

La stabilité du système financier international

Haizhou Huang et S. Kal Wajid

Pour être moins vulnérables aux crises financières nationales et internationales, les pays doivent s'attaquer aux faiblesses de leur système financier.

DEPUIS le milieu des années 90, des crises financières se sont produites dans une demi-douzaine de pays en développement ou à marché émergent d'Asie et d'Amérique latine, ainsi qu'en Russie. Elles ont coûté cher en défaillances bancaires, faillites d'entreprises, pertes d'emplois, alourdissement de la charge budgétaire, épuisement des réserves de change, récessions et même, parfois, troubles politiques et sociaux.

Initialement, ces crises avaient été expliquées par les faiblesses des données fondamentales des économies concernées, le niveau excessif des emprunts extérieurs à court terme des pouvoirs publics et des entreprises privées, et la volatilité des flux de capitaux à court terme. Cependant, des études plus récentes mettent de plus en plus l'accent sur le rôle important joué par les faiblesses des systèmes financiers nationaux dans le déclenchement ou l'aggravation des crises. C'est pour cette raison que la communauté internationale intensifie son aide au renforcement des banques et des

autres institutions financières. Après tout, le système financier international ne peut être en bonne santé si ses composantes ne le sont pas.

Pourquoi les pays sont-ils vulnérables?

Avec la mondialisation de la finance, les entreprises et les emprunteurs souverains dans le monde entier se financent de plus en plus sur les marchés de capitaux internationaux. Entre 1970 et 2000, les flux de capitaux internationaux sont passés de moins de 3 % du PIB à 17 % pour les pays avancés et de pratiquement 0 % à 5 % environ du PIB pour les pays en développement.

Les avantages fondamentaux de la mondialisation financière sont bien connus : en orientant les capitaux vers leurs emplois les plus productifs, elle peut aider tant les pays développés que les pays en développement à accroître leur niveau de vie. Mais les brusques retournements des flux de capitaux — parce que les investisseurs doutent de la viabilité des politiques ou des institutions financières



intérieures, se désengagent en réaction à des crises dans une autre région du monde, ou évitent des pays semblables à un pays en crise — peuvent menacer la stabilité financière nationale et internationale. Il se peut que les banques qui affichent des engagements nets substantiels en devises ou qui ont accordé des prêts en devises à des entreprises locales dont les ressources sont en monnaie nationale soient touchées très durement si la monnaie se déprécie, comme ce fut le cas du baht thaïlandais en 1997, ou si des lignes de crédit interbancaires sont retirées.

Selon de récentes études, il est possible que le risque de crise financière ait augmenté du fait de la mondialisation, peut-être parce que les progrès technologiques permettent aux capitaux de se déplacer plus rapidement. Dans une étude effectuée en 2001, Barry Eichengreen et Michael Bordo indiquent que la probabilité d'une crise dans un pays sélectionné au hasard a doublé depuis 1973. En outre, les crises monétaires sont devenues beaucoup plus fréquentes pendant les vingt-cinq dernières années du XX^e siècle, aussi bien seules que conjointement avec des crises bancaires. Par ailleurs, l'instabilité financière d'un pays peut menacer la stabilité de l'ensemble du système financier international, comme ce fut le cas en 1998, lorsque la Russie a cessé d'assurer le service de sa dette et a dévalué le rouble. Des investisseurs du monde entier ont subi de lourdes pertes, et les marchés boursiers ont chuté tant dans les pays à marché émergent que dans les pays industrialisés.

Pour assurer la stabilité financière, les pays doivent avoir un système financier profond, diversifié et résistant; ils doivent s'attaquer aux faiblesses qui rendent leur système vulnérable aux chocs. Pour aider les pays à renforcer leur secteur financier et pour préserver la stabilité du système financier international, le FMI a intensifié ses travaux en la matière dans le cadre d'un effort global de la communauté internationale.

