

# Le long chemin vers la stabilité financière

La plupart des pays d'Amérique latine et des Caraïbes ont surmonté les crises économiques de la fin des années 90 grâce aux réformes des politiques lancées au cours des vingt dernières années. Il est toutefois urgent de continuer dans cette voie pour que la région connaisse une accélération de sa croissance et soit moins vulnérable aux chocs externes.

*Claudio M. Loser et Martine Guerguil*



L'AMÉRIQUE LATINE et les Caraïbes ont traversé une passe difficile ces dernières années. La tempête qui a soufflé sur les marchés internationaux de capitaux en 1997 et 1998, conjuguée à la détérioration des termes de l'échange et au recul des recettes d'exportation, a provoqué un ralentissement économique à l'origine d'une hausse du chômage et d'une baisse du revenu. Cette contraction — la deuxième en cinq ans, et aussi la plus forte et la plus ample depuis la crise de la dette dans les années 80 — a été une déception pour cette région, qui, pendant plus de dix ans, s'était consacrée avec énergie à l'ajustement et à la réforme des politiques. En 1999, la production par habitant en Amérique latine et aux Caraïbes dépassait de seulement 13 % celle de 1989 et de 7 % celle de 1980. Pourtant, face à un environnement extrêmement défavorable, les économies de cette région ont montré d'étonnantes signes de résistance grâce, surtout, aux réformes entreprises. Le ralentissement a été relati-

vement bref, l'investissement privé n'a pas fléchi et certains éléments indiquent déjà l'amorce d'une reprise.

## Les réformes des années 80 et 90

Après la crise de la dette, les politiques économiques des pays d'Amérique latine et des Caraïbes se sont singulièrement infléchies. Pénalisés par les graves distorsions dans l'affection des ressources, ces pays ont pour la plupart abandonné le modèle obsolète d'une industrialisation dirigée par l'État et fondée sur le remplacement des importations pour des politiques ouvertes sur l'extérieur et axées sur le marché.

À la fin des années 80, la lutte contre l'inflation et, plus généralement, la recherche de la stabilité financière sont devenues le principal objectif de nombreux gouvernements dans le monde, y compris en Amérique latine et aux Caraïbes. Ceux-ci se sont donc efforcés de gérer plus strictement leur budget, de réduire les dépenses publiques, de réformer une fonction publique surdimensionnée

et de refondre leur système fiscal. C'est ainsi que le déficit budgétaire régional moyen a été ramené à environ 2 % du PIB au milieu des années 90 (contre 4–5 % à la fin de la décennie précédente). Le fardeau fiscal a été réparti de manière plus équilibrée, les taxes sur les échanges ont diminué, le rendement de l'impôt a progressé et les ratios recettes fiscales/PIB ont augmenté. Le rapport de la dette publique extérieure au PIB est descendu à moins de 20 % en 1997, contre environ 50 % à la fin des années 80. Ayant rectifié l'orientation de leur politique budgétaire, les pays de la région ont pu instaurer une plus grande discipline monétaire et réduire les crédits de la banque centrale à l'État. Les autorités ont eu davantage recours aux instruments indirects de politique monétaire afin de renforcer le rôle des taux d'intérêt et d'arriver à une régulation monétaire plus efficace. Et, dans bien des pays, les institutions économiques ont été renforcées et les banques centrales se sont vu accorder plus d'indépendance et de responsabilité et ont été expressément chargées de poursuivre l'objectif de stabilité des prix.

La plupart des pays de la région ont lancé de vastes et audacieuses réformes structurelles visant à supprimer le con-

trôle des prix et à abolir les distorsions qui affectaient leur marché; pour ce faire, l'accent a été mis sur la réforme des échanges, la libéralisation financière et les privatisations.

