

VERS QUELQUES PRINCIPES ÉTHIQUES POUR LA GOUVERNANCE DE LA MONDIALISATION FINANCIÈRE

EDMOND MALINVAUD

ENGLISH SUMMARY

*Toward a few ethical principles
for the governance of financial globalization*

1. *Introduction*

That we need ethical principles about this subject is undisputable. Indeed considerations on what would be just often emerge, and forcefully, in debates about globalization. That the Church ought to make such principles explicit is not disputable either. But it is obviously challenging for her, given that her social teaching kept almost fully silent about financial operations during the last century. Here an attempt is made to elaborate a document presenting thoughts which could help the Church to position her doctrine concerning financial globalization.

2. *Independently of globalization, what would just finances be?*

It seems to be both advisable and feasible for the Church to speak on the morality of financial operations, however varied they may be, and on the morality of the norms and rules which regulate these operations. Operations of lending and borrowing are recognized as legitimate in principle, conditionally on the right of the borrower not to suffer exploitation. The contract must be fair when settled and must be later fairly implement-

ed, when it may happen that natural justice ought to take precedence over legal justice. Similarly, contracts about the exchange of risks are legitimate, such as those in which an agent insures another against some risk, or accepts to assume part of the cost of the possible risk. But considerations analogous to those concerning loans arise about risk premia. Added to them is the moral obligation for the insured agent not to deliberately take chances with respect to the risk in question.

3. Which trends carry on financial globalization?

An old phenomenon which dates as far back as the Renaissance and experienced ups and downs, financial globalization accelerated in the 1980s with the fast liberalization of international capital movements in many countries. A regime of floating exchange rates between major currencies had then replaced the Bretton Woods system for international payments. Today, after a series of severe financial crises in a number of emerging countries during the past ten years, we witness a widespread questioning of the vision which had led to expect from the earlier trend manifest and widely shared benefits. The moralist, anxious to uncover adequate ethical principles for the future, cannot avoid making a diagnosis on the recent evolution of financial globalization and on the phenomena which carried it on.

4. Financial globalization between industrial countries

Analysis of the dilemmas confronting the choice of a financial regime has been much discussed among economists concerned with globalization. The idea is now well accepted that three objectives, each one taken as desirable, are jointly incompatible ('the inconsistent trinity', as is often said): (i) full freedom of cross-border capital movements, (ii) free choice by the country of the monetary policy that is judged the most favourable, given its macroeconomic situation, (iii) a fixed exchange rate. When the progress of globalization undermined the viability of the Bretton Woods system, a regime of free capital movements and floating exchange rates between large monetary zones was accepted by OECD countries. Many consider today that the experience of the last thirty years is positive: this regime operates as well as could be hoped.

Will that always be the case in the future? Is it not a lack of prudence to admit the hypothesis without reservation? For instance, does not the recent fast rise in debts of many households, firms, banks and States run

the risk of dangerously weakening the resistance of the financial system when it will be faced again with a bubble of the exchange rate of a widely used currency? Are we not collectively at fault when accepting to so put our system to the test?

Even if we consider such fears as unfounded, the need is nevertheless well felt to make our financial system more morally satisfactory. We need countervailing powers to the dominating propensity of capital and a strengthening of international authorities in charge of financial governance. We must impose a better transparency of economic operations and of information affecting them. We must remove the rule-exempt zones that 'tax havens' are. New progress in legislations and regulations must keep pace with the growth of financierization, in particular for the protection of those who are the least able to benefit from it.

Particularly relevant from the point of view of this paper is a serious scrutiny of all those misbehaviours in the global economy which have their origin in the advanced industrial societies. Responsibility of these societies is then commensurate to their power. Examples of such possible misbehaviours are easy to find, such as spreading the practice of large scale corruption, overlooking duties of corporations toward local populations where subsidiaries are operating, indulging in greedy pick-and-run operations anywhere a source of quick profits may be identified.

5. *'Poor countries' in the global finance*

In the poorest countries domestic financial markets are almost nonexistent. But some financial operations take place, including some in which foreign parties are involved. These countries may receive gifts and loans. Actually, many have excessive debts, must pay high rates of interest and have been led to strongly reduce expenditures which would have been requested for their development (health, education, investments in infrastructures and productive capacities). The international community indeed felt obliged to bring some assistance to the solution of such problems faced by 'Highly Indebted Poor Countries', an assistance which played a helpful, although still insufficient, part.

It is relevant to note that, notwithstanding their low participation in the benefits of financial globalization, poor countries receive foreign direct investments (FDI), at a level which is significant for them. Moreover, the global flow of FDI reaching them was multiplied by 2.5 during the 1990s.

These investments are very unevenly distributed across countries. Their volume has a high correlation with an index of 'the investment climate'. However, a debate exists among economists on the real value of the contribution brought by FDI to the receiving countries.

When persistently joining, for over two decades, those who deplore the sharp decrease in the international public aid to development and speak for its restoration to higher levels, the Church unambiguously exhibits her option for the poor. When speaking for the cancellation of international debts of the poorest countries, the teaching of the Church rightly addressed acute problems and made an impact. Perhaps however, it was too systematically inspired by the duty to bring assistance to the poor, whereas the natural right of insolvent debtors to receive a fair treatment might often have been called upon.

Dealing with ethics the Church might, it seems to me, bring her support to the direction adopted during the last few years in order to formalize strategies of poverty reduction. Under the label of the PRSP approach is meant a procedure the promotion of which was first worked out by agreement between the World Bank and the FMI, then more generally endorsed by participants in the conference 'Financing for Development' held in Monterrey. The basic idea is to make explicit a strategy document that each country would draw up and that would be accepted as a reference for a better collaboration with all international governmental organizations involved in financing poverty reduction. A number of poor countries have already accepted to enter into the procedure.

6. Difficulties peculiar to emerging countries – A diagnosis

Acute financial crises afflicted emerging countries during the last decade (Mexico in 1994-95, East Asia in 1997-98, the Russian Federation in 1998, Brazil in 1998-99, Argentina and Turkey in 2001). Industrial countries are not justified when indulging their self-interest and simply noticing that contagion effects have been definitely more limited than they were in 1930 after the Wall Street Black Friday. For the local populations these crises meant much disarray and misery. Their recurrence in various parts of the world shows that they have a systematic character, which calls for an explanation and requires a reconsideration of practices and policies applied during the last decade.

In order to frame this explanation and this reconsideration, two features of a diagnosis are relevant: (i) volatility of the flows channelled

through international capital markets, (ii) the crucial part played by foreign exchange rates, which also turn out to be quite volatile. The full text of this paper provides some documentation about these facts. Concerning the exchange rate of the domestic currency of an emerging country hit by a financial crisis, the dominant pattern is to see that, after a rather long period during which the rate against the dollar had been maintained about constant, competitiveness had been so much damaged that the challenge was no longer sustainable: a deep devaluation was suddenly accepted.