Le rôle du FMI

Le FMI travaille à trois niveaux : 1) il aide les pays membres à évaluer en détail les vulnérabilités et les besoins de développement de leur secteur financier; 2) il renforce le suivi et l'analyse des secteurs financiers, établit des directives et encourage la transparence et l'intégrité; et 3) il aide les pays à mettre en place des institutions solides.

Evaluation des vulnérabilités du secteur financier. Les efforts du FMI sont concentrés sur le programme d'évaluation du secteur financier (PESF), lancé conjointement avec la Banque mondiale en 1999. Le PESF — en gros, un bilan de santé du système financier d'un pays — vise à aider les décideurs à identifier les forces et les vulnérabilités du secteur financier, ainsi qu'à élaborer des mesures pour réduire le risque de crise (encadré 1).

Un PESF implique une collaboration entre experts du FMI, de la Banque mondiale, ainsi que de divers organes nationaux et organismes de normalisation. Il s'agit d'évaluer un large éventail d'institutions financières (banques, fonds communs de placement et compagnies d'assurances), les marchés de capitaux eux-mêmes (marché des valeurs mobilières, marché des changes et marché monétaire), les systèmes de paiement et les cadres réglementaire, prudentiel et juridique. Le FMI se concentre généralement sur les questions concernant les risques et les vulnérabilités systémiques des secteurs financiers, en parti-

Encadré 1

Qu'est-ce qu'un PESF?

Un PESF inclut généralement une évaluation de l'importance relative des diverses institutions financières du système, de la sensibilité du système financier aux chocs dans divers scénarios et des indicateurs de solidité financière, tels que les ratios de fonds propres, le niveau des prêts improductifs dans les portefeuilles des banques et les tendances des bénéfices. Il s'agit aussi d'évaluer l'évolution et les politiques des liquidités, le cadre de gestion des crises, la réglementation et le contrôle du secteur financier, notamment le respect des normes et des codes universellement reconnus, et les besoins de développement.

Les travaux analytiques sont centrés sur l'évolution des mesures agrégées qui sont des indicateurs utiles de la solidité des institutions financières et d'autres indicateurs de la santé financière des principales contreparties non financières (ménages et entreprises) des institutions financières, ainsi que sur le comportement de variables macroéconomiques qui sont étroitement liées aux résultats du système financier, telles que les taux d'intérêt et de change. En outre, l'impact des chocs macroéconomiques et autres sur la rentabilité et la solvabilité des institutions financières est soumis à une analyse de sensibilité incorporant divers scénarios et à des tests de résistance, qui sont effectués en coopération avec les représentants du pays et s'avèrent souvent utiles pour renforcer les capacités de gestion des risques. Les implications des faiblesses du secteur financier pour la stabilité macroéconomique sont examinées aussi.

En évaluant l'observation des normes et des codes relatifs au secteur financier, il est possible d'identifier les lacunes de la réglementation et de la transparence, d'évaluer la stabilité globale du système financier et de comparer les pratiques du pays concerné aux repères internationaux. Parmi ces normes figurent le code de bonnes pratiques du FMI sur la transparence des politiques monétaire et financière, les principes fondamentaux du Comité de Bâle pour un contrôle bancaire efficace, les principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique, les objectifs et principes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs pour la réglementation des valeurs mobilières, et les principes de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance pour le contrôle des assurances. (Le cas échéant, l'observation des normes et des meilleures pratiques dans d'autres domaines — par exemple le gouvernement d'entreprise ou les régimes d'insolvabilité et de faillite — est évaluée aussi.)

Plus récemment, dans le cadre des efforts déployés par la communauté internationale pour promouvoir l'intégrité des systèmes financiers et éviter les infractions financières, les PESF ont commencé aussi à englober systématiquement les mécanismes de lutte contre le blanchiment de l'argent, ainsi que les aspects juridiques et institutionnels du financement du terrorisme.

culier dans leur rapport avec la stabilité macroéconomique, tandis que la Banque mondiale met l'accent sur les questions relatives au développement et à la lutte contre la pauvreté.

L'équipe chargée d'un PESF examine ses observations avec les autorités nationales pendant les consultations au titre de l'article IV (qui sont des examens réguliers, généralement annuels, de l'économie d'un pays). Le FMI prépare ensuite une évaluation de la stabilité du système financier pour son Conseil d'administration. Cette évaluation, qui repose sur les observations du PESF et les entretiens menés dans le cadre des consultations au titre de l'article IV, est centrée sur des questions de stabilité macroéconomique et leur rapport avec l'évolution du secteur financier. Elle inclut aussi un rapport sur l'observation des normes et des codes (RONC).

À la fin de 2001, plus d'un tiers des 183 pays membres du FMI avaient participé au PESF ou s'étaient portés volontaires pour le faire. Des évaluations du secteur financier avaient été achevées pour 25 pays, 20 étaient en cours, et 23 pays ainsi que la région couverte par la Banque centrale des Caraïbes orientales s'étaient engagés officiellement à y participer. Ces pays représentent un large échantillon des pays membres du FMI, géographiquement et en termes de niveau de développement.

Pendant son dernier examen du PESF en novembre 2000, le Conseil d'administration est convenu qu'il faut accorder un peu plus de priorité aux pays systémiquement importants, c'est-à-dire les pays dont les problèmes économiques pourraient avoir des répercussions dans d'autres pays. À cet égard, les ministres des finances et les gouverneurs de banque centrale des pays du G-20 (dont beaucoup sont considérés systémiquement importants) sont convenus lors de leur réunion inaugurale en juin 1999 qu'ils devraient participer au programme. Plus de la moitié d'entre eux l'ont déjà fait, ou se sont engagés officiellement à le faire. En fait, les PESF achevés couvrent un large éventail de pays dont les structures institutionnelles et de marché sont différentes, parmi lesquels l'Afrique du Sud, le Canada, la Corée, la Hongrie, l'Irlande, le Japon, le Kazakhstan, l'Ouganda, la Pologne, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Slovénie, la Suède et le Yémen.

Suivi, analyse, transparence et intégrité. Les bilans de santé et les profils de risque dépendent des données disponibles. Le FMI cherche à obtenir des données de meilleure qualité, plus détaillées et plus ponctuelles pour pouvoir effectuer des analyses plus approfondies, plus complètes et plus précises. Dans cette optique, il renforce sa propre base de données aux fins du suivi fréquent de l'évolution du secteur financier et affine sa méthodologie des tests de résistance et son analyse des liens entre le secteur financier et les résultats macroéconomiques. Le FMI encourage aussi les pays à améliorer la transparence et l'intégrité de leur système financier. Les efforts dans ces domaines sont concentrés sur les activités suivantes :

- **Établir et promouvoir des normes.** Avec son code de bonnes pratiques sur la transparence des politiques monétaire et financière, le FMI cherche à mettre plus de données à la disposition des opérateurs de marché pour que ceux-ci puissent prendre des décisions mieux fondées. Le FMI collabore aussi avec d'autres organismes de normalisation.

- **Mettre en place des systèmes d'alerte avancée.** À partir de son siège à Washington, le FMI surveille le secteur financier des pays, en particulier lorsqu'il existe un risque d'instabilité systémique, pour que les problèmes potentiels puissent être identifiés rapidement et des mesures prises pour éviter ou atténuer une crise.

- **Établir des indicateurs de solidité financière et des méthodes d'analyse macroprudentielle.** Parmi les indicateurs de solidité financière figurent une série de base d'indicateurs prudentiels agrégés du secteur bancaire et une série plus large d'indicateurs qui portent sur la santé financière des institutions financières non bancaires, des entreprises et des ménages, ainsi que des marchés immobiliers. Le FMI met aussi au point une méthodologie facilement applicable pour les tests de résistance aux fins de l'analyse sur pièces des vulnérabilités.

- **Établir des directives, en collaboration avec la Banque mondiale, pour la gestion de la dette et des réserves de change.** Ces directives sont fondées sur les meilleures pratiques internationales. Les deux institutions aident aussi les pays à mettre en place l'infrastructure institutionnelle nécessaire.

- **Établir des directives pour une libéralisation échelonnée et coordonnée des mouvements de capitaux.** Bien des pays touchés par les crises avaient éliminé rapidement le contrôle des entrées de capitaux. Mais il faut libéraliser soigneusement les mouvements de capitaux, tout en développant et en renforçant le système financier intérieur. Le FMI cherche donc à formuler des principes généraux pour la libéralisation ordonnée des flux de capitaux.

- **Promouvoir l'intégrité des systèmes financiers.** Le FMI a établi une méthodologie qui permet aux autorités nationales et internationales d'évaluer l'adéquation des mécanismes mis en place par un pays pour lutter contre le blanchiment d'argent et cherche aussi, en collaboration avec le Groupe d'action financière, à inclure les mécanismes de lutte contre le financement du terrorisme.

Renforcement des institutions. Beaucoup de pays ne disposent pas des capacités institutionnelles nécessaires pour surveiller et réglementer leur secteur financier, ou pour collecter les données dont ils ont besoin pour obtenir une image précise de la santé de leurs institutions financières. Le FMI collabore avec la Banque mondiale et d'autres donateurs pour coordonner l'*assistance technique* visant à renforcer les institutions.

Le FMI fournit aussi une assistance technique en vue d'éliminer les déficiences recensées lors des évaluations des *places financières offshore*, c'est-à-dire les opérations conduites à l'étranger par des institutions financières enregistrées dans un pays. Les activités des entités offshore ne sont pas soumises au même contrôle, ni aux mêmes normes prudentielles que les institutions financières situées sur le territoire national; il est donc peut-être possible pour des entreprises et des individus sans scrupules de dissimuler des transactions et des risques considérables qui ne sont pas autorisés par les autorités de contrôle nationales. Si elles étaient découvertes, ces activités pourraient nuire gravement à la réputation du pays concerné et entraver la capacité de ses institutions soumises à la réglementation nationale d'effectuer des transactions normales avec des entreprises étrangères.

À terme

Deux ans après le lancement de cette grande campagne sur le front financier, quel est le verdict?

Il semble que la stratégie intégrée du PESF soit utile pour recenser les vulnérabilités et les besoins de développement du secteur financier (encadré 2). Les pays participants reconnaissent la valeur d'une évaluation objective et détaillée, ainsi

Encadré 2

Exemples de PESF

Des PESF ont été entrepris dans un large éventail de pays pour aider à recenser les principales vulnérabilités des systèmes financiers. Même là où il n'y avait pas de risques immédiats, des vulnérabilités à moyen terme ont été portées à l'attention des autorités. Les trois exemples ci-après sont des pays dont le niveau de développement et les faiblesses sont différents.

Liban. Le PESF du Liban, qui date de 1999, comprenait un test de résistance des portefeuilles bancaires, sur la base de paramètres dérivés des vulnérabilités macroéconomiques. Outre les déficiences concernant l'observation de certaines normes et d'autres faiblesses institutionnelles, le PESF a mis en évidence les vulnérabilités du système financier aux risques de crédit, de liquidité et de taux d'intérêt. Il a été recommandé de renforcer l'infrastructure de gestion de la liquidité et le cadre de contrôle. Après le PESF, l'observation des principes fondamentaux du Comité de Bâle pour un contrôle bancaire efficace s'est améliorée considérablement.

Mexique. La politique menée par le Mexique après la crise de 1994-95 — notamment une politique macroéconomique avisée, la restructuration et la fusion de banques, et le renforcement des liens avec l'économie américaine — a donné de bons résultats. Lors de son évaluation en 2001, le système financier mexicain a été jugé plus résistant aux chocs et bien placé pour contribuer à la croissance et au développement, mais il a été conseillé de s'attaquer à des problèmes tels que les opérations des banques de développement, le financement du logement et le manque de règles claires pour empêcher une institution en difficulté de disposer d'un accès permanent, sans garantie appropriée, aux liquidités de la banque centrale. Le PESF incluait des recommandations visant à renforcer les capacités institutionnelles dans ces domaines.

Finlande. Bien que le PESF de 2001 ait jugé le système financier finlandais très sain et assez résistant aux fluctuations du prix des actifs, des déficiences ont été recensées dans l'observation des normes relatives au contrôle bancaire et aux valeurs mobilières. Il a été noté aussi que les mécanismes de gestion des crises posaient un problème, étant donné la forte concentration du système financier et la position dominante de conglomérats financiers complexes.

que de l'aspect «pression morale» de ce programme. Cependant, ils estiment aussi qu'il est possible d'affiner cette approche et d'élargir son champ d'application, par exemple en ce qui concerne les tests de résistance, les marchés informels, le cadre juridique et le pouvoir de répression, et la cohérence de l'analyse d'un pays à l'autre. Étant donné leur nature, les efforts déployés par le FMI pour améliorer l'analyse et le suivi des risques du secteur financier et renforcer les institutions prendront plus de temps pour porter leurs fruits.

Les pays doivent mener des politiques avisées, améliorer la transparence, observer les normes et les meilleures pratiques internationales et corriger les déséquilibres qui pourraient provoquer des crises. Ils doivent aussi mettre en place des



S. Kal Wajid (à gauche) est Chef de division adjoint, et Haizhou Huang économiste, au Département de la monnaie et des changes du FMI.

capacités institutionnelles et réglementaires appropriées — tout en assurant que leur développement financier correspond à leur développement économique —, ainsi que les mécanismes qui leur permettront de gérer et de résoudre rapidement les crises. Les coûts d'une crise financière dépendent de son ampleur, ainsi que de la vitesse à laquelle le pays se redresse, celle-ci dépendant peut-être à son tour de l'efficacité des structures institutionnelles existantes, telles que les mécanismes de garantie des dépôts et de prêteur en dernier ressort. Il est essentiel aussi que les pays renforcent leur législation, leurs institutions et leurs mécanismes de lutte contre le blanchiment de l'argent et le financement du terrorisme, tout en veillant à ce que les faiblesses de leur système de surveillance ne laissent pas les opérations des places financières offshore compromettre l'intégrité de leur système financier intérieur.

Il est encore trop tôt pour juger de l'efficacité des efforts déployés par le FMI dans ce domaine. Un système financier fondé sur les mécanismes du marché, qui permet à des opérateurs ne souhaitant pas être exposés à des risques de transférer ceux-ci à d'autres opérateurs prêts à les supporter, va inévitablement connaître des défaillances. S'il est impossible, voire indésirable, d'avoir un système infaillible qui élimine toute prise de risque, un système financier solide renforcerait la capacité des pays à faire face aux difficultés lorsqu'elles surgissent. Le succès des efforts du FMI sera évalué en fonction du niveau de renforcement de cette capacité, ainsi que de la fréquence et de la gravité des futures crises financières systémiques. Il se traduira aussi par une plus grande profondeur et diversification du système financier et par la contribution de celui-ci à la croissance économique. **F&D**

Bibliographie :

Barry Eichengreen and Michael Bordo, 2001, “Crisis Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization?” unpublished paper, University of California at Berkeley and Rutgers University.

Fonds monétaire international, 2000, “Financial Sector Assessment Program (FSAP)—Lessons from the Pilot and Issues Going Forward” (November 27), <http://www.imf.org/external/np/fsap/2001/review.htm>.