutenir les efforts de réformes structurelles de ses membres. En second lieu, le Fonds Monétaire doit s'appliquer à empêcher que, par réaction excessive des marchés, d'autres pays, déjà placés dans une situation fragile, ne soient menacés à leur tour. Le FMI a ainsi dû mener une politique délicate de pression et de soutien visant à la fois à aider les pays en difficulté - sans pour autant récompenser leur "laisser-faire" - et à protéger ceux qui auraient pu devenir l'objet de retraits massifs de fonds dans un marché dont l'appétit à l'égard des risques diminuait manifestement.

C'est pour répondre à ces différents objectifs que le Fonds - appuyé par les pays industrialisés - est venu en aide aux pays d'Asie, à la Russie et au Brésil. Dans chacun de ces cas, la Banque nationale suisse lui a apporté son concours direct ou indirect. Dans le cas de la Corée, nous nous sommes engagés, à côté de 11 autres pays, à ouvrir une ligne de crédit en faveur de ce pays pour le cas où les moyens mis à sa disposition par le FMI s'avèreraient insuffisants. Notre engagement à ce titre s'est élevé à 312,5 millions de dollars. Dans le cas russe, notre participation s'est élevée à 526 millions de dollars, soit 6% du crédit de 8,8 milliards de dollars attribué au FMI par les pays du G10 dans le cadre des Accords Généraux d'Emprunt (AGE), ce mécanisme de crédit qui leur permet de mettre à disposition du Fonds des moyens

supplémentaires lorsque ce dernier connaît un état de liquidités insuffisant. Dans le cas du Brésil, enfin, nous nous sommes déclarés disposés à compléter les crédits accordés par le FMI en participant, à hauteur de 250 millions de dollars, à une action internationalement coordonnée, portant sur 14,5 milliards de dollars. De plus, nous avons accepté, au travers d'une activation des Nouveaux Accords d'Emprunt (NAE) - un mécanisme de crédit nouvellement créé dans le but de renforcer les AGE - d'attribuer 633 millions de dollars au Fonds Monétaire International afin qu'il dispose de liquidités suffisantes pour financer son crédit.

Actuellement, la participation de la Banque nationale suisse à des actions en faveur de pays en difficulté de balance des paiements ou en faveur du FMI s'élève à 2,6 milliards de francs. 1,6 milliard de francs a été accordé par une activation des AGE et des NAE, 1 milliard de francs est engagé dans des actions bilatérales au titre de l'*Arrêté fédéral relatif à la collaboration de la Suisse à des mesures monétaires internationales*. Pour les crédits bilatéraux, les moyens financiers sont dégagés par la BNS mais le risque de crédit est supporté par la Confédération.

Les montants mis à disposition par la Suisse en faveur de l'entraide monétaire sont donc importants mais leur remboursement peut être considéré comme étant bien assuré. D'une part, les avances consenties au FMI dans le cadre des AGE et des NAE seront remboursées par les ressources nouvelles que le Fonds Monétaire obtiendra à l'occasion de la 11^{ème} révision des quotes-parts qui interviendra sous peu. D'autre part, les crédits bilatéraux ne sont pas des actions isolées de la Suisse mais des opérations internationalement coordonnées, le plus souvent liées à un programme du FMI, ce qui leur confère une forte probabilité de remboursement. Rappelons, enfin, que la Suisse n'a jamais dû subir de défaut de paiement dans ce domaine et que sa politique d'attribution de crédits bilatéraux a été très prudente, ne se démarquant pas de celle d'autres petits pays européens (Belgique, Suède, Pays-Bas).

Avec l'attribution d'un crédit de 250 millions de dollars au Brésil, est atteint le plafond d'engagement de 1 milliard de francs fixé dans l'arrêté fédéral depuis 1985. La Suisse ne dispose donc plus de marge de manoeuvre en ce qui concerne l'aide monétaire bilatérale. Cette situation est insatisfaisante en raison, notamment, de l'intérêt de notre pays à la stabilité du système monétaire international et de l'importance de la présence suisse dans les pays émergents. Si la Suisse veut pouvoir continuer à faire entendre sa voix dans les enceintes financières internationales, il importe qu'elle ne reste pas longtemps sans moyens d'action. C'est pourquoi, nous espérons que le Conseil fédéral et le Parlement examineront favorablement la question d'un relèvement de la limite prévue par l'arrêté fédéral.

Le rôle du FMI

Les difficultés rencontrées ces douze derniers mois par des économies émergentes ont aussi engagé un large débat sur le rôle des organisations de Bretton-Woods dans le nouvel environnement créé par la globalisation et la libéralisation des marchés. A nos yeux, ce nouvel environnement ne saurait remettre en question la stratégie adoptée jusqu'ici par le Fonds. Des ajustements doivent toutefois être effectués afin de rendre son action plus efficace.

Aujourd'hui, comme par le passé, la poursuite d'une politique macro-économique stable relève de la responsabilité des pays concernés. Les organisations internationales ne peuvent jouer à cet égard qu'un rôle de surveillance, d'incitation et d'accompagnement. Par ailleurs, les opérateurs privés - les marchés - ne peuvent être dégagés de leur responsabilité d'apprécier de manière réaliste les risques qu'ils encourent. Il s'agit donc moins d'arrêter de nouvelles règles que d'appliquer plus soigneusement des principes connus.

La conditionnalité doit rester la pierre angulaire de l'attribution des crédits du Fonds. Lier l'aide internationale à la mise en oeuvre de réformes est une nécessité. Si cette conditionnalité a pu créer des situations sociales difficiles, c'est que la capacité des pays émergents à adapter leurs structures à une organisation libérale des marchés a souvent été surestimée. Une approche plus réaliste devrait permettre la mise sur pied de programmes peut-être moins ambitieux, mais garantissant mieux un développement durable.

En matière de transparence, de nouveaux accents pourraient être définis. Dans ce domaine, il est important de créer un cadre permettant aux opérateurs du marché de mieux juger la situation des différentes économies. D'avantage de transparence au sujet de l'endettement extérieur public est souhaitable, mais aussi plus de transparence dans les jugements que le FMI porte sur la gestion macro-économique de ses membres. Avec une transparence accrue, une pression supplémentaire s'exercera sur les autorités en charge de la politique macro-économique.

Dans un environnement libéralisé, la responsabilité des organisations financières internationales change de nature. A l'avenir, il s'agira moins de venir en aide à des pays en difficulté de paiements que de prévenir plus énergiquement l'apparition de déséquilibres. La stabilité du système financier international dépend avant tout du comportement des pays eux-mêmes, de leur respect des règles de discipline financière et du bon fonctionnement de leurs mécanismes internes de surveillance. Les organisations financières internationales devront, en priorité, s'assurer de la bonne

gestion de chacun; elles seront aidées, à cet égard, par une information plus transparente sur la situation financière des différents pays.

Avec des organisations internationales dont le rôle serait plus préventif que curatif et un environnement plus transparent, les conditions seront aussi créées pour que les risques liés aux placements dans les économies émergentes soient correctement mesurés et pleinement supportés par le secteur privé.