- *Les réformes des échanges*, de grande envergure et très nombreuses, ont notamment consisté à abaisser fortement les droits de douane et leur dispersion (les droits de douane moyens, qui avoisinaient 45 % en 1986, étaient redescendus à 14 % en 1998, et les taux maximaux moyens sont passés de 80 % à environ 30 %), et à supprimer la plupart des obstacles quantitatifs et autres barrières non tarifaires. Les accords commerciaux régionaux se sont multipliés (voir l'encadré).

- *La libéralisation financière* a été menée sur les fronts intérieur et extérieur. L'encadrement direct du crédit a été abandonné et les taux d'intérêt ont été déréglementés pour pouvoir atteindre des niveaux réels positifs. Les régimes appliqués à l'investissement étranger ont été assouplis et la plupart des restrictions sur les changes et les opérations en capital ont été abolies. Après la crise mexicaine de 1994, des mesures ont été prises pour renforcer la réglementation et le contrôle bancaires et instaurer des normes prudentielles plus exigeantes.

## Accords commerciaux régionaux en Amérique latine et aux Caraïbes

Dans les années 90, le nombre des accords commerciaux passés en Amérique latine et aux Caraïbes a brusquement augmenté : d'après la Banque interaméricaine de développement, plus de 20 accords ont été signés et une douzaine d'autres étaient en cours de négociation à la fin de la décennie. En n'étant partie à aucun accord, Panama fait exception. Certains accords sont bilatéraux, d'autres s'étendent à la sous-région. Ils vont de simples accords de libre-échange à des dispositifs plus complets comparables à l'ALENA (Accord de libre-échange nord-américain), voire à des unions douanières visant explicitement la création d'un marché commun ou d'une communauté.

En parallèle à ces initiatives, les exportations intrarégionales ont augmenté de 19 % par an entre 1991 et 1997 (contre 8 % pour les exportations extrarégionales) et représentaient 20 % des exportations totales de la région. Les échanges entre les pays du Mercosur (Argentine, Brésil, Paraguay et Uruguay) ont quintuplé (un quart des exportations totales). Toutefois, la dernière tourmente financière, la contraction des cours des produits de base et le ralentissement économique dans la région ont nui au com-

merce extérieur en Amérique latine et aux Caraïbes, et les échanges intrarégionaux en ont excessivement souffert. Bien que l'on s'attende à une légère hausse des exportations totales pour 1999, le recul des exportations intrarégionales pourrait être d'au moins 25 %.

L'intégration n'est pas un phénomène nouveau en Amérique latine et aux Caraïbes; plusieurs initiatives ambitieuses ont été lancées dans les années 60 et 70, comme l'Association latino-américaine de libre-échange, le Marché commun d'Amérique centrale, le Groupement andin et la Communauté des Caraïbes. Mais le cadre politique et les objectifs ont changé.

Ces tentatives étaient nées dans le contexte de la stratégie de remplacement des importations qui prévalait depuis plusieurs décennies. Considérée comme un moyen de compenser la modestie des marchés intérieurs, l'intégration régionale était autocentré et se caractérisait par des marchés intérieurs extrêmement protégés et un interventionnisme poussé. Dans de telles conditions, la libéralisation des échanges était entravée, entre autres, par les volontés nationales de protectionnisme, des problèmes chroniques

de balance des paiements et des politiques macroéconomiques généralement médiocres. Les négociations se sont révélées laborieuses et ont rapidement calé. Tous ces projets régionaux ont perdu de la vitesse dans les années 70 et sont entrés dans une phase de crise durant la décennie suivante.