A convincing explanation of the phenomenon runs as follows. Since the collapse of the Bretton Woods international monetary system industrial countries learned how to live within a system of floating exchange rates. But the latter option is not really open to most emerging countries, because fluctuations of their exchange rate would be very destabilizing for them: an initial devaluation would quickly generate consequences which would magnify it. This for two reasons, both linked to the fact that the financial system of the countries involved is not yet developed enough and robust enough.

On the one hand, the devaluation would undermine the confidence of the domestic and foreign agents, which would shift demands for assets away from those denominated in national currency. On the other hand, it so happens that debts of most emerging countries, including their public debts, are denominated in international currencies (most often dollars). Thus a devaluation increases the burden of the service of these debts, so that debtors have to sell dollar-denominated assets or to borrow still more.

Again a deeper devaluation follows. Faced with such dilemmas the emerging countries involved can hardly avoid restricting international capital movements.

7. Toward an ethical framework for emerging countries

Which ethical principles would be appropriate for better answers to the difficulties which were discussed in the previous section? To deal with this question, we shall briefly wonder about the duties of various agents responsible for such difficulties.

(i) Residents of the countries concerned, households and firms, have to abide by legal norms and by a demanding business ethic. Less obvious may look a consequence of the duty of solidarity toward those close neighbours who are the fellow citizens, namely to maintain or strengthen, within reasonable limits, the national preference in the choice of real and financial investments.

(ii) From national political authorities increased caution is required. Indeed, analysis of the various crises of the last decade shows that, in most cases, national authorities had some responsibility in the occurrence and/or the seriousness of the crisis. This increased caution of national governance concerns various policies, belonging mainly to management of the exchange rate regime, to macroeconomic regulation and to surveillance of the financial system. It will operate in a context where international contribution to the cure of crises may become more parsimonious or more costly for the countries so assisted.

(iii) Reconsideration of responsibilities and duties also concerns international financial institutions (IFI). Before dealing with the substance of this reconsideration it is appropriate to think about the ethics of those who serve in these institutions and about the ethics of those who watch, criticize or advise them. Serving in IFI is standing in the outposts of the governance of globalization, equally with those who serve for restoring peace. This fact commands a strict ethics of public service. As for specialists of social sciences who are observing the IFI staffs they should feel the sympathy deserved to those entrusted with difficult tasks. They should see themselves in their place, with the same requirement of rigour in analysing problems and in working out solutions.

(iv) Many changes took place since the IMF and the World Bank were instituted after the Bretton Woods Conference. The statutes of those two institutions still give a dominant role to industrial countries, in particular to the USA. But concerning the financial governance, as we saw, these institutions now have to deal mainly with problems which have their origin and their main impact in non-industrial countries. Ethics certainly recommends a new balance in the statutes.

(v) When the study of a reform of the international financial architecture was undertaken after the Asian crisis, a genuine and serious spirit prevailed both at the IMF and at the Financial Stability Forum (in which by the way emerging countries participate). The main paper here gives some references to the present state of the issue. The most delicate question concerns the solution to give to extreme cases in which a country is perceived to be insolvent. Although it is literally incorrect, the comparison with the legal treatment of insolvency of a firm makes sense for ethical reflexion: it seems to be then fair to institute a formal procedure for the solution of such cases. This necessarily requires a temporary suspension of any judicial pursuit against debtors of this country, followed by a global treatment for the termination of all standing claims. Notwithstanding the difficulties in implementation of

such an idea, to arrive at clear conclusions about it is indispensable for a significant progress in the governance of financial globalization.

Should not moreover the Church wonder about which requirements to impose in order to promote justice in the loans to emerging countries, including IMF loans? It would be very bold to prejudge the result of this examination. We easily imagine a number of questions which ought to be surveyed: expiry dates, interest rates to apply, currencies of the loans and of their service. Assuming all that would be a matter of negotiation with borrowers, will the negotiation occur in fair conditions?

(vi) Some present protests do not bear on the architecture of the international system but rather on the principles inspiring the policies applied by IFI. The two most important criticisms seem to respectively concern the liberalization of capital transactions and the stance of the macroeconomic policies to impose on countries experiencing a crisis. In both cases the IMF in particular would blindly follow preconceived principles, labelled as ideological by the protesters: full freedom of capital transactions and the balance of public budgets would have to receive priority and to be achieved as soon as possible; no consideration would be given to prerequisites about the development of the national financial system, no consideration either to the surrounding business trends.

These criticisms are worth considering, even though well informed persons must recognize that they often present a caricature of the principles that inspire IMF. Considering the criticisms does not mean endorsing them. Indeed, to fully settle the debates is very difficult. In this respect the conclusions of economics as a science are not clear-cut. Some critics argue that IFIs have no economic theory which would validate the principles inspiring their actions. Indeed, those institutions would be fooling themselves if they believed that the existing body of economic theories provide a validation of these principles: each one of the theories in question makes unrealistic assumptions about the world on which we have to act. Unfortunately, the same statement also applies to any alternative workable set of principles which could be proposed. Factual conclusions derived from economic observation are overall more relevant, although these conclusions themselves come up against the same fundamental difficulty: complexity of the economic and social world. I submit that, facing the present uncertainties blurring our knowledge, wisdom recommends not only a dose of pragmatism but also suspicion about the most extreme choices.

* * *

In conclusion, ethical reflection should be active, but in a somewhat uncertain context. Some diagnoses are today taken for granted, for instance on the importance of the governance of financial globalization or on the advisability to take into account, in this governance, the varying degree of financial maturity across countries. But claiming to be secure in issuing categorical recommendations would in many cases be foolish.

* * *

1. *Introduction*

Le besoin de principes éthiques à appliquer à la gouvernance financière de la mondialisation est peu discutable, car des considérations sur ce qui serait juste interviennent souvent, et avec force, dans les débats sur le sujet.

Qu'explicitement ces principes s'impose à l'Église n'est pas discutable non plus. Mais que ce soit difficile pour elle est aussi évident, compte tenu du silence de son enseignement social sur les opérations financières au cours du dernier siècle.

Cet article doit être comprise comme une tentative destinée à l'élaboration d'un document de réflexion qui aiderait l'Église à positionner sa doctrine relative à la mondialisation financière. Si je crois à l'existence d'un besoin, ma capacité pour y répondre peut être contestée. C'est pourquoi je dois être bref. Je vais évidemment chercher à tirer parti de ce que nous avons appris à l'Académie Pontificale des Sciences Sociales, quant à la mondialisation financière, lors de nos échanges de 2001 et 2002.

