



Conférence Per Jacobsson

FINANCER LE DÉVELOPPEMENT DANS UN MONDE DOMINÉ PAR LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX PRIVÉS

*Le défi posé aux banques multilatérales
de développement par la collaboration
avec le secteur privé*

Jacques de Larosière

Washington • 1996

ISSN 0252-3086

Traduction et composition :
Bureau des services linguistiques
du Fonds monétaire international

Couverture et graphiques réalisés par
la Section des travaux graphiques

Avant-propos

La Conférence Per Jacobsson de 1996, intitulée «Financer le développement dans un monde dominé par les mouvements de capitaux privés : le défi posé aux banques multilatérales de développement par la collaboration avec le secteur privé», a été prononcée par M. Jacques de Larosière, Président de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, à l'hôtel Omni Shoreham, à Washington, le dimanche 29 septembre 1996. La séance était présidée par Sir Jeremy Morse, Président de la Fondation Per Jacobsson. La présente brochure, qui est également disponible en anglais, en donne le compte rendu.

Les conférences Per Jacobsson sont organisées, d'ordinaire chaque année, sous les auspices de la Fondation Per Jacobsson. Créée en 1964 en l'honneur de Per Jacobsson, troisième Directeur général du Fonds monétaire international, la Fondation a pour mission d'entretenir un débat international éclairé sur les questions d'actualité dans le domaine monétaire.

Table des matières

	<i>Page</i>
Avant-propos	iii
Remarques liminaires	
<i>Sir Jeremy Morse</i>	1
Financer le développement dans un monde dominé par les mouvements de capitaux privés : le défi posé aux banques multilatérales de développement par la collaboration avec le secteur privé <i>Jacques de Larosière</i>	3
Questions et réponses	29
Biographie	40
Les conférences Per Jacobsson	41
La Fondation Per Jacobsson	43

Remarques liminaires

Sir Jeremy Morse

Bonjour, Mesdames et Messieurs. Nous avons aujourd'hui un très vaste et éminent auditoire. Je vous souhaite à tous chaleureusement la bienvenue à cette trente-cinquième Conférence Per Jacobsson.

J'ai à mes côtés sur cette estrade M. Jacques Polak. Par ailleurs, pour ceux qui l'ignoreraient, je tiens à faire remarquer que notre conférencier d'aujourd'hui est membre du Conseil d'administration de la Fondation depuis beaucoup plus longtemps que moi.

La notice biographique de Jacques de Larosière est au dos du programme. Vous conviendrez avec moi que c'est un impressionnant morceau d'anthologie. Disons simplement que ce n'est pas un mince palmarès que d'avoir dirigé successivement quatre institutions telles que le Trésor national, une institution de Bretton Woods, une banque centrale et une banque régionale de développement; voilà déjà une carrière à faire bien des envieux. Et en plus, un accomplissement exceptionnel a marqué chacune des étapes de cette carrière d'une pierre blanche.

Il y a deux ans, à Madrid, au symposium célébrant le cinquantième des institutions de Bretton Woods, Jacques avait présenté sa vision de l'état de l'économie mondiale. Préférant ne pas reprendre ce thème aujourd'hui, il a choisi un tout autre sujet, particulièrement actuel — définir l'équilibre entre le secteur public et le secteur privé dans le monde moderne.

La première des conférences Per Jacobsson auxquelles j'ai assisté est celle de Rio en 1967, prononcée par David Rockefeller, lequel est, par bonheur, toujours des nôtres. Je me souviens qu'il avait alors prédit, un peu prématurément — je suis sûr qu'il ne me tiendra pas rigueur de le faire remarquer — que le secteur privé finirait par prendre en charge la plupart des fonctions des institutions publiques. Mais, voilà qu'après l'expansion économique et l'inflation, la récession et la crise de la dette, cette question revient en force à l'ordre du jour, et Jacques, qui a une optique différente puisqu'il est passé de l'autre côté de la barrière, va pouvoir y répondre avec sa remarquable éloquence.

Notre orateur parlera pendant 40 à 45 minutes, puis nous procéderons à l'échange habituel de questions et réponses.

Jacques, je vous cède maintenant la parole.

Financer le développement dans un monde dominé par les mouvements de capitaux privés

Le défi posé aux banques multilatérales
de développement par la collaboration
avec le secteur privé

Jacques de Larosière

INTRODUCTION

C'est un grand honneur pour moi que de prononcer cette année la Conférence Per Jacobsson. C'est un cadre prestigieux qui a permis dans le passé de traiter nombre de sujets relevant de l'économie mondiale et du système monétaire international. Je m'efforcerai de m'inscrire dans cette tradition.

Les marchés et les mécanismes de financement international ont été marqués, au cours des dernières années, par des changements profonds et, en particulier, par la forte croissance des mouvements de capitaux privés en direction des pays en développement. Beaucoup a déjà été dit sur la question. Voici deux ans seulement, dans cette même enceinte, Guillermo de la Dehesa a consacré sa conférence au problème de la durabilité de ces flux. Je souhaite, pour ma part, aborder la question sous un autre angle. Mon propos est d'examiner l'incidence de ces changements sur les banques multilatérales de développement (les BMD). Quel devrait être leur rôle dans un monde dominé par les mouvements de capitaux privés?