L'intégration régionale des années 90, en revanche, s'inscrit dans le cadre de politiques axées sur des réformes structurelles d'envergure, destinées à recentrer davantage les économies sur le marché et à accentuer l'ouverture à l'économie mondiale. Cela fait partie d'une stratégie plus large de libéralisation des échanges, apparue à la fin des années 80 et qui s'est traduite par une ouverture unilatérale et la réduction du tarif extérieur moyen de la région (de plus de 40 % à 14 % à la fin des années 90). Au niveau multilatéral, l'Amérique latine et les Caraïbes ont «consolidé» la totalité de leurs tarifs lors du Cycle d'Uruguay (à des taux très supérieurs aux tarifs appliqués, cependant) et se sont engagées auprès de l'Organisation mondiale du commerce à ouvrir leurs marchés. Bien que les accords régionaux permettent à leurs contractants d'avoir des partenaires

• *Les privatisations* visaient plusieurs objectifs : éliminer les pertes d'exploitation qui grevaient de nombreuses entreprises publiques, accroître l'efficience globale et stimuler l'investissement privé. Entre 1988 et 1997, près de 800 entreprises appartenant pour la plupart au secteur des services publics ont été privatisées; jusque-là fermées aux investisseurs privés, elles étaient considérées comme les meilleures sources potentielles de gains de productivité et d'efficience. Un certain nombre d'institutions financières contrôlées par l'État ont également été vendues au secteur privé. Le plus souvent, les privatisations ont conduit à une nette augmentation de l'investissement privé. Mais les progrès n'ont pas été uniformes; dans certains pays, la privatisation a pris beaucoup de retard; ailleurs, elle a souffert d'un manque de transparence. La plupart des grandes compagnies minières et pétrolières, en revanche, sont restées aux mains de l'État.

## Avantages économiques des réformes

Au début des années 80, prise dans une série de graves crises financières, la région a connu une longue pénurie de financements extérieurs et un effondrement sérieux et prolongé

de sa production (voir le graphique). Bien que les réformes entreprises dans le sillage de ces crises n'aient pas suffi à protéger la région de la crise financière mondiale née en Asie en 1997, elles en ont atténué l'impact. Les pays ont su éviter la panique financière, préserver la stabilité macroéconomique et garder un certain accès aux financements étrangers.

Le fait que le naufrage financier ait été évité est l'une des grandes réussites des réformes. Après de brefs épisodes de turbulence, les crises monétaires ont été réglées rapidement (sauf en Équateur). Bien que le pourcentage des actifs improductifs dans les portefeuilles bancaires ait augmenté dans la plupart des pays et que certaines banques se soient trouvées en difficulté, les crises systémiques ont été rares (exception faite de l'Équateur, du Paraguay et, dans une certaine mesure, de la Jamaïque); dans la grande majorité des cas, en effet, les autorités ont su corriger rapidement les problèmes bancaires. Après une chute vertigineuse (de presque 1.000 % fin 1990 à environ 10 % fin 1998), l'inflation régionale moyenne a continué de baisser, pour s'afficher à 9½ % fin 1999, son plus bas niveau depuis une cinquantaine d'années. Seuls l'Équateur, le Suriname et le Venezuela ont une inflation encore supérieure à 15 %.

commerciaux privilégiés, le niveau moyen de protection a baissé davantage qu'avec les arrangements unilatéraux ou multilatéraux. Normalement, les droits de douane imposés sur l'essentiel des échanges intrarégionaux devraient disparaître en dix ans, avec des exceptions dépassant rarement 6 % des lignes tarifaires. Jusqu'en 1998, cette stratégie a favorisé la croissance des importations (18 % par an).

Les accords régionaux ne visent pas seulement la libéralisation du commerce extérieur. Premièrement, ils prévoient la diversification des exportations. Les produits manufacturés représentent environ les deux tiers des exportations intrarégionales, soit une part très supérieure à leur poids dans les échanges extrarégionaux. Deuxièmement, l'intégration régionale est vue comme un moyen d'être compétitif au niveau mondial et d'attirer les investisseurs étrangers (et la technologie, le savoir-faire et l'accès aux marchés qui vont souvent de pair avec l'IDE). Troisièmement, les engagements régionaux sont réputés posséder des vertus «contraignantes», c'est-à-dire être moins réversibles que les réformes unilatérales. En visant prioritairement une libéralisation réciproque des échanges, avec des pays

ayant la même optique, les nouveaux accords permettent aux responsables économiques de «signaler» au secteur privé leur engagement de mener des réformes, même lorsque la libéralisation unilatérale ou multilatérale n'est pas possible à brève échéance.