2. *Indépendamment de la mondialisation, que seraient de justes finances?*¹

Pour faire bref, je parlerai seulement de quatre catégories de devoirs, contreparties de droits reconnus aujourd'hui dans nos sociétés. Les deux premières catégories concernent les opérations de prêt ou d'emprunt, consi-

¹ Je me suis déjà exprimé sur ce sujet à deux occasions. Je ne me suis pas alors limité à la justice des opérations intéressant l'échange intertemporel ou l'échange des risques, parlant aussi de l'éthique du management, que je vais passer ici sous silence pour simplifier. Voir "A gap in the social doctrine of the Church about the priority of labour over capital: the proper role of finance", *Rivista internazionale di Scienze sociali*, No. 3, 2002 (une version abrégée est parue dans *Work as Key to the Social Question*, Pontifical Council for Justice and Peace, Vatican City, 2002, p. 129-45); "Que doit-on entendre par de justes finances? Clarifications préliminaires à un consensus sur l'éthique financière", conférence à la Banque d'Italie, 22 mars 2002.

dérées comme légitimes en principe. Mais cette légitimité est sujette au respect du droit de l'emprunteur à ne pas être exploité. Cela intervient de deux façons. D'abord, au moment de la conclusion du contrat qui doit être équitable, de même que les contrats de vente doivent l'être, ce qui exclut par exemple d'imposer un taux d'intérêt usuraire en profitant de la naïveté ou de la détresse de l'emprunteur. Ensuite, au moment de l'exécution du contrat dans le cas où les conditions s'appliquant au débiteur et au créancier diffèrent assez de ce qui était anticipé pour que le strict respect des termes du contrat soit injuste, la morale naturelle prenant alors préséance.

De même, les contrats d'échange des risques sont légitimes en principe, tels ceux dans lesquels un agent couvre un autre contre certains risques ou partage un risque avec lui. Mais des considérations analogues à celles s'appliquant au contrat de prêt interviennent alors quant aux primes de risque. S'y ajoute l'obligation morale pour l'assuré de ne pas s'exposer délibérément au risque assuré. De plus, la morale réprouve la création artificielle et la prise artificielle de risques, telles que celles intervenant dans les jeux de hasard comportant d'importants enjeux.

Une autre catégorie de devoirs est devenue de plus en plus importante avec le développement des marchés financiers où les échanges sont de fait anonymes: des obligations de transparence pour les entreprises par actions et les émetteurs d'obligations, sur tout ce qui peut affecter l'équité des transactions. Un juste équilibre doit alors être trouvé entre le droit légitime à la confidentialité de la vie privée et les obligations de transparence en cause.

Nos démocraties nationales et leurs économies de marché ont construit les instruments pour assurer le respect de ces droits et celui des devoirs qui en sont la contrepartie (lois sur l'usure et sur les faillites, traitement du surendettement, traitement juridique de la responsabilité civile, réglementation des jeux, obligations de publier des comptes fidèles, dispositifs garantissant la sécurité des opérations). Il serait pertinent pour notre propos de voir lesquelles des considérations éthiques sous-jacentes à ces pratiques pourraient être retenues par l'Eglise.²

² De fait certaines de ces pratiques nationales ont inspiré, à partir de la fin des années 1980, la recherche de solutions à l'endettement de certains pays. Cela nous a été rappelé l'an dernier par M. Camdessus dans "Prêts internationaux, finance internationale, réduction de la pauvreté et des inégalités", *Miscellanea 3* (p. 93). Il s'est agi soit d'introduire dans les contrats de prêt dès leur acceptation des clauses de renégociation conditionnelles, soit d'instaurer des procédures d'interruption temporaire des poursuites à l'encontre de débiteurs défaillants de pays gravement endettés. Nous y reviendrons.

Que l'Eglise s'exprime sur la moralité des opérations financières, quelque diverses qu'elles soient, comme sur celle des règles et normes qui encadrent les opérations en cause, semble en effet à la fois opportun et réalisable. Ce serait une première base utile pour élaborer les principes éthiques à proposer à la mondialisation financière.

3. *Quelles tendances entraînent la mondialisation financière?*

Phénomène ancien que l'on peut faire remonter à La Renaissance, la mondialisation financière a connu une expansion particulièrement rapide après 1870.³ Jusqu'en 1914 de plus en plus de pays rattachèrent leurs monnaies à l'or. Un système crédible de taux d'échange fixes en résulta. Les taux d'intérêt convergèrent entre pays et les mouvements internationaux de capitaux connurent une rapide croissance. La globalisation économique concerna aussi les marchés des biens et du travail.

De 1914 à 1945 cet édifice sombra. La première guerre mondiale, l'instabilité des années 1920, finalement la Grande Dépression signifièrent un sursaut du nationalisme, de l'isolationnisme et de politiques économiques de moins en moins coopératives. Une succession de dévaluations compétitives des taux de changes, de contrôles sur les mouvements de capitaux et de relèvements des droits de douane eurent pour effet non seulement de désynchroniser les évolutions des prix et des taux d'intérêt mais aussi de pousser certains pays à une complète autarcie, que la seconde guerre mondiale ne pouvait qu'aggraver.

L'ère post-Bretton Woods connut une reconstruction progressive. Le commerce international se développa rapidement, accompagnant une croissance économique remarquable. Mais les préventions qui s'étaient formées entre les deux guerres à l'encontre des mouvements internationaux de capitaux ne furent pas aisément oubliées. Le Fonds Monétaire International accepta d'abord le contrôle de ces mouvements afin d'éviter le retour de crises financières. Pendant une vingtaine d'années cette ligne de conduite fut maintenue, bien que l'activité sur les marchés des capitaux ait lentement reprise. Mais dès la fin des années 1960, la croissance des mouvements de capitaux devint telle qu'elle imposa en 1971 la suspension de la convertibilité du dollar en or. Ce fut la fin du système de Bretton Woods

³ Voir par exemple M. Obstfeld et A. Taylor, "Globalization and Capital Markets", NBER Working Paper 8846, March 2002.

qui avait permis le maintien de taux de change fixes entre la plupart des principales zones monétaires.

Le monde occidental s'installa dès lors *Nolens volens* dans un système de changes flottants, au moins entre grandes zones. La plupart des pays trouvèrent intérêt à libéraliser leurs marchés des capitaux et à les ouvrir vers l'extérieur pour assurer leur position dans l'économie mondiale. De fait la mobilité internationale des capitaux augmenta à rythme accéléré, comparable à celui qui avait prévalu un siècle plus tôt.

Aujourd'hui nous assistons à une remise en question de la vision qui avait conduit à attendre de cette évolution de manifestes bénéfiques, largement partagés. A nouveau nous nous trouvons confrontés à des conflits politiques et à des défis économiques et sociaux. Mais ce ne sont plus les mêmes que de 1914 à 1945. Le moraliste, soucieux de dégager des principes éthiques adéquats à l'avenir, ne peut pas aujourd'hui faire l'économie d'un diagnostic sur l'évolution récente de la mondialisation financière et des tendances qui l'entraînent.

Or, pour des raisons qui apparaîtront par la suite, ce diagnostic amène à distinguer trois groupes de pays que l'on peut dénommer les pays industriels, les pays pauvres et les pays émergents.⁴ Examiner successivement chacun de ces groupes, encore hétérogènes, devrait permettre de construire peu à peu un système éthique cohérent.

4. La mondialisation financière entre pays industriels

Aujourd'hui, après deux décennies de progrès rapides de la mondialisation, les pays de l'OCDE, auxquels il convient d'adjoindre quelques autres pays, la plupart petits,⁵ semblent vivre dans un régime crédible de changes flexibles entre grandes zones monétaires. La volatilité des cours sur les marchés financiers est notoire, mais ne semble pas menacer le maintien du régime en lui même. Ces deux assertions doivent être précisées, et peut-être aussi qualifiées de provisoires.