Depuis un an on a beaucoup débattu de ce sujet — le groupe de travail du Comité du développement sur les banques multilatérales de développement, qui a récemment rendu compte de ses

travaux, en a fait le centre de sa réflexion. Il en a été de même pour le groupe de travail institué sous l'égide du Congrès des États-Unis. Certains observateurs en sont venus à conclure que l'ampleur des mouvements de capitaux privés implique que les BMD ne sont plus nécessaires; d'autres — et je me range parmi eux — estiment au contraire qu'elles ont à jouer un rôle crucial, peut-être même accru, et plus exigeant que jamais. Mais, pour remplir ce rôle dans un monde en mutation, elles doivent savoir s'adapter.

Pour comprendre comment cette adaptation doit se faire, il convient d'examiner d'abord l'environnement changeant dans lequel opèrent ces institutions.

LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ÉCONOMIE MONDIALE DANS LESQUELS S'INSCRIVENT LES BANQUES MULTILATÉRALES DE DÉVELOPPEMENT ONT PROFONDÉMENT CHANGÉ DEPUIS TRENTE ANS

Les mouvements de capitaux vers les pays en développement ne sont pas un phénomène nouveau; il y a longtemps que les capitaux circulent, en général (mais pas toujours) des pays riches vers les pays moins riches. Ce qui a changé depuis une trentaine d'années, c'est la nature de ces flux et, en particulier, leur composition. Parallèlement, le financement par institutions publiques multilatérales a lui aussi évolué, et je m'efforcerai de montrer qu'il doit changer plus profondément encore.

De l'après-guerre à la fin des années 80

Si l'on se reporte aux années d'après-guerre, on observe que le cadre monétaire défini à Bretton Woods était centré sur la notion de comptes courants de la balance des paiements. Le contrôle des changes assurait que les mouvements internationaux de capitaux privés restaient limités. On ne s'était guère préoccupé, à Bretton Woods, de savoir s'il était souhaitable de voir les pays libéraliser les mouvements de capitaux. Au contraire, une clause des statuts du Fonds monétaire international (FMI) prescrivait expressément que si les mouvements de capitaux devaient un jour

mettre en danger le système des taux de change fixes, on pourrait recourir à leur contrôle pour corriger le processus. Cette situation explique que la majeure partie des flux de capitaux vers les pays en développement présentait, à l'époque, un caractère public. Ainsi, entre 1960 et 1970, les financements publics à destination de ces pays représentaient près de 60 % du total des mouvements nets. Quatre-vingt dix pour cent de cet élément public provenaient de sources bilatérales, et seulement 10 % des BMD¹. Ces flux se concentraient sur de grands projets d'infrastructures publiques. Seule une faible part de ces financements était destinée au secteur privé.

Cette configuration des flux internationaux de capitaux s'est maintenue jusqu'à la fin des années 60. Puis, le dollar s'est affaibli, le système des taux de change fixes de Bretton Woods s'est désintégré au début des années 70 tandis que les contrôles des changes s'assouplissaient. Les capitaux privés pouvaient désormais se diriger vers les marchés de leur choix. Pour les pays en développement, ce devait être un tournant important.

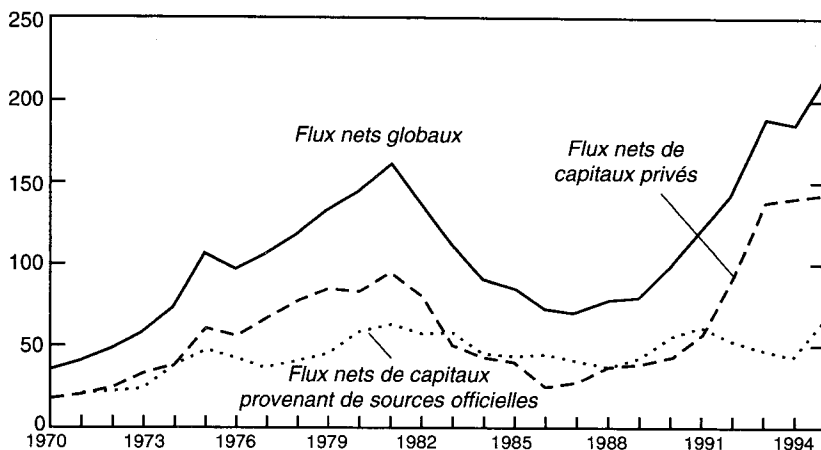
De fait, les flux annuels nets de capitaux vers les pays en développement allaient passer en moyenne de 25 milliards de dollars entre 1971 et 1975 à 66 milliards de dollars entre 1976 et 1980 (graphique 1). Dans le même temps, la part des capitaux privés continuait d'augmenter, passant de 53 % à 61 % du total. Mais encore plus frappante était l'évolution de la structure de ces flux, et notamment l'accroissement spectaculaire des prêts des banques commerciales. Contre à peine 5 % du total des flux à destination des pays en développement en 1970, les prêts bancaires commerciaux allaient atteindre 36 % en 1979. Une grande partie de ces financements était associée au recyclage des «pétrodollars» qui s'étaient accumulés depuis les hausses des prix du pétrole des années 70. L'inflation qui prévalait à l'époque et la facilité avec laquelle les financements bancaires internationaux étaient alors octroyés expliquent l'accroissement considérable de l'endettement des pays en développement.