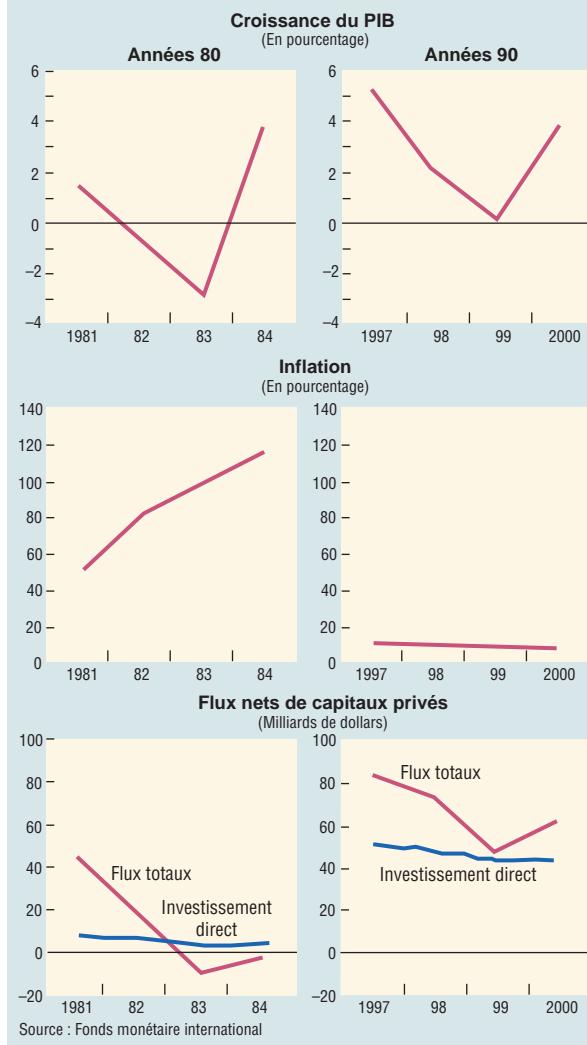
Ce nouveau régionalisme a suscité de sévères critiques. Certains craignent qu'il n'aboutisse à un détournement des échanges (encore que les risques soient moindres lorsque les économies pratiquent aussi des ouvertures unilatérales). La prolifération des accords peut déboucher sur la multiplication des normes et règlements dans la région, ce qui nuirait à la transparence et élèverait les coûts de transaction. Plus généralement, le système d'échanges multilatéraux pourrait en être menacé. Dans les zones de libre-échange, les règles restrictives sur la provenance et la sélectivité sectorielle très nette observée dans le cadre de la suppression progressive des droits de douane et des préférences pourraient annuler l'effet de libéralisation obtenu par l'élimination des tarifs.

Les études empiriques sur l'impact des accords régionaux ont donné des résultats ambigus. Globalement, l'intégration régionale a peut-être utilement servi les réformes structurelles

et complété la libéralisation unilatérale et multilatérale des échanges. Cependant, avec la récente crise financière et le ralentissement économique qu'elle a induit, les dispositifs d'intégration régionale doivent relever de nouveaux défis. La région n'a pas réintroduit les pratiques commerciales extrêmement restrictives du passé, mais certains pays confrontés à des déficits commerciaux croissants et à une diminution des recettes fiscales ont relevé leurs tarifs. Les tensions locales s'accentuent, particulièrement au sein du Mercosur, et le recours à des règlements antidumping et autres mesures administratives s'intensifie. Ce sont autant de décisions qui menacent l'un des avantages clés de l'intégration régionale : un accès constant et donc prévisible au marché. Pour tirer le meilleur parti des initiatives régionales, l'Amérique latine et les Caraïbes devront confirmer leur engagement en faveur de l'ouverture, veiller à ce que les accords commerciaux régionaux accroissent la prospérité à long terme et contrôler l'utilisation des obstacles non tarifaires en instaurant des clauses de sauvegarde transparentes et fondées sur des règles précises, mais aussi des mécanismes formels pour le règlement des litiges.

