



CENTRE SUD

Unité du Sud, progrès du Sud.

**Déclaration de Martin Khor, directeur exécutif,
à l'occasion de la réunion ministérielle du Groupe
intergouvernemental des Vingt-Quatre pour les questions monétaires
internationales et le développement (G24)**

Washington, 10 avril 2014

Une conjoncture économique mondiale faible et incertaine

Nombreux sont ceux qui ont peur qu'une nouvelle crise survienne, dans les pays émergents cette fois, avant même que l'économie mondiale n'ait pu se remettre totalement de la crise qui a éclaté il y a cinq ans. Une fois encore, la plupart des experts des questions économiques internationales sont pris au dépourvu. Pourtant, les signes montrant la fragilité de la situation des paiements extérieurs de plusieurs économies émergentes étaient visibles depuis le début de la crise financière qui a touché les États-Unis et l'Europe. Le Centre Sud n'a eu cesse de prévenir que la forte hausse des entrées de capitaux qui avait commencé au premier semestre des années 2000 et s'est poursuivie après la faillite de Lehman Brothers causait de graves déséquilibres dans le monde en développement et risquait de s'arrêter et de s'inverser brusquement.

Pour mieux comprendre la situation, il faut analyser les choix faits par les économies avancées en réaction à la crise, notamment aux États-Unis en tant qu'émetteurs de la principale monnaie de réserve. La réticence à mettre fin au surendettement causé par la crise financière à l'aide d'un réaménagement opportun, ordonné et complet de la dette et l'abandon des mesures de relance au profit de l'austérité budgétaire ont créé une extrême dépendance aux mesures monétaires pour lutter contre la Grande Récession ; les banques centrales s'engageant en terrain inconnu, en limitant les taux directeurs à la borne du zéro et en rachetant des obligations d'émetteurs publics et privés (c'est l'assouplissement quantitatif). Au lieu d'alléger le surendettement et de stimuler les dépenses, cette politique d'extrême aïssance monétaire a créé des fragilités financières à l'intérieur mais aussi à l'extérieur du pays, notamment dans les économies émergentes.

Les États-Unis eux-mêmes sont vulnérables, car, d'un côté, la Réserve fédérale (Fed) ne sera peut-être pas capable de changer sa politique d'extrême aïssance monétaire et de ramener à la normale la taille et la structure de son bilan sans

provoquer la désorganisation des marchés et, d'un autre côté, elle ne peut pas poursuivre sa politique sans créer de bulles spéculatives. La réduction des rachats d'actifs ne marque pas encore le retour du resserrement monétaire, ni le retour à la normale du bilan de la Fed. Celle-ci ne réduit pas le niveau d'actifs financiers à long terme figurant au bilan de la Fed, mais le montant des rachats mensuels. En outre, la Fed s'est engagée à maintenir les taux directeurs à des niveaux historiquement bas pour quelque temps encore, même une fois que le taux de chômage sera passé sous la barre des 6,5%, si l'inflation demeure faible. Ce n'est donc pas encore la fin de l'extrême aisance monétaire. Les marchés ont cependant déjà commencé à miser sur le retour à la normale des politiques monétaires, ce qui explique la hausse des taux à long terme et la zone de turbulences que traversent les économies émergentes.

Remédier efficacement aux difficultés immédiates

Les politiques adoptées par plusieurs économies émergentes depuis quelques années sont sans conteste en grande partie responsables de leur vulnérabilité aux chocs extérieurs. De nombreuses économies tributaires des produits de base n'ont pas réussi à gérer la poussée concomitante des prix des produits de base et des entrées de capitaux qui a commencé au début du XXI^e siècle et qui continuait il y a encore peu, après une brève interruption dans les années 2008-2009. Ces pays, et plusieurs autres, sont demeurés passifs alors que leurs industries ont été fragilisées par la manne des devises. Ils ont choisi de surfer sur un boom de la consommation alimenté par les entrées de capitaux à court terme et l'emprunt extérieur du secteur privé, et de laisser leur monnaie s'apprécier et les déficits externes se creuser. Les murs érigés hâtivement et tardivement pour se protéger des entrées de capitaux déstabilisateurs n'étaient pas assez étanches ; en effet, ils n'avaient pas l'épaisseur nécessaire pour empêcher les déséquilibres et les fragilités de se former.

En outre, le Fonds monétaire international (FMI), l'organisation chargée de préserver la stabilité monétaire et financière internationale, n'a pas su recommander des politiques judicieuses que ce soit dans les grandes économies avancées comme dans les pays du Sud. Elle a été incapable d'identifier correctement les mécanismes qui ont servi de moteurs à l'expansion des économies émergentes et s'est ralliée, jusqu'à ses récents volte-face, à l'idée que le Sud était en plein essor, défendant que les grandes économies émergentes n'étaient en grande partie plus liées aux caprices économiques du Nord et qu'elles devenaient les nouveaux moteurs de la croissance, sous-estimant leur exposition aux mesures et à la situation du Nord, notamment les États-Unis. Même lorsqu'il est devenu évident que les entrées de capitaux menaçaient gravement la stabilité macroéconomique et financière de ces économies, le FMI conseillait de ne recourir au contrôle des capitaux qu'en tout dernier ressort et qu'à titre temporaire, dans la mesure du possible.

Or les mesures pour remédier à l'aggravation des remous financiers qui agitent le Sud et au renforcement des contraintes de la balance des paiements

devraient se rapprocher en de nombreux points à celles recommandées par le Centre Sud aux premières heures de la Grande Récession. L'objectif principal devrait être de préserver les revenus et l'emploi. Les pays en développement devraient avoir le droit d'appliquer des mesures commerciales légitimes pour rationaliser leurs importations à l'aide de restrictions sélectives en vue d'utiliser leurs rares devises étrangères dans des domaines plus importants, en particulier les importations de biens intermédiaires, de biens d'investissement et de produits alimentaires.

Qui plus est, les économies émergentes devraient s'abstenir d'utiliser leurs réserves pour compenser les sorties de capitaux vastes et durables. L'expérience montre que lorsque la conjoncture financière mondiale faiblit, il est extrêmement difficile pour les pays affichant une dette et un déficit extérieurs importants de rétablir la « confiance » et de reprendre le contrôle macroéconomique sans autre mesure que de laisser flotter librement leur monnaie et/ou relever les taux d'intérêt. Les économies émergentes ne devraient pas non plus dépendre de l'emprunt auprès de sources publiques pour maintenir la convertibilité du compte de capital et continuer à s'acquitter de leurs dettes envers les créanciers privés et les investisseurs. Elles devraient plutôt faire en sorte de mettre à contribution les prêteurs et investisseurs privés dans la résolution des crises de la dette et de la balance des paiements, en appliquant, entre autres, un contrôle des changes et en concluant des moratoires temporaires sur leurs dettes. Le FMI devrait, le cas échéant, soutenir ces mesures en concédant des crédits aux pays en situation d'arriérés.

A l'heure actuelle, le FMI n'a pas les ressources nécessaires pour faire face efficacement à une brusque contraction des liquidités internationales qui serait due à un resserrement monétaire aux États-Unis. Une allocation très importante de droits de tirage spéciaux (DTS), en fonction des besoins des pays et non plus en fonction des quotes-parts, serait utile. Toutefois, les banques centrales des économies avancées, notamment la Fed, ont un plus grand rôle à jouer. Étant à l'origine des facteurs déstabilisateurs qui mettent actuellement le Sud en danger, elles peuvent, et même devraient, agir comme des prêteurs quasi-internationaux de dernier ressort auprès des économies émergentes ayant de lourds problèmes de liquidités en concluant des accords de crédit croisé (swap) ou en rachetant leurs obligations souveraines. La Fed pourrait acheter des obligations de ces pays faisant l'objet d'émissions internationales afin de renchérir leur prix et acheter des obligations émises nationalement pour leur apporter un appui en liquidité ; et il n'y a aucune raison que les autres grandes banques centrales ne fassent pas de même.

Se donner les moyens d'aller de l'avant

Jusqu'à quel degré ces instruments (contrôle des changes, moratoire temporaire de la dette, concession de prêts aux pays en situation d'arriérés de paiement, allocation

significative de DTS et soutien au marché et apport de liquidités de la part des banques centrales) devraient être utilisés dépend incontestablement de la situation spécifique de chaque économie émergente. Ces moyens non conventionnels doivent cependant être ajoutés à l'arsenal de moyens d'intervention et utilisés lorsque nécessaire afin de mettre un terme aux solutions de fortune qui ont caractérisé les interventions faites par le passé pour résoudre les crises monétaires et les crises de la balance des paiements dans le Sud, et éviter les problèmes dont ils auraient pu se passer.

Les perspectives qui se dessinent pour l'économie mondiale sont sombres, en grande partie parce que l'architecture économique et financière mondiale souffre toujours des mêmes déficiences systémiques qui sont à l'origine de la plus grande crise de l'après-guerre. Le document final qui a été adopté à l'issue de la Conférence de 2009 des Nations Unies sur la crise financière et économique mondiale et son incidence sur le développement indiquait expressément que des « fragilités et déséquilibres généralisés persistants » faisaient partie des principales causes de la crise et proposait « de réformer et de renforcer le système financier international et sa structure » afin d'éviter que de telles crises ne se répètent. La Conférence a signalé plusieurs domaines dans lesquels des réformes systémiques devaient être entreprises, notamment le contrôle des « grandes places financières, [d]es flux de capitaux internationaux et [d]es marchés financiers », le système de réserves international dont le rôle des DTS, les solutions internationales apportées aux problèmes de la dette des pays en développement et les attributions, les orientations et la gouvernance des institutions financières internationales. Jusqu'à présent, la communauté internationale n'a pas été capable de trouver de véritables solutions à ces problèmes. Il faut les remettre au programme si on veut éviter l'éclatement récurrent de crises aux graves répercussions internationales.