La majeure partie de cet endettement étant constituée d'emprunts contractés par le secteur public des pays en développement, on ne tarda pas à s'interroger sur leur viabilité à long

¹Organisation de coopération et de développement économiques (1971).

Graphique 1
Flux nets de capitaux à moyen et à long terme
vers les pays en développement

(Milliards de dollars E.U., en prix constants de 1990)



Source : Banque mondiale, *Tableaux de la dette internationale*

terme. Avec le resserrement de la politique monétaire américaine à partir de 1979 et le ralentissement conjoncturel qui s'ensuivit, la crise de la dette devint inévitable. Elle éclata en 1982. Le résultat était prévisible : au cours des années 80, les investisseurs privés considérèrent avec beaucoup de scepticisme les investissements dans les pays en développement. Les flux de capitaux privés se contractèrent tandis que les flux de capitaux publics, notamment multilatéraux, retrouvèrent une part prépondérante. Les institutions multilatérales, et en particulier le FMI et la Banque mondiale, apportèrent des financements aux pays en développement et les aidèrent à se restructurer et à s'ajuster. Elles eurent aussi un rôle décisif dans la mise au point d'une stratégie concertée entre créanciers et débiteurs en vue de la négociation d'accords sur la dette. Ces accords se révélèrent cruciaux pour la résolution de la crise et le rétablissement de confiance des créanciers commerciaux.

Les années 90 : le système financier mondial est à nouveau dominé par les mouvements de capitaux privés

Aujourd'hui — et cela tient pour beaucoup à l'ajustement qui fut opéré pour traiter la crise de l'endettement — la situation est à nouveau bien différente. Les mouvements de capitaux privés vers les pays en développement ont explosé depuis quatre ans, tandis que les flux multilatéraux se sont maintenus à un niveau à peu près régulier. Comme le notait un commentateur, «les sociétés financières occidentales sont avides d'exporter leurs produits et leurs idées vers de nouveaux marchés... elles sont les troupes de choc du capitalisme, sinon de la démocratie. Leurs techniques et leur intermédiation tissent un réseau qui enserre le monde et les marchés comme jamais auparavant. Leur objectif est un marché unifié du risque»². Si l'on regarde ce qui se passe aujourd'hui, la formule, imagée, n'est pas sans fondement.

Que montrent les statistiques?

Accroissement des flux de capitaux privés. L'an dernier, les mouvements nets de capitaux vers les pays en développement ont atteint le niveau record de 247 milliards de dollars³. Sur ce total, 68 % provenaient de fonds privés, et 11 % seulement de financements multilatéraux. On constate ainsi que les mouvements de fonds privés se sont multipliés par 3,7 depuis 1990. Ces chiffres doivent, cependant, être mis en perspective. La chute des flux privés au cours des années 80 avait été telle qu'ils ne retrouvèrent pas avant 1992 leur niveau (en valeur réelle) de 1980. À la vérité, le changement le plus spectaculaire par rapport à 1980, réside dans la composition de ces flux.

Changement spectaculaire de la composition des flux. Si, dans le passé, les flux enregistrés comportaient en grande partie des prêts accordés par les banques commerciales au secteur public, on observe depuis quelques années un accroissement marqué des mouvements de portefeuille et des investissements directs du secteur privé (graphique 2). De 1990 à 1995, les pays en développement ont attiré au total 345 milliards de dollars d'in-

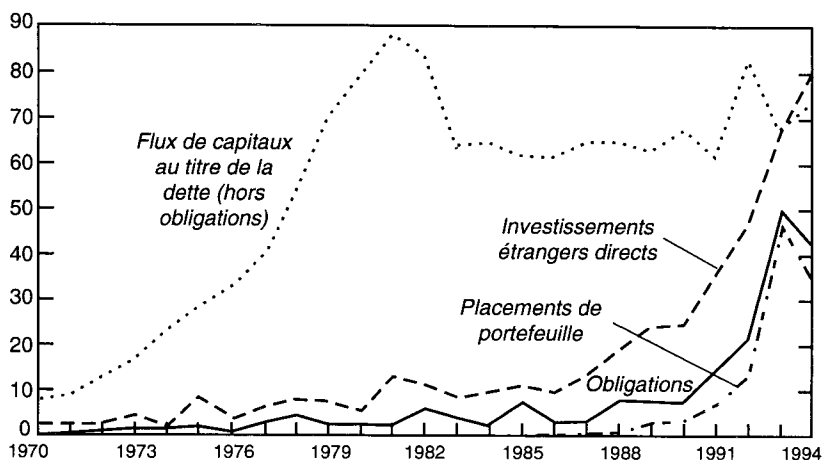
²Freeman (1995), page 30.

³Banque mondiale (1996).

Graphique 2

Composition des flux bruts de capitaux privés vers les pays en développement

(Milliards de dollars E.U.)