## L'histoire de deux crises

Les pays d'Amérique latine et des Caraïbes ont mieux résisté à la crise financière des années 90 qu'à celle des années 80



Plusieurs facteurs expliquent la tenue des économies latino-américaines et caribéennes, mais les principaux sont la rapidité et la détermination avec lesquelles les pouvoirs publics ont réagi à la tourmente financière des années 90. Un fait remarquable a été le refus des décideurs politiques d'écouter ceux qui préconisaient la fermeture des économies ou le retour à une gestion administrative. Cette attitude n'a été possible que parce que les réformes avaient eu le temps de renforcer les institutions économiques et d'accroître l'efficience et la flexibilité des marchés intérieurs. C'est ainsi que le perfectionnement des règles prudentielles bancaires a permis à la plupart des banques de supporter les dévaluations et la rigueur monétaire. Une stabilisation résolue et d'autres réformes ont pu contribuer à modifier les anticipations du public et donc limiter l'impact inflationniste des dévaluations.

La diminution des flux de financement extérieur vers cette région à la fin des années 90 a certes été significative, mais n'a pas été aussi sévère que celle observée lors de la crise de la dette qui, dans les années 80, s'est rapidement traduite par une fuite des capitaux; les flux étaient alors demeurés né-

gatifs pendant presque toute la décennie et les engagements extérieurs avaient dû être renégociés à plusieurs reprises. En revanche, les entrées de capitaux privés, qui étaient passées de 14 milliards de dollars en 1990 au niveau record de 86 milliards en 1997 (4½ % du PIB), sont revenues à 47 milliards en 1999, mais ne sont pas devenues négatives. Cette faculté de rebondissement est largement due à la fraction importante des investissements directs étrangers dans les entrées nettes de capitaux privés (environ 50 % en 1990-97, contre moins de 20 % avant la crise de la dette), qui sont une forme de financement moins volatile. De 7 milliards de dollars en 1990, les flux nets d'IDE vers l'Amérique latine et les Caraïbes ont culminé à 51 milliards en 1997. Par la suite, ils ont reculé de moins de 20 %, à 43 milliards, d'après les estimations, en 1999.

Les pays de la région ont aussi conservé l'accès à d'autres sources de financement extérieur, mais à un coût plus élevé et en moindre quantité. Le volume des émissions obligataires internationales en 1998-99, par exemple, était inférieur d'un tiers à celui de 1997, moyennant des primes doublées; toutefois, ces titres constituaient encore une source de financement substantielle (environ 40 milliards de dollars en 1998 et 1999, soit 60 % du déficit extérieur courant).

Enfin, les réformes semblent avoir contribué au relèvement de la productivité du travail et du capital, ce qui a stimulé la croissance de la production. La croissance annuelle moyenne de la production était de 3 % dans les années 90, contre un gain de 2 % pendant la décennie précédente. Durant cette même période, la croissance de l'investissement intérieur s'est accélérée, passant de -1 % à 5 %. Les volumes d'exportation ont progressé bien plus vite dans les années 90 que dans les années 80 (9 % l'an, contre 4 %), mais aussi plus rapidement que le volume global des échanges mondiaux. D'après les observations, les réformes ont élevé le taux de croissance de la productivité totale des facteurs d'environ 1 point et demi de pourcentage, stimulant ainsi le taux de croissance du produit potentiel (à plus de 5 % par an).