L'analyse des dilemmes auxquels le choix d'un régime de change est confronté a été abondamment discutée chez les économistes. Il est maintenant admis que trois objectifs, spontanément perçus comme chacun sou-

⁴ Cette distinction est empruntée à World Bank (2002), *Global Development Finance – Financing the Poorest Countries*.

⁵ Voir World Bank (2002), Appendix 1.

haitable, sont incompatibles entre eux (la “trinité incohérente”, écrit-on parfois): (i) liberté des mouvements internationaux de capitaux, (ii) liberté pour le pays de choisir comme il l’entend la politique monétaire la plus favorable à sa situation macroéconomique, (iii) stabilité des taux de change. Quand les progrès de la mondialisation ont compromis la viabilité du système de Bretton Woods, un régime de changes flottants entre grandes zones monétaires a été accepté par les pays industriels, comme nous l’avons vu. Beaucoup estiment aujourd’hui que l’expérience des trente dernières années est positive: ce régime fonctionne aussi bien qu’on pouvait l’espérer, car les grandes fluctuations des taux de change dont il a été le siège, par exemple entre dollar et mark, n’ont pas déclenché de crise financière grave.

Cela sera-t-il toujours le cas à l’avenir? N’est-ce pas manquer de prudence que de l’admettre définitivement? Par exemple, la considérable augmentation actuelle de l’endettement de beaucoup de ménages, d’entreprises, de banques et d’Etats ne risque-t-elle pas de gravement fragiliser le système financier des pays industriels vis-à-vis d’une éventuelle bulle du change d’une grande monnaie? Ne sommes nous pas collectivement fautifs d’accepter de mettre à telle épreuve notre système?⁶

Même si nous estimons de telles craintes infondées, le besoin ne se fait pas moins sentir de moraliser notre système financier. Il faut des contrepouvoirs à la tendance dominatrice du capital et un renforcement de l’efficacité des autorités internationales chargées de la gouvernance financière. Il faut imposer une meilleure transparence des opérations économiques et des informations qui les affectent. Il faut éliminer les zones de non-droit que constituent les “paradis fiscaux”. Il faut accompagner la croissance de la financiarisation par de nouveaux progrès de la législation et de la réglementation des opérations financières, notamment pour la protection de ceux qui sont les moins en mesure d’en profiter et pour le service desquels des institutions adéquates doivent exister.

Dans le cadre de cet article il faut aussi attacher une attention particulière au fait que dans l’économie globalisée actuelle beaucoup de comportements répréhensibles proviennent des sociétés industrielles avancées. La responsabilité de ces sociétés est alors d’autant plus grave qu’elle doit être

⁶ “L’économie des Etats-Unis est-elle vulnérable à une crise financière de même nature que celles dont d’autres ont souffert à travers le monde dans la dernière décennie?” se demande Catherine Mann dans “Perspectives on the US current account deficit and sustainability”, *Journal of Economic Perspectives*, Summer 2002. L’auteur cite des raisons expliquant une moindre vulnérabilité mais elle ne va pas jusqu’à déclarer celle-ci négligeable.

mesurée par référence à leur opulence et à leur puissance. Les exemples de tels comportements répréhensibles viennent aisément à l'esprit. Par exemple la pratique de la corruption à grande échelle dans certains secteurs du commerce international résulte d'abord des entreprises et des Etats industriels. La tentation est forte pour les entreprises multinationales de tenir pour négligeables les effets de leurs décisions sur des populations locales vivant loin de leurs sièges. De riches capitalistes privés ou de grands fonds de pension du Nord peuvent se livrer à des opérations spéculatives à court terme sur les devises ou les actifs financiers de pays du Sud et en retirer des profits dont la contrepartie est un appauvrissement du Sud.

De plus je ne peux que m'associer à ce que Joseph Stiglitz expose ailleurs dans ce volume quand il signale que la charge de supporter les conséquences néfastes des aléas ayant affecté l'économie mondiale a été souvent transférée par les pays industriels sur les pays en développement et que cela est foncièrement inéquitable.

5. Les "pays pauvres" dans la finance mondiale

Les pays les plus pauvres ne sont guère en mesure de profiter de la mondialisation financière. Pour bien caractériser leur situation la Banque Mondiale a, dans le rapport de mars 2002 cité précédemment, cherché à les regrouper dans une catégorie particulière qui se distingue de celle des "pays industriels" et de celle des "pays émergents". La Banque a alors retenu deux conditions pour classer un pays dans la catégorie en cause: (i) que le Revenu National Brut par tête n'y ait pas dépassé 755 dollars en 2000, (ii) que le pays n'ait presque aucun accès aux marchés internationaux des capitaux. Cela a conduit à identifier 69 pays, dont 6 ont plus de 50 millions d'habitants (Pakistan, Bangladesh, Nigeria, Vietnam, Ethiopie, République démocratique du Congo). Parmi les pays éliminés par la seconde condition rappelée ci-dessus, on retiendra surtout l'Inde, l'Indonésie, l'Ukraine.

Dans les pays pauvres ainsi définis les marchés financiers internes sont quasiment inexistantes. Mais des opérations financières s'y réalisent, y compris des opérations internationales.⁷ Ces pays reçoivent de sub-

⁷ Je n'insisterai pas ici sur le fait que les résidents de la plupart des pays pauvres ont effectivement la possibilité d'effectuer des placements à l'étranger, même souvent là où cela est illégal. World Bank (2002) montre que, relativement au PIB, ces sorties de capitaux sont aussi importantes que dans les pays émergents et qu'elles y sont plus volatiles (pages 69, 70). Il est clair que les élites des pays en cause ont des devoirs moraux en la matière.

stantiels transferts émanant de nationaux travaillant à l'étranger. Ils font l'objet de dons. Ils reçoivent des prêts. De fait beaucoup sont surendettés, doivent acquitter des intérêts à taux élevés et ont été amenés à réduire fortement des dépenses qui auraient été favorables à leur développement (santé, éducation, investissements en infrastructures et capacités de production). La communauté internationale s'est d'ailleurs mobilisée pour apporter une certaine assistance à la solution de ces problèmes pour les pays pauvres très endettés (PPTÉ). M. Camdessus (op. cit., p. 93-94) nous a rappelé l'an dernier que cette assistance avait joué un rôle bénéfique quoique encore insuffisant.

Il est important de noter que, malgré leur faible participation aux bénéfices de la mondialisation financière, ces pays reçoivent, à un niveau significatif pour eux, des investissements directs internationaux. Au total le flux de ces investissements a été multiplié par 2,5 au cours des années 1990. Les investissements directs sont très inégalement répartis entre pays et on constate une bonne corrélation de leur importance avec un indice de qualité de l'"investment climate" calculé par la Banque Mondiale (l'indice se réfère aux conditions macroéconomiques, au cadre juridique, à la stabilité politique, à la stabilité des politiques, à l'existence d'infrastructures, à la formation de la main d'oeuvre, etc.).