Source : Banque mondiale, *Tableaux de la dette internationale*

vestissements étrangers directs, à comparer à environ 37 milliards de dollars entre 1975 et 1980. Des montants significatifs de placements de portefeuille ont aussi été enregistrés depuis cinq ans : en moyenne plus de 20 milliards de dollars par an. Ce résultat est à comparer aux mouvements de portefeuille négligeables des années 70 et aux flux annuels d'environ un milliard de dollars des années 80. Il est également intéressant de relever que, depuis 1990, plus de 200 milliards de dollars d'obligations internationales ont été émises sur les marchés dits « émergents ». Si les instruments ont changé, il en a été de même des acteurs. Le rôle des banques commerciales en tant qu'intermédiaires financiers a reculé, et celui des fonds de placements et des fonds de pension s'est accru. Au total, la base des investisseurs s'est élargie.

Les chiffres qui précèdent illustrent un changement saisissant. Le financement des pays en développement s'est déplacé très nettement, depuis cinq ans, vers le secteur privé. Cela étant dit, il importe de reconnaître que ces flux restent concentrés sur un

petit nombre de pays. De fait, entre 1991 et 1994, près de 90 % des flux de capitaux privés se sont dirigés vers 12 pays⁴. Certaines régions attirent encore peu de capitaux privés. L'Afrique notamment dépend quasi exclusivement des flux publics pour ses financements extérieurs. De nombreux pays de la Communauté des États indépendants (CEI) se trouvent dans une situation analogue. Les raisons en sont variées, mais le facteur essentiel est que ces pays n'ont encore pas réuni les conditions fondamentales qui permettraient au secteur privé de s'épanouir. Ces conditions comprennent notamment des mesures de stabilisation macroéconomique, des réformes structurelles (telles que la libéralisation des prix, du commerce extérieur et des changes), et la création des infrastructures institutionnelles indispensables au bon fonctionnement d'une économie de marché (institutions financières, déontologie commerciale, système juridique, cadre réglementaire et fiscal, etc.). En effet, les investisseurs privés recherchent avant tout la stabilité des règles du jeu et un environnement favorable au développement des marchés. De même, la mise en valeur du capital humain et le développement des infrastructures physiques sont des éléments vitaux pour le succès des investissements d'entreprise. J'y reviendrai dans un moment.

Pourquoi cette explosion des flux de capitaux privés?

Si l'on porte le regard sur l'avenir de ces flux de capitaux privés et sur leurs conséquences pour les BMD, il importe de comprendre pourquoi s'est produite cette explosion. À mon sens, il faut distinguer deux raisons principales : en premier lieu, une réorientation des politiques des pays en développement, encourageant l'accroissement du rôle du secteur privé aux dépens de l'État; et, en second lieu, une globalisation des marchés. J'examinerai chacun de ces facteurs tour à tour, mais il ne faut pas perdre de vue qu'ils sont étroitement imbriqués.

Réorientation des politiques. La réflexion sur les sources de la croissance économique et sur la manière de la favoriser a profondément changé dans le monde entier depuis quinze à vingt ans.

⁴Chine, Mexique, Argentine, République de Corée, Malaisie, Portugal, Brésil, Thaïlande, Inde, Turquie, Hongrie et Indonésie. Voir Qureshi (1996), page 32.

Comme von Hayek et d'autres auteurs l'avaient prédit il y a longtemps, l'expérience de la planification et du protectionnisme s'est révélée profondément décevante. La prédominance du secteur public — aussi bien comme propriétaire que comme responsable de la gestion du système de production — n'était plus perçue comme une option satisfaisante. Il en est allé de même du protectionnisme. Les systèmes fondés sur le marché et les économies ouvertes appuyées par des politiques macroéconomiques saines et stables sont alors apparus comme les vecteurs de croissance les plus puissants et sans doute les seuls durables. Ces nouvelles approches gagnèrent du terrain dans les années 70. Puis, au cours de la décennie suivante, on assista à des mutations politiques radicales et cela tant dans les pays en développement que dans les pays industrialisés. Dans le monde entier, de nombreuses entreprises industrielles furent privatisées, les marchés libéralisés, et les économies s'ouvrirent à la concurrence internationale. Pour opérer cette mutation, les pays ont été fortement appuyés et encouragés par la politique de conditionnalité menée par la Banque mondiale et le FMI.

Le facteur le plus puissant de changement fut la dure réalité de deux expériences parallèles : d'une part, les mauvais résultats économiques obtenus sous des régimes étatiques et protectionnistes; d'autre part l'aggravation de la crise de l'endettement et l'accumulation des déficits des finances publiques imputables à des années de laxisme budgétaire.

Les problèmes tenant aux dépenses publiques incontrôlées, à la part excessive de l'État dans la propriété des moyens de production et aux méprises dans la conduite de l'économie n'ont pas été le fait des seuls pays en développement. Avant eux, bien des économies industrielles avancées s'étaient déjà engagées sur la même voie, caractérisée par de médiocres résultats économiques, le laxisme budgétaire et des finances publiques dans l'impasse. Ainsi, par exemple, au cours des deux décennies entre le début des années 70 et le début des années 90, le ratio de la dette publique au PIB des pays du Groupe des Sept est passé d'environ un tiers à environ deux tiers du PIB. L'ampleur de la dette ainsi accumulée est telle que les gouvernements, dans nombre de pays, se trouvent aujourd'hui privés de leur marge normale de manoeuvre dans les périodes de récession. Réduire la dette en créant de l'inflation n'est plus une option