Bien que les réformes n'aient pu empêcher le ralentissement économique, des signes indiquent qu'il sera plus bref et moins intense que prévu initialement. Le Brésil est à cet égard l'exemple le plus parlant : ses perspectives pour 1999 ont été révisées à la hausse plusieurs fois et la reprise économique devrait y être vigoureuse en l'an 2000 (à l'instar du rapide redressement de l'économie mexicaine après la crise Tequila de 1994). On estime que la production régionale est demeurée pratiquement stable en 1999 et une reprise soutenue est attendue en l'an 2000. L'essoufflement est également moins marqué qu'en 1982 et 1983, où la contraction des économies d'Amérique latine et des Caraïbes avait été respectivement de 0,8 % et 2½ %. Sur un total de 32 pays, 9 seulement devaient enregistrer un recul de leur production en 1999 (contre 17 en 1982 et 1983). En conférant plus de flexibilité aux économies de cette région, les réformes semblent avoir renforcé leur capacité d'adaptation aux chocs; le maintien de politiques financières saines et de marchés ouverts ainsi que des flux substantiels et ininterrompus d'investissement direct étranger ont également beaucoup contribué à limiter la volatilité de la production.

## Faiblesses persistantes

Bien que l'Amérique latine et les Caraïbes aient mieux réagi que prévu à la tourmente financière, la répétition des chocs externes et des crises nationales prouve que des faiblesses subsistent et qu'il faut d'autres réformes. La persistance de la pauvreté et les inégalités de revenu, par exemple, nuisent aux performances économiques de la région et constituent donc un formidable défi (voir l'article de Nora Lustig et d'Omar Arias, dans ce numéro).

*Vulnérabilité vis-à-vis de l'extérieur.* Avec la forte augmentation du nombre et du volume des opérations financières transfrontalières et l'intégration croissante des marchés financiers, l'importance et la volatilité des flux de capitaux internationaux se sont accrues. Le déroulement des crises est plus rapide et moins prévisible, et elles se propagent plus vite d'une économie à l'autre. La part plus élevée de l'investissement direct étranger dans les financements n'a permis d'atténuer que partiellement l'impact de ces évolutions mondiales sur l'Amérique latine et les Caraïbes. La dépendance de cette région vis-à-vis des financements extérieurs a conduit parfois à une accumulation intenable de la demande intérieure, à un alourdissement du déficit extérieur courant et à d'amples fluctuations du taux de change réel. Le fait que les coûts des financements extérieurs dans les différents pays évoluent en étroite corrélation témoigne de l'étendue de la contagion financière.

Riches en ressources naturelles, les économies d'Amérique latine et des Caraïbes sont encore vulnérables aux fluctuations des prix à l'exportation du fait qu'une très large part de leurs exporta-

tions consiste en produits de base ou semi-finis. Dans les années 90, les recettes d'exportation ont augmenté plus lentement que le volume cumulé des importations et des exportations. Avec la détérioration progressive des termes de l'échange, les pays de la région ont assisté à une chute des recettes d'exportation en 1998, suivie d'une légère remontée en 1999, malgré le ralentissement de la demande intérieure et de fréquentes dépréciations monétaires.

L'intégration croissante de ces pays dans l'économie mondiale ne s'est pas accompagnée de l'introduction d'instruments adéquats de politique macroéconomique. La portée des mesures anticonjoncturelles a souvent été limitée par des incohérences entre les politiques budgétaires et les politiques de change, et par la fragilité de la situation budgétaire illustrée par les faibles niveaux d'épargne nationale (voir discussion *infra*). Les efforts de maintien de la stabilité macroéconomique ont donc essentiellement reposé sur un resserrement monétaire significatif et souvent prolongé. Les régimes de taux de change flottant ont souffert d'attaques

spéculatives et ont dû être abandonnés, tandis que les régimes de change fixe en place en Argentine, au Salvador, au Panama et dans la plupart des pays des Caraïbes ont bien fonctionné et résisté.