Il y a cependant débat entre économistes sur le bien que ces investissements ont pu apporter aux pays qui les ont reçus. Le débat porte en particulier sur le rôle des nombreuses implantations de banques européennes qui se réalisèrent dans la décennie 1990, chaque banque étant apparemment soucieuse de se ménager les avantages d'une implantation précoce. Bien que le débat ne puisse pas être tenu pour clos, il faut cependant noter que les investissements directs sont nettement moins volatils que les autres mouvements internationaux de capitaux et que peu de pays pauvres cherchent à les dissuader.

En s'associant avec persévérance depuis plus de deux décennies à ceux qui ont déploré la baisse de l'aide publique internationale au développement et réclamé son relèvement, l'Eglise manifeste sans ambiguïté son option en faveur des pauvres. Je n'ai pas à insister ici sur l'opportunité, malheureusement toujours actuelle, de cette manifestation.

En se préoccupant de la charge insupportable que représentait le service de la dette extérieure pour bien des pays pauvres, en prônant l'annulation des dettes internationales des pays les plus pauvres, l'enseignement de l'Eglise s'est aussi attaqué à un sérieux problème et a porté. Peut-être a-t-il cependant paru trop systématiquement inspiré par le devoir d'assistance

aux pauvres, alors que le droit naturel des débiteurs insolvables à un juste traitement aurait souvent pu être invoqué.

S'agissant d'éthique l'Eglise pourrait, ce me semble, apporter son appui à l'orientation prise récemment pour éviter que la rigueur financière, inévitable dans les pays en difficulté, pèse sur les gens les plus pauvres de ces pays, ainsi que cela avait pu être le cas dans le passé. L'orientation vise à donner priorité aux stratégies de réduction de la pauvreté. Elle a été décrite l'an dernier par M. Camdessus (p. 91-92) (voir aussi World Bank, 2002, page 91). L'approche dite des "cadres stratégiques de réduction de la pauvreté" (PRSP),⁸ d'abord imaginée par accord entre la Banque Mondiale et le FMI, a été cautionnée par la conférence mondiale "Finance et développement" tenue au printemps 2002 à Monterrey. L'idée de base consiste à expliciter un document stratégique qui soit mis au point par chaque pays concerné et qui soit accepté comme référence pour une meilleure collaboration avec toutes les organisations internationales gouvernementales participant au financement de la réduction de la pauvreté dans ce pays. Un certain nombre de pays pauvres ont déjà accepté cette procédure.

L'Académie pourrait s'intéresser à la mise en oeuvre de cette orientation, par exemple en étudiant l'utilité des investissements qu'elle conduira à réaliser, la viabilité des plans de financement dont ils bénéficieront et la légitimité des conditions accompagnant ceux-ci quant aux politiques à appliquer par le pays. L'objectif principal serait de tester si se concrétise l'intention du "consensus de Monterrey", à savoir passer d'une relation d'assistance à une relation de partenariat entre les pays pauvres et ceux qui les financent.

6. *Difficultés propres aux pays émergents – Le diagnostic*

Des crises financières graves ont affecté les pays émergents depuis une dizaine d'années: Mexique en 1994-95, pays de l'Est asiatique en 1997-98, Russie en 1998, Brésil en 1998-99, Turquie et Argentine en 2001. A chaque fois de violents changements dans les taux de change sont intervenus, manifestant la présence de déséquilibres insoutenables des échanges extérieurs et se traduisant en violents déséquilibres intérieurs.⁹

⁸ "Poverty Reduction Strategy Paper".

⁹ Pour caractériser les variations des changes la meilleure référence est constituée par ce que les techniciens appellent le "taux de change effectif réel" de chaque monnaie concernée par rapport à l'ensemble des autres. Pour les pays émergents ces taux sont très volatils et connaissent de brusques baisses au moment des crises. Des chutes de l'ordre de 50 pour cent ont été constatées pour le Mexique en 1994-95, pour l'Indonésie et

Nous ne pouvons pas nous satisfaire seulement de constater que les effets de contagion ont été plus réduits qu'ils l'avaient été en 1930 après "le vendredi noir" de Wall Street. Pour les populations affectées ces crises ont signifié beaucoup de désarroi et de misère. Leur renouvellement dans diverses parties du monde montre qu'elles ont un caractère systématique qui requiert une explication et exige une reconsidération des pratiques et politiques appliquées dans la dernière décennie.

Or, pour cadrer cette explication et cette reconsidération, un diagnostic semble de mieux en mieux se dégager: l'ouverture au marché mondial des capitaux a été plus ou moins prématurée, car les marchés financiers domestiques et les systèmes financiers y étaient insuffisamment préparés. Où en sommes nous plus précisément dans la compréhension du phénomène?

World Bank (2002) donne quelques éléments qui permettent d'apprécier l'évolution et la structure de la participation des pays émergents aux mouvements internationaux de capitaux.¹⁰ Ces pays bénéficient d'investissements directs étrangers dans la même mesure que le font les pays pauvres, relativement à leur PIB (ce qui signifie un montant global beaucoup plus élevé). L'aide publique est beaucoup moins importante pour eux et la participation aux marchés des capitaux beaucoup plus significative. Cependant les ressources nettes apportées par ces derniers sont très volatiles. Par exemple, en milliards de dollars, ces ressources sont passées de 1991 à 1996 puis 2001, de 11 à 62 puis à 10 pour les obligations, de 8 à 49 puis à 19 pour les actions. S'agissant des ressources nettes à long terme apportées par les prêts bancaires, la volatilité est encore plus forte: 5 en 1991, 52 en 1998, 32 en 2001.¹¹

Une autre façon d'apprécier la participation aux mouvements internationaux de capitaux est fournie par l'indicateur dit "de Feldstein-Horioka". Pour une année particulière et l'ensemble des pays émergents par exemple, c'est le coefficient de corrélation déduit de la régression statistique de l'investissement intérieur par rapport à l'épargne, régression calculée sur l'é-

la Thaïlande en 1997-98, pour la Russie en 1998 et pour le Brésil entre 1998 et 2003. Pour l'Argentine la chute a dépassé 70 pour cent en 2002.

¹⁰ Il existe évidemment des bases de données détaillées sur les mouvements de capitaux enregistrés dans les balances des paiements. Il existe aussi d'autres présentations synthétiques de résultats apparaissant dans ces bases. Mais je suis trop peu familier avec cette documentation pour en tirer mieux parti que je le fais ici.

¹¹ Ces données en milliards de dollars concernent l'agrégat "pays émergents + pays pauvres". Mais les seconds pays n'y ont qu'une importance négligeable.

chantillon constitué par les pays en cause. Un coefficient égal à 1 résulterait de l'absence totale de recours au financement extérieur des investissements, un coefficient nul traduirait cette année là une complète mutualisation entre pays du financement de leurs investissements, cela grâce au marché international des capitaux. Selon les résultats donnés par World Bank (2002) page 57,¹² ce coefficient varierait assez peu d'une année à l'autre. Pour les pays pauvres il serait passé d'environ 0,4 dans les années 1970 à environ 0,6 dans les années 1990, ce qui traduirait une baisse de la participation aux mouvements internationaux de capitaux (avec toutefois retour à 0,4 de 1997 à 1999). Pour les pays émergents il aurait oscillé autour de 0,3 depuis 1977, traduisant donc une meilleure insertion de ces pays dans le marché mondial des capitaux.