réaliste : aujourd'hui les marchés exigent, en effet — et peuvent obtenir grâce à la libre circulation des capitaux — des taux d'intérêts réels positifs. La montée de l'endettement dans les pays du Groupe des Sept a été un bien mauvais exemple de politique macroéconomique et a été le principal facteur de la hausse des taux d'intérêt réels et de la volatilité des marchés financiers. Néanmoins, du fait de ces expériences largement partagées dans le monde, on en est enfin venu à reconnaître, quasi universellement, l'importance d'une saine gestion macroéconomique. Mais il reste bien du chemin à parcourir, dans les pays tant développés qu'en développement, pour passer du constat à l'action concrète. Dans ce processus, il est clair que le désengagement de l'État comme acteur économique et que la promotion du secteur privé occuperont l'avant-scène.

Le rapport étroit qui associe la réforme du marché et la stabilité macroéconomique aux mouvements de capitaux est bien visible. Ce sont les pays les plus avancés dans le processus de réforme qui ont attiré la majeure partie des flux de capitaux depuis cinq ans. J'ai pu moi-même l'observer en ce qui concerne les pays d'Europe centrale et orientale.

Globalisation des marchés. Le changement d'orientation des politiques n'est pas le seul facteur responsable de l'afflux des financements privés. La levée des contrôles des changes et le développement de nouvelles technologies ont aussi contribué à l'ouverture du marché mondial. De ce fait, les investisseurs ont élargi leur horizon. Les pays en développement, dont beaucoup connaissent des taux de croissance de 6 % ou plus, contre 2 % dans les pays développés, sont devenus particulièrement attirants. L'expansion du commerce international est allée de pair avec l'investissement étranger. Ainsi, les exportations de produits manufacturés des pays en développement vers les pays de l'OCDE ont-ils quadruplé en valeur réelle depuis 1970⁵.

Cette explosion récente des flux de capitaux privés vers les pays en développement a d'importantes répercussions pour les BMD. Dans une certaine mesure, ces conséquences dépendront de l'idée que l'on se fait de la durabilité de ces flux. Persisteront-ils? Ou bien, doit-on s'attendre à une inversion brutale de la tendance, comme il s'en est produit au début des années 80?

⁵Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (1995).

Ces flux de capitaux vers les marchés émergents dureront-ils, ou seront-ils sans lendemain?

Il y a lieu de penser que ces flux ne sont pas un phénomène transitoire. À la vérité, les pays en développement représentent un marché réel et durable pour les investisseurs du monde entier. Plusieurs raisons peuvent être avancées en ce sens.

En premier lieu, le potentiel de croissance de ces pays dépasse largement celui des pays anciennement industrialisés. Pour les investisseurs qui recherchent des marchés en croissance et de faibles coûts de production permettant des marges accrues, ces pays continueront d'exercer une forte attraction.

En deuxième lieu, les bases sur lesquelles les investisseurs fondent leurs décisions sont beaucoup plus saines aujourd'hui qu'elles ne l'ont été depuis 50 ans. Les investisseurs n'apportent pas de l'argent sans discrimination. Au contraire, ils évaluent les paramètres fondamentaux de l'économie d'un pays et les surveillent attentivement. Il en résulte des décisions plus avisées.

En troisième lieu, les flux actuels, qui sont orientés vers des projets rentables dans le secteur privé et fondés sur une analyse attentive des emprunteurs, apparaissent plus efficaces et plus productifs que les prêts bancaires accordés autrefois aux gouvernements pour des besoins de financement généraux.

Les perspectives offertes par ces marchés demeurent considérables et continuent de s'accroître. Il est vrai que les flux récents se sont, dans leur majorité, dirigés vers un petit groupe de pays; il reste encore à l'essentiel du monde en développement à attirer de hauts niveaux de financements privés et d'investissements directs étrangers. Non pas que ces pays n'en aient pas le potentiel. Ils l'ont. Mais pour que ce potentiel s'épanouisse, ils doivent d'abord réunir les conditions indispensables pour déclencher les forces du marché. Ceci m'amène à examiner le rôle des BMD.

QUEL RÔLE POUR LES BMD SUR UN MARCHÉ EN MUTATION?

Tout réexamen du rôle des BMD doit se fonder sur une bonne analyse du sens des évolutions récentes. Il convient en particulier de noter deux points en dehors de la montée des flux de financement du secteur privé. En premier lieu, tous les pays dévelop-

pés sont confrontés à de graves contraintes budgétaires. Comme je l'ai expliqué, cette situation est le résultat direct de plus de deux décennies de laxisme budgétaire. Avec les compressions budgétaires indispensables, l'aide publique au développement devient d'autant plus vulnérable. De fait, l'aide publique, tant bilatérale que multilatérale, devient une ressource de plus en plus rare. En deuxième lieu, les pays en développement réalisent de mieux en mieux que, pour parvenir à la croissance économique, il leur faut réunir les conditions favorables au développement du secteur privé. Cette nouvelle attitude devrait attirer des capitaux, tant internes qu'étrangers, vers le secteur privé. Ces trois facteurs — l'accroissement des mouvements de capitaux privés, la pénurie de ressources publiques et la meilleure compréhension dans les pays en développement eux-mêmes de ce que peut opérer le secteur privé — devraient, à mon sens, être déterminants dans toute réflexion sur le rôle des BMD.