*Fragilité budgétaire.* Les crises récentes ont montré l'importance d'une politique budgétaire prudente pour la stabilité financière. L'idée n'est pas vraiment nouvelle : en témoignent les politiques de stabilisation des années 90 dont l'assainissement budgétaire était un élément central. Bien que partiellement contrebalancée par des reculs de l'épargne privée, l'augmentation de l'épargne du secteur public s'est révélée stimulante pour l'épargne nationale. De plus, une gestion saine du budget peut améliorer l'efficience économique globale en libérant des ressources financières, rares, qui peuvent être consacrées à des investissements productifs générateurs de revenus.

Les récentes évolutions suggèrent que la politique budgétaire joue un rôle de plus en plus important dans le contexte actuel marqué par les progrès de l'intégration financière et la mobilité croissante des capitaux. Du fait de la mondialisation, les peurs des marchés se diffusent rapidement d'un pays à l'autre, dévoilant des faiblesses et des incohérences ; les politiques déficientes ont des conséquences plus brutales et plus profondes que par le passé. Cela vaut particulièrement pour la politique budgétaire, qui constitue un élément très visible de l'orientation de l'action des pouvoirs publics et révèle les sacrifices que ces derniers sont prêts et aptes à consentir pour préserver la stabilité financière.

Malgré les mesures prises par les économies d'Amérique latine et des Caraïbes pour renforcer leurs finances publiques, la fin des années 90 a été marquée par la réapparition de déficits budgétaires, dus en partie à la récession économique et en partie à des problèmes non encore résolus.

- Premièrement, en dépit des vastes réformes fiscales qui ont été entreprises, le produit de l'impôt par rapport aux taux d'imposition est faible dans la plupart des pays en raison de la fraude et des exonérations fiscales massives. De même, malgré les réformes de la fonction publique, les administrations sont encore surdimensionnées ; les processus budgétaires et les institutions sont souvent mal structurés et trop peu développés ; et les dépenses ne sont pas centrées sur des domaines prioritaires comme l'éducation, la santé et les infrastructures.

- Deuxièmement, bien que la corrélation entre recettes fiscales et cours des produits de base tende à s'estomper, elle reste forte dans de nombreux pays de la région, et les engagements en devises représentent toujours une part importante de la dette publique ; c'est pourquoi la politique budgétaire conserve une inflexion procyclique : les recettes, les dépenses

**«L'Amérique latine  
et les Caraïbes ont bien  
supporté les différents  
accès de turbulences  
financières ces  
dernières années,  
mais l'entreprise de  
réforme est loin  
d'être terminée.»**



Claudio M. Loser  
est le Directeur  
du Département  
Hémisphère occidental  
du FMI.



Martine Guerguil  
est économiste prin-  
cipale au Département  
Hémisphère occidental  
du FMI.

et la capacité d'emprunt publiques augmentent ou diminuent au gré des cours des produits de base, accentuant l'impact des cycles externes sur l'économie.

• Enfin, les administrations infranationales contribuent au creusement du déficit en raison, notamment, de régimes non restrictifs de partage des recettes fiscales, d'une attribution floue des responsabilités des différents niveaux en matière de dépenses et de l'absence de limites réelles à la capacité d'emprunt de ces administrations.

*Faiblesse des institutions.* La contribution d'institutions publiques et de réglementations efficaces à la croissance économique et à la prospérité est admise depuis longtemps, mais elle est apparue encore plus clairement lors des récentes crises, surtout en ce qui concerne la présentation en temps opportun d'informations financières complètes, la responsabilisation de l'administration et la transparence de ses opérations, et la stabilité des systèmes réglementaire et judiciaire. Les progrès de la région dans ces domaines ont été assez modestes. Même si, dans toute l'Amérique latine et les Caraïbes, des pays ont opté pour la démocratie dans les années 90, les efforts pour améliorer la qualité des institutions et services publics ont souvent pris du retard sur les autres réformes. Les procédures juridiques et réglementaires ont été améliorées, mais restent lourdes. La protection des droits contractuels et de propriété est très insuffisante et de nombreuses transactions d'affaires demeurent informelles. Les institutions, y compris les tribunaux, sont fragiles et discréditées dans beaucoup de pays et fonctionnent à peine dans certains. La qualité des services publics est médiocre, la corruption répandue, et la criminalité et la violence ont progressé.

Le gouvernement d'entreprise laisse généralement aussi à désirer. La réglementation et le contrôle bancaires s'améliorent, mais le secteur bancaire demeure vulnérable dans de nombreux pays : les fonds propres sont peu élevés, contrairement aux coûts d'intermédiation, et l'application des règlements est encore insuffisante.

## Les programmes d'action

Afin de profiter des opportunités de l'intégration dans l'économie mondiale, l'Amérique latine et les Caraïbes doivent

élaborer un cadre d'action pour se protéger contre la détérioration du commerce international et de la conjoncture financière. Or ce cadre repose sur deux éléments clés : l'assainissement budgétaire et une meilleure administration des affaires publiques.

En autorisant une gestion budgétaire plus volontariste et en stimulant l'épargne nationale, l'assainissement budgétaire pourrait aider la région à être moins vulnérable aux influences extérieures. Dans de nombreux pays, il reste encore une grande marge de manœuvre pour renforcer les finances publiques avec la refonte des régimes fiscaux et la réduction ou la suppression des dépenses publiques peu rentables. Pour atténuer l'impact des variations des termes de l'échange sur les recettes fiscales, les gouvernements peuvent créer des fonds de stabilisation pour les produits de base, comme au Chili, au Venezuela et, plus récemment, au Mexique. Enfin, il faut imposer de strictes contraintes budgétaires aux administrations infranationales et aux entreprises et institutions financières publiques. Plus particulièrement, il s'agit de revoir les pratiques de gestion de la dette publique afin d'augmenter la résistance de la structure de la dette aux chocs externes.

Certes la politique budgétaire n'est pas le seul instrument qui permet de réduire la vulnérabilité de la région vis-à-vis de l'extérieur; une régulation monétaire prudente, des politiques saines qui empêchent de graves distorsions des taux de change et un contrôle prudentiel adéquat des systèmes bancaire et financier sont également déterminants. Des mécanismes de participation du secteur privé au règlement des éventuelles crises méritent aussi d'être étudiés. Il reste que le nouveau rôle de la politique budgétaire, comme indicateur de l'orientation globale des politiques, et la marge de progrès encore significative dans ce domaine rendent assez urgent le renforcement des finances publiques dans la plupart des pays de la région.

L'administration des affaires publiques est aussi cruciale que complexe et présente de multiples facettes, car elle retentit sur pratiquement tous les aspects de la performance économique. Les gouvernements de la région doivent s'efforcer de fournir des informations économiques complètes en temps opportun et de satisfaire aux critères internationaux de transparence. S'agissant de la réglementation financière, ils doivent éviter la complaisance et réfléchir rapidement aux moyens de remédier aux fragilités qui subsistent (voir «Le contrôle bancaire» en Amérique latine et dans les Caraïbes, par Robert Rennback, dans ce numéro). Pour les activités non financières, l'application équitable de réglementations plus simples et transparentes est nécessaire. De plus, les administrations nationales et infranationales doivent se préoccuper davantage des résultats et être transparentes et comptables de leurs actions; et le gouvernement d'entreprise doit être renforcé.

L'Amérique latine et les Caraïbes ont bien supporté les différents accès de turbulences financières ces dernières années, mais l'entreprise de réforme est loin d'être terminée. La région doit maintenir la dynamique afin d'accélérer la croissance et d'améliorer la protection sociale. Ensuite, seulement, elle pourra conjuguer son idéal de croissance soutenue avec la démocratie et la justice sociale. **F&D**