Quant au diagnostic sur l'origine et la gravité des crises financières subies par les pays émergents, y intervient aujourd'hui l'idée que les fluctuations des taux de change sont particulièrement déstabilisantes pour ces pays. Une dévaluation initiale du change aurait rapidement des conséquences qui l'amplifieraient. Cela pourrait tenir aux anticipations des opérateurs sur les marchés des capitaux: la confiance des opérateurs nationaux et étrangers serait ébranlée, ce qui suffirait à déplacer les demandes de titres vers des actifs financiers libellés en monnaies étrangères, et ce déplacement provoquerait un supplément de dévaluation. Pour la plupart des pays émergents la déstabilisation pourrait aussi tenir à ce que beaucoup de leurs dettes ont été contractées en monnaies étrangères, y compris des dettes publiques. Toute baisse du change accroîtrait le coût en monnaie nationale du service de ces dettes. Face à des recettes en monnaie nationale, nombre de débiteurs se révéleraient alors défaillants, ou devraient vendre des titres, ou encore emprunter à nouveau. Nombre de ces réactions auraient pour effet direct de déprimer davantage le cours de la monnaie nationale.

Pourquoi les anticipations des opérateurs seraient elles systématiquement défiantes? Pourquoi les emprunts devraient-ils se faire en monnaie étrangère plutôt qu'en monnaie nationale? Dans les deux cas ce serait parce que le système financier du pays ne serait pas encore assez développé et assez solidement implanté. Pour y remédier il eût fallu encore créer de nouvelles institutions, améliorer la législation et la réglementation, faire com-

¹² Les discussions entre spécialistes ont montré que les coefficients de corrélation de l'indicateur de Feldstein-Horioka sont très sensibles au choix des échantillons de pays sur lesquels ils sont calculés. D'autres résultats présentent des coefficients nettement supérieurs.

prendre que le nouveau dispositif apportait assez de garanties, susciter ainsi la formation de nouvelles habitudes chez les opérateurs, etc... Toutes ces étapes, encore à concrétiser, exigeront inévitablement du temps.

On conçoit facilement que les caractéristiques ci-dessus évoquées des pays émergents affectent les dilemmes posés pour eux par la “trinité incohérente”. Tant qu’ils ne seront pas financièrement plus robustes, ces pays resteront exposés aux effets, pour eux dévastateurs, de l’instabilité des changes. On peut comprendre qu’ils puissent éviter de laisser leur taux de change flotter librement comme le font les grande zones monétaires des pays industriels. Soucieux de trouver un moyen de contrôle de ce change et soucieux de garder une certaine autonomie de leur politique monétaire, ils vont vraisemblablement être conduits à retenir de plus en plus souvent l’un des arrangements intermédiaires qui comportent tous quelque interférence gouvernementale sur les mouvements internationaux de capitaux.

Cela ne signifie pas que l’objectif de complète libéralisation de ces mouvements soit nécessairement abandonné, mais plutôt qu’il doit être conçu dès lors comme objectif à long terme trouvant sa place dans un programme de construction d’un système financier robuste. C’est précisément ce sur quoi a insisté l’an dernier M. Camdessus. Il a dit (page 88):

“Renoncer à [une libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux] aboutit à se priver de ce que la mondialisation peut apporter de meilleur”.

Puis il a rappelé que les Pères fondateurs du système de Bretton Woods avaient donné pour mandat au FMI de libéraliser progressivement les transactions courantes. Il a ensuite ajouté (page 89):

“Il a fallu plus de cinquante ans pour qu’environ 150 pays accèdent [à cette libéralisation] ... Nul ne peut prévoir le délai qui sera nécessaire pour atteindre un tel résultat en termes de mouvements de capitaux. Chaque pays devrait y parvenir à son rythme et s’y préparer par des réformes financières sagement échelonnées, un renforcement de ses équilibres macroéconomiques, et celui de ses dispositifs de surveillance prudentielle du secteur financier”.

Cette section est précisément inspiré de ce qu’ont argumenté deux économistes dans un article auquel le lecteur peut souhaiter se reporter.¹³ Outre l’analyse de toute la période remontant à la fin du XIXème siècle, l’ar-

¹³M. Bordo and M. Flandreau (2001), “Core, periphery, exchange rate regimes and globalization”, Working paper 8584, National Bureau of Economic Research, Cambridge.

ticle apporte d'abord des preuves de ce que, sur les années 1974-1996, l'intégration au marché international des capitaux ait été nettement inférieure pour les pays émergents à ce qu'elle était pour les pays industriels.¹⁴ Il rappelle que très peu de pays émergents sont en mesure d'émettre des obligations dans leur propre monnaie et montre que ces pays figurent justement parmi ceux dont la financiarisation intérieure a été la plus poussée. Surtout il développe la thèse selon laquelle les pays émergents ont de bonnes raisons pour chercher à éviter le régime des changes flottants, les crises des années récentes ayant révélé l'existence d'une ligne de fracture à cet égard entre pays industriels et émergents.

7. Vers un cadre éthique pour les pays émergents

Quels principes éthiques seraient adéquats pour que soit mieux répondu aux difficultés qui viennent d'être évoquées? Conscient des limites de ma compétence, je serai assez bref sur cette question, pourtant cruciale aujourd'hui. Nous ne pouvons bien en traiter sans distinguer les devoirs des divers responsables de ces difficultés.

(i) Chez les résidents des pays en cause, particuliers et entreprises, le respect des normes légales et d'une exigeante éthique des affaires a une importance sur laquelle je n'insiste pas. Moins évident peut paraître une conséquence du devoir de solidarité vis-à-vis des proches que sont les concitoyens, à savoir de maintenir ou de renforcer la préférence nationale dans le choix des investissements et placements financiers. Les économistes ont bien identifié en général l'existence d'une telle préférence nationale. Parfois, notamment quand ils parlent de "biais national", on peut se demander s'ils ne la désapprouvent pas. De fait, la préférence nationale peut entraver la croissance des niveaux de vie nationaux. Mais il faut savoir en accepter raisonnablement le prix quand, et là où, cela contribue à contenir le risque de crises financières récurrentes.

Plus généralement les devoirs de résidents devraient être clairs et à la mesure des difficultés rencontrées par le pays pour équilibrer ses relations économiques internationales. Malheureusement dans les pays en crise qui avaient complètement libéré les mouvements internationaux de capitaux, on a constaté une fuite de nombreux patrimoines de résidents vers des placements à l'étranger.

¹⁴ Les spécialistes noteront des différences de méthode avec la pratique usuelle d'emploi des indicateurs de Feldstein-Horioka.

(ii) Chez les responsables politiques nationaux une prudence accrue s'impose, une prudence à la mesure des grands dommages que les crises entraînent pour leurs pays. L'analyse des diverses crises montre en effet que les autorités nationales ont eu, dans la plupart des cas, une responsabilité dans l'arrivée et/ou la gravité de la crise. Cette prudence accrue de la gouvernance nationale comporte divers aspects, surtout dans la gestion du régime de change, de la politique macroéconomique et de la surveillance du système financier. Elle se situe dans un contexte où l'aide internationale à la résorption des crises risque de devenir plus parcimonieuse et plus coûteuse pour les pays ainsi aidés. Nous ne devons pas nous cacher en effet qu'il serait irresponsable pour les autorités chargées de la gouvernance financière internationale de laisser s'accréditer l'idée qu'elles pourraient fournir une assurance sure contre les crises.

Ce serait irresponsable pour plusieurs raisons: ce serait dissimuler que les pays ainsi aidés auraient souvent à supporter des hausses massives des intérêts à acquitter, ce serait sous-estimer les résistances des pays appelés à financer les liquidités ainsi investies dans les lourdes opérations de sauvetage, ce serait surtout ignorer l'effet pervers que peuvent avoir à la longue les comportements d'*aléa moral* sur lesquels K. Arrow en particulier avait attiré l'attention de l'Académie en 2001.

La prudence des autorités nationales exige une surveillance constante des tendances qui affectent la balance des paiements, l'inflation et l'équilibre des budgets publics. Elle exige des interventions correctrices de toute montée des déséquilibres, interventions à pratiquer d'autant plus vite que la conjoncture paraît bonne et sécurisante. En particulier toute montée du déficit de la balance des paiements courants, toute dérive du change à l'intérieur de sa bande de fluctuation en cas de "peg", toute perte de compétitivité en cas de change rigide fixé, exige un réalignement bien avant le déclenchement de la crise.¹⁵

(iii) Bien entendu la reconsidération des devoirs et des responsabilités concerne aussi les institutions financières internationales, Fonds Monétaire International et Banque Mondiale surtout. Avant d'en traiter je crois utile de faire une pause pour dire quelques mots sur la déontologie de ceux qui servent dans ces institutions et sur la déontologie des scientifiques qui les observent, les critiquent ou les conseillent.

¹⁵ Des signes apparaissent montrant que la nécessité de cette prudence des autorités des pays émergents est de mieux en mieux comprise. Voir à cet égard World Bank (2003), *Global Development Finance – Striving for Stability in Development Finance*, particulièrement "Overview and Policy Messages", p. 1-4.

Servir dans ces institutions c'est être aux avant-postes de la gouvernance de la mondialisation, à l'égal de ceux qui servent à maintenir ou rétablir la paix entre nations. Dans un cas comme dans l'autre l'échec, une crise financière ou un conflit armé, est lourd de conséquences sur beaucoup de contemporains. Cela oblige à une stricte déontologie de service public, une déontologie à laquelle beaucoup de serviteurs publics adhèrent dans le monde, quoique la plupart dans des contextes moins dramatiques. Je n'ai pas à insister sur ce que peuvent être des manquements à cette déontologie, sauf l'un d'eux: se préoccuper de sa propre image (il est si facile et si tentant de cacher son échec personnel, ou tout autre manquement à la déontologie, en prenant une posture de justicier, et cela se constate parfois chez les fonctionnaires internationaux).

Quant aux spécialistes des sciences sociales qui observent les dirigeants du FMI ou de la Banque Mondiale, ils devraient d'abord éprouver la sympathie que l'on doit à quiconque est chargé d'une lourde tâche. Trop souvent on constate au contraire une antipathie posée en principe. Les observateurs scientifiques devraient se mettre à la place de ceux qu'ils sont portés à critiquer, avec la même exigence de rigueur dans l'analyse des problèmes et de leur solution. Ils devraient s'imposer notamment de faire passer leur ego au second plan (il n'en est pas toujours ainsi dans les sciences sociales).

Plus précisément en ce qui concerne notre sujet, les principes qui inspirent l'activité des institutions financières internationales (IFI), la place qu'y tiennent les préoccupations éthiques, les éventuelles réformes à y apporter, nous sommes, je crois, bien préparés à l'examiner avec le sérieux qui convient, cela grâce aux contributions entendues et discutées à l'Académie en 2001 et 2002. Il nous suffit d'insister de plus sur les problèmes qui focalisent l'attention aujourd'hui, notamment après le livre de Joseph Stiglitz¹⁶ et les diverses prises de position qui l'ont suivi.¹⁷ S'agissant de ce que nous devrions à mon avis étudier, je vais d'abord évoquer la légitimité politique des IFI, puis ce que nous avons appelé en 2001 "l'architecture financière", enfin deux questions qui font particulièrement débat: la liberté des mouvements internationaux de capitaux, la rigueur de la politique macroéconomique à suivre dans les pays émergents.

¹⁶ *Globalization and Its Discontents*, W.W. Norton, New York 2002.

¹⁷ Parmi elles je recommande en particulier: B. Eichengreen, "The globalization wars: an economist reports from the front lines", *Foreign Affairs*, July/August 2002; B. Friedman, "Globalization: Stiglitz's case", *The New York Review*, August 15, 2002.

(iv) Bien des choses ont changé depuis que FMI et Banque Mondiale ont été créés à la suite de la conférence de Bretton Woods. Les statuts de ces deux institutions donnent toujours un rôle dominant aux grands pays industriels, en particulier aux États-Unis. Or, pour des raisons bien présentes ci-dessus, ces institutions ont à traiter surtout de problèmes ayant ailleurs leur origine et leur impact. N'y a-t-il pas là une source d'injustice? Même sans en avoir conscience, les représentants des grands pays industriels n'ont-ils pas tendance à privilégier le point de vue des créanciers plutôt que celui des débiteurs, voire à servir les objectifs politiques de leurs pays dans la compétition internationale? L'éthique recommande indubitablement un rééquilibrage, qui ne devrait d'ailleurs pas bénéficier uniquement aux pays émergents.

Rappelons nous cependant que, évoquant l'an dernier "la recherche d'une égalité plus grande dans la participation de l'ensemble des pays à la gouvernance mondiale trop souvent réservée aux pays du G8", M. Camdessus a déclaré: "Mieux vaut reconnaître qu'on entrevoit guère de progrès dans ce domaine pour l'instant". Pourquoi en est-il ainsi? On peut donner plusieurs réponses à la question. Quant à moi j'y vois surtout la traduction d'une difficulté beaucoup plus générale, celle de la faiblesse des institutions actuelles de la gouvernance mondiale: pour bien exercer leurs fonctions elles devraient avoir légitimité et efficacité, donc autorité vis-à-vis d'États souvent peu motivés pour se sacrifier à l'intérêt commun. Nous en sommes loin. J'ai le sentiment que beaucoup de responsables, conscients de cela, s'inquiètent de la perte d'efficacité dont pourraient souffrir les grosses interventions financières qui s'avèreront encore utiles dans l'avenir, si un vaste aréopage devait en décider.

(v) Une nette impression se dégage de la relecture des pages 293 à 314 de *Acta 7* qui ont publié nos travaux de 2001, à savoir le sérieux avec lequel la réforme du système monétaire international a été entreprise après la crise asiatique des années 1997 et 1998, cela au FMI et au delà au Forum de Stabilité Financière (notons en passant la participation de pays émergents au forum). L'exposé principal du Professeur Griffith-Jones et les commentaires de nos collègues K. Arrow et H. Tietmeyer en rendaient compte, sans cacher ni les points qui faisaient encore discussion ni le fait qu'il fallait aller au delà de ce qui avait été réalisé. Revenant sur ce dernier point l'an dernier M. Camdessus avait signalé cinq "chantiers" importants et plus ou moins actifs. Le dernier a été évoqué dans l'alinéa précédent. Les autres le seront aussi, sans que je le mentionne systématiquement.

L'Église n'aura sans doute aucune difficulté à suivre M. Camdessus dans la condamnation des "comportements peu scrupuleux" qui entravent la

transparence des marchés et les déstabilisent. Elle n'aurait pas non plus de difficulté à envisager, comme il l'a fait, que des règles soient édictées "dont l'application ne dépende pas de la bonne volonté des agents".

La question la plus importante et la plus délicate dans la réforme de l'architecture financière concerne la solution à apporter aux cas extrêmes dans lesquels un pays est perçu comme insolvable. Or cette solution présente d'importants aspects éthiques, sur lesquels Joseph Stiglitz attire l'attention dans sa contribution à ce volume. Bien que littéralement elle soit abusive, la comparaison avec le traitement législatif de l'insolvabilité d'une entreprise ou d'un particulier est éclairante pour la réflexion éthique. C'est pourquoi je recommande un "détour scientifique".

Les problèmes de surendettement ont été plus ou moins bien résolus par les pays développés dans le cadre de leur gouvernance financière nationale. Les lois sur la responsabilité des entreprises mises en sociétés, les lois sur les faillites, les modalités de traitement du surendettement des ménages se sont inspirées d'importantes préoccupations d'équité. Il conviendrait de bien dégager ce qu'ont été ces préoccupations, quels dispositifs elles ont conduit à retenir, quelles améliorations les soucis de justice suggèrent d'apporter à ces dispositifs. Quand tout cela aura été fait les problèmes posés par l'endettement international n'auront pas été pour autant résolus. Mais les principes à retenir pour leur solution apparaîtront mieux qu'aujourd'hui.

Au stade actuel il semblerait juste que soit instituée une procédure formelle pour la solution des cas d'insolvabilité des pays. On pense naturellement à une suspension temporaire de l'ensemble des poursuites à l'encontre des débiteurs du pays, puis à un traitement global de la destinée de toutes les créances en suspens. Quelle instance serait chargée de ce traitement? Quels critères de droit devrait-elle appliquer? On conçoit aisément la difficulté de ces questions, auxquelles des éléments de réponse ont déjà été proposés. Aboutir serait indispensable pour réaliser un progrès significatif dans la gouvernance de la mondialisation financière.

L'Eglise ne devrait-elle pas de plus s'interroger sur les exigences de justice à respecter dans les prêts aux pays émergents, y compris les prêts du FMI? Il serait très hardi de préjuger du résultat de cet examen. On imagine sans peine une liste de questions à passer en revue: les échéances retenues, les taux d'intérêt pratiqués, les monnaies des prêts et du service ultérieur de la dette. A supposer que tout ceci soit matière à négociation avec le pays emprunteur, la négociation se réalise-t-elle dans des conditions équitables? Voilà donc un sujet d'étude.

De même M. Camdessus a évoqué comme encore sujet à examen (après la conférence de Monterrey si j'ai bien compris) la possibilité d'"introduire ex ante dans les instruments de prêt des clauses de renégociation des termes des contrats ... en cas de graves difficultés de l'emprunteur". Ne devrions-nous pas nous faire une idée sur ce qu'il serait juste de retenir à cet égard? Peut-être conviendrait-il d'ailleurs d'élargir le contenu des clauses de renégociation envisagées à des cas dans lesquels les conditions économiques auraient fortement changé depuis la conclusion du contrat, cela indépendamment de la gravité de la situation confrontant le pays emprunteur?

(vi) Certaines protestations actuelles concernent non "l'architecture" du système international, mais plutôt les lignes directrices des politiques appliquées par le FMI, surtout quant à la libéralisation des mouvements internationaux de capitaux et quant au degré de rigueur de la politique macroéconomique à imposer aux pays en crise. Le FMI s'inspirerait de principes arrêtés a priori, qualifiés d'idéologiques par les protestataires: la complète libéralisation des mouvements de capitaux et l'équilibre des budgets publics seraient à réaliser en priorité, le plus tôt possible; aucun compte ne serait tenu de conditions à réaliser préalablement dans le développement du système financier national; aucun compte ne serait tenu de la situation conjoncturelle. En d'autres termes, les exigences retenues ignoreraient ce que l'expérience des pays industriels conduirait au contraire à recommander.

Ces critiques me semblent devoir être considérées, même si toute personne bien informée doit convenir qu'elles présentent une image caricaturale des principes qui inspirent le FMI. Mais les considérer ne signifie pas nécessairement qu'on les épouse. De fait, trancher la question est très difficile. Quant à moi je me garderai de le faire devant notre Académie, cela pour deux raisons. D'une part je ne connais pas les faits d'assez près pour savoir ce qu'un bon examen technique, soucieux d'une justice équitable, aurait décidé dans chacun des cas qui ont fait problème. D'autre part les enseignements généraux de la science économique sont trop mal déterminés pour fournir une référence dénuée d'ambiguïté.

Certains critiques font valoir que les IFI n'ont pas de théorie économique justifiant les principes dont elles s'inspirent. Je suis assez d'accord avec cela. Plus précisément je dirai que ces institutions s'illusionnent si elles croient trouver dans les théories existantes la justification de ces principes: chacune des théories en cause fait des hypothèses irréalistes quant au monde sur lequel il s'agit d'intervenir. Malheureusement on peut le dire aussi quant à tout ensemble de principes alternatifs qui serait proposé pour

remplacer ceux suivis actuellement.¹⁸ Les enseignements factuels de l'observation économique sont au total moins indéterminés que ceux des théories, quoiqu'ils butent sur la même difficulté fondamentale: la complexité du monde économique et social. Sans doute, face à ces incertitudes, la sagesse recommande-t-elle une dose de pragmatisme et la méfiance vis-à-vis des choix les plus extrêmes.

* * *

En conclusion, la réflexion éthique doit se poursuivre activement, mais malheureusement dans un contexte quelque peu incertain. Quelques diagnostics sont aujourd'hui permis, notamment sur l'importance de la gouvernance de la mondialisation et sur l'opportunité pour cette gouvernance de tenir compte de ce que le degré de maturité financière varie beaucoup d'un pays à l'autre. Mais prétendre trancher avec sécurité en émettant des recommandations catégoriques serait dans bien des cas inconsidéré.

¹⁸ Afin que ma remarque ne soit pas mal interprétée je précise: je considère l'ensemble des théories existantes comme constituant une source essentielle de connaissance sur les phénomènes économiques. Mais il faut utiliser cette source à bon escient et de façon appropriée. Pour les problèmes complexes examinés dans cette note elle n'a aucune implication directe qui puisse être énoncée en un ou deux principes simples.