Il convient, à cet égard, de considérer leurs objectifs et leurs instruments. Les objectifs fondamentaux des BMD sont la réduction de la pauvreté, la croissance économique et la protection de l'environnement. La Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD) est quelque peu différente en ce qu'elle a pour mandat spécifique de promouvoir la transition des économies autrefois centralement planifiées vers l'économie de marché. Traditionnellement, les BMD ont cherché à atteindre leurs objectifs en travaillant essentiellement avec les gouvernements et les organismes gouvernementaux. Cette caractéristique reflète les idées et la structure du capital qui dominaient à l'époque à laquelle ces institutions ont été créées. D'une façon générale, les instruments qu'elles ont utilisés ont été les prêts pour le financement de projets du secteur public, l'assistance technique et des prêts-programmes comportant des conditions en matière de politique économique ou sociale. Les prêts des BMD sont en général consentis aux États, ou bénéficient de leur garantie. Ces instruments traditionnels ont permis aux BMD de jouer un rôle significatif. Cependant, avec la réorientation du rôle économique de l'État, la montée récente des flux de capitaux privés et la pénurie grandissante de financements publics, le temps est venu de réexaminer les moyens par lesquels les BMD peuvent contribuer au mieux à promouvoir le processus de développement et de changement.

Dans ce monde nouveau, l'un des problèmes cruciaux qui se posent aux BMD est d'associer l'objectif de réduction de la pauvreté aux forces puissantes du développement du secteur privé. En termes simples, le développement du secteur privé favorise une croissance tournée vers le marché et cette croissance, si elle se combine avec de bonnes politiques d'accompagnement, contribue à atténuer la pauvreté. Étant donné qu'il reste encore à la majorité des pays en développement à attirer des montants substantiels de capitaux privés, l'une des toutes premières priorités des BMD devrait donc être d'aider ces pays à développer leur secteur privé. Les BMD peuvent y contribuer de deux manières :

- 1) elles peuvent aider les gouvernements à créer les conditions propices à une croissance saine, tournée vers le marché;
- 2) elles peuvent investir elles-mêmes en s'associant au secteur privé pour accroître le volume et l'efficacité des mouvements de capitaux privés.

La première de ces voies relève encore du rôle classique des BMD; la seconde ouvre un territoire moins bien balisé.

Examinons de plus près l'une et l'autre.

Les BMD, agents catalyseurs : aider à créer les conditions propices à une croissance durable tournée vers le marché et réductrice de la pauvreté

Dans toute économie de marché, l'État joue un rôle crucial au cœur même de la structure de marché. Il lui appartient de créer et de maintenir un environnement qui permette au marché de fonctionner, qui permette aux citoyens d'y participer et qui protège les faibles. L'État doit donc s'acquitter de trois principales responsabilités :

- 1) Promouvoir un *environnement* propice à une croissance économique tournée vers le marché — ce qui implique stabilité macroéconomique et fonctionnement des infrastructures nécessaires tant physiques et institutionnelles que juridiques et réglementaires.
- 2) Rendre possible à tous de *participer* à la vie économique et sociale en assurant la mise en place des dispositifs de santé

et d'éducation adéquats. Le fait de savoir qui, de l'État ou du secteur privé, doit assurer effectivement ces prestations et comment les financer, relève d'un choix politique national. Toutefois, l'État doit assumer la responsabilité ultime de veiller à ce que ces fonctions soient effectivement exercées. Cette exigence est d'autant plus forte que s'affirment les droits de l'homme et la démocratie.

- 3) Assurer qu'il existe une certaine *protection* pour ceux qui ne sont pas en mesure de pourvoir à leurs propres besoins. C'est ce qu'on appelle communément le «filet de sécurité».

Ces trois domaines de responsabilité de l'État sont imbriqués et complémentaires dans leurs effets sur une croissance réductrice de la pauvreté. À long terme, la croissance économique profite à la grande majorité du corps social. L'éducation universelle favorise à la fois la participation et la croissance économique. De fait, les analyses des déterminants de la croissance mettent toujours en relief l'importance du capital humain, aux côtés du capital physique et institutionnel. En outre, la présence d'un filet de sécurité, en soi facteur d'atténuation de la pauvreté, peut aider les individus à faire face au changement économique.

On trouve parmi les pays en développement de multiples exemples du fait que le capital privé s'est dirigé de préférence vers ceux d'entre eux qui avaient avancé le plus loin dans ces domaines. La plupart des pays se rendent compte aujourd'hui de l'importance de ces conditions fondamentales, même si la manière de les réunir est complexe.

Les BMD peuvent aider les gouvernements dans cette tâche. Ainsi, grâce à leurs prêts conditionnels, la Banque mondiale et le FMI ont joué un rôle essentiel dans les progrès de la stabilité macroéconomique. Ces deux institutions ont aussi apporté une aide extrêmement utile dans les domaines des réformes fiscales, juridiques et sectorielles. Outre les questions sociales, telles la santé et l'éducation, elles se préoccupent, depuis quelque temps, de la constitution de «filets de sécurité». Il me semble qu'elles devraient continuer d'agir en ce sens.

Ce à quoi les BMD devraient, à mon sens, réfléchir dans une perspective nouvelle, c'est à la façon dont elles peuvent plus directement contribuer à créer des conditions propices à l'expansion du secteur privé. Ce faisant, elles doivent reconnaître les

réticences croissantes — et compréhensibles — des gouvernements à apporter des garanties souveraines. Ces réticences s'expliquent par les pressions qui s'exercent sur les finances publiques et par la nécessité, reconnue, de la rigueur budgétaire. Les BMD devraient encourager cet état d'esprit et éviter, chaque fois que possible, de mettre en jeu des garanties souveraines. Cela va de soi pour les investissements privés classiques mais devrait aussi être le cas de nombre de projets d'infrastructure. Il faut donc que les BMD recherchent de nouveaux moyens d'opérer — des moyens qui associent les financements du secteur privé à la poursuite d'objectifs plus vastes de développement. Pour y parvenir, les BMD devront travailler en partenariat avec le secteur privé et participer directement au processus d'investissement.

En considérant des partenariats de ce type, les BMD devront veiller à éviter deux erreurs. D'une part, elles ne doivent pas prétendre opérer dans le secteur privé tout en offrant des conditions de prêts plus favorables que celles du marché. Cela ne ferait que fausser l'économie de marché naissante au lieu de la renforcer. D'autre part, elles ne doivent pas feindre de mettre en œuvre des projets du secteur privé en les plaçant sous l'aile tutélaire d'une garantie souveraine. Ceci aurait pour effet de grever encore davantage des budgets publics déjà surchargés et de saper la discipline de marché.

Ces points étant présents à l'esprit, il existe diverses façons constructives pour les BMD de travailler en partenariat avec le secteur privé et de participer à son développement. En outre, et c'est là un élément capital, leur intervention peut ouvrir des perspectives au développement du secteur privé au-delà de l'investissement proprement dit.

Les BMD comme partenaires dans le processus de développement du secteur privé

Le fondement de la collaboration entre les BMD et le secteur privé est simple. Il s'agit d'associer les fonds, les instruments, l'indépendance et l'expérience de ces institutions financières au «know-how», aux capacités de gestion et aux ressources du secteur privé. Cette combinaison, si elle tient compte des caractéristiques du projet, des conditions du marché et des besoins

des partenaires, constitue une force puissante pour le développement du secteur privé.

Les BMD peuvent s'associer avec des firmes privées pour créer des «joint ventures», soit par des prises de participation, soit par des prêts, et il est souvent judicieux de combiner les deux. Cette association ne concerne pas seulement les entreprises internationales mais, comme l'expérience de la BERD le montre de plus en plus, les entreprises purement locales. Les formes de collaboration ou de partenariat sont multiples et dépendent, cas par cas, de la nature du projet et des besoins du client. Mais le fondement reste le même : il s'agit de combiner fonds publics et fonds privés pour développer le secteur privé. Pour réussir, les BMD doivent faire preuve de souplesse et rechercher constamment de nouveaux produits ou de nouvelles structures. Ainsi, s'agissant de projets plus risqués comportant des partenaires locaux relativement moins expérimentés et disposant de peu de capital, les BMD doivent trouver des formules qui, apportant les fonds propres nécessaires, permettent de partager les gains ainsi que les pertes du projet tout en assurant un suivi vigilant de son exécution. La collaboration avec des entreprises multinationales offre aussi un vaste terrain à l'innovation. Ainsi, la BERD a élargi ses modes d'intervention en ce domaine en instituant des accords-cadres («multiproject facilities», ou MPF) avec des partenaires industriels qui permettent de financer, selon des principes agréés en commun au départ, des sous-projets nombreux et souvent de faible montant unitaire.

Les BMD peuvent aussi travailler avec les banques pour la mise en place des financements nécessaires à la réalisation de projets. À la BERD, cette collaboration, qui a pris la forme, notamment, de cofinancements, de lignes de crédit, de prises de participation ou de syndications, s'est révélée extrêmement fructueuse. Ainsi, la Banque collabore directement avec 93 banques locales de sa région d'opérations, et plus de cent banques internationales ont participé à des syndications organisées par la BERD depuis cinq ans. Alors que, dans chaque cas, nous apportons des fonds, l'avantage tiré de notre présence dépend de la nature des projets et des besoins de nos partenaires. Aux banques internationales, nous apportons, du fait des relations suivies que nous entretenons avec les gouvernements et de notre statut de créancier privilégié, un élément de «confort» politique.

Aux banques locales, nous apportons du capital à moyen terme indispensable tout en mettant aussi à leur disposition une assistance pour l'amélioration de leur gestion.

Grâce à cette participation, nous contribuons à renforcer les institutions financières locales et à créer de nouveaux instruments qui sont essentiels à la transition. L'économie de marché exige un secteur financier de bonne qualité. C'est en effet au secteur financier qu'incombe le rôle crucial de l'intermédiation financière qui consiste à recueillir l'épargne et à l'affecter aux investissements productifs. Ce secteur est responsable aussi du système des paiements et veille à ce que les emprunteurs comprennent bien les obligations de remboursement qu'ils contractent et puissent honorer leurs échéances, imposant ainsi la discipline financière à l'économie dans son ensemble. Le renforcement des institutions financières locales est donc une priorité dans tous les pays en développement.

Un autre domaine d'intervention dans lequel les BMD peuvent jouer un rôle important est celui du capital-risque. Dans les pays en développement, il existe une forte demande de capital, en particulier de la part des petites et moyennes entreprises. Les BMD sont bien placées pour participer à des fonds de placement et contribuer à attirer dans les pays concernés des investissements provenant d'autres sources, telles que des caisses de retraite, des fonds d'investissement, etc. Ce faisant, elles peuvent également contribuer à renforcer les marchés de capitaux naissants. Ainsi la BERD a-t-elle participé déjà à 21 fonds de placement privés. Nous associons nos financements aux talents de gestionnaires de fonds qui ont fait leurs preuves. Ces fonds opèrent tant sur les marchés primaires que sur les marchés secondaires. En étant parmi les premiers à intervenir sur ces marchés, et en faisant preuve de compétence et de professionnalisme, ils peuvent exercer un puissant effet d'entraînement. Les BMD peuvent encore contribuer de diverses autres façons au développement des marchés de capitaux. Ainsi la BERD travaille-t-elle à améliorer la structure juridique des droits des actionnaires; en souscrivant elle-même, elle facilite la privatisation par émissions d'actions en bourse; elle participe à des projets destinés à améliorer les procédures comptables et d'enregistrement de titres; elle émet aussi des bons libellés dans les monnaies locales de pays de sa région d'opérations.

J'évoquerai maintenant un domaine plus traditionnel de l'activité des BMD : celui des infrastructures. L'efficacité des infrastructures est un élément essentiel pour le succès des réformes. Or, c'est là un secteur où les besoins de financement sont immenses et, comme la plupart des pays connaissent actuellement des contraintes budgétaires spécialement aiguës, ce financement sera de plus en plus difficile à assurer par des méthodes classiques. Le secteur privé sera donc appelé à jouer un rôle croissant tant dans la construction que dans l'exploitation des infrastructures, dont la gestion va ainsi prendre une orientation plus commerciale. Outre l'amélioration de la qualité des prestations et de leur efficacité, une gestion de type commercial devrait ouvrir l'accès aux capitaux privés. Elle nécessite cependant un cadre réglementaire rigoureux, ce qui pour de nombreux pays constitue encore un réel obstacle.

Lorsque l'on analyse le rôle du secteur privé dans le secteur des infrastructures, on constate que, dans la plupart des pays et des secteurs, le point de départ est l'existence de monopoles publics, nationaux ou locaux. Dans ce contexte, la gestion commerciale des infrastructures peut s'effectuer à trois niveaux. Au niveau de base, les autorités se préoccupent de gérer le service public selon des méthodes se rapprochant de celles du secteur privé. Cela implique une surveillance étroite de l'évolution des recettes, des coûts et de la demande ainsi que la mise en place d'une structure d'entreprise capable de fixer des objectifs clairs, de rendre la direction responsable des résultats en lui donnant l'indépendance nécessaire dans la gestion. Dans ce cas, on fera parfois appel à un partenaire privé à titre de conseil. En second lieu, les gouvernements peuvent offrir un accès limité à des prestataires privés dans le cadre de partenariats revêtant des formes diverses et associant le secteur privé et le secteur public. Cette solution implique une participation plus active du secteur privé, le plus souvent en tant qu'opérateur. Elle est applicable pour des services publics comme les centrales électriques, les réseaux locaux de téléphone cellulaire, les routes à péage, les services municipaux ou encore les ports et aéroports. Les prestataires privés opèrent généralement dans le cadre de concessions. Enfin, il est, bien sûr, possible de privatiser totalement certains services publics.

Si le potentiel de participation du secteur privé varie selon les secteurs (il est, par exemple, plus grand dans les télécommuni-

cations et l'électricité que dans les transports ferroviaires), le rôle du secteur privé est néanmoins appelé à se développer dans tous les domaines. Le mouvement est d'ailleurs déjà amorcé : de 1990 à 1995, le volume annuel des capitaux privés investis dans le secteur de l'infrastructure des pays en développement est passé de moins de 3 milliards par an à près de 40 milliards de dollars par an⁶ — chiffre qui ne représente toutefois qu'environ 10 % des financements globaux du secteur. Jusqu'à présent, ces financements privés se sont concentrés en majorité dans certaines régions (en Asie du Sud-Est et en Amérique latine, par exemple) et dans certains secteurs (notamment ceux de la production d'électricité et des télécommunications).

Il est donc clair que le rôle du secteur privé dans les infrastructures est appelé à se développer. Là encore, l'expérience de la Société financière internationale (SFI) montre que les BMD sont bien placées pour aider les gouvernements et le secteur privé à opérer la transition. Pour cela, elles devront évidemment adapter leur aide en matière de projets d'infrastructure privés à la stratégie de réforme du pays considéré.

Pour les BMD, la tâche principale est celle qui consiste à concevoir des structures de financement qui encourageront la participation du secteur privé — c'est-à-dire des structures plus simples, ayant un bon rapport efficacité/coût et qui puissent être aisément reproduites. Pour réussir dans cette entreprise, il leur faut utiliser au mieux toute la gamme des instruments dont elles disposent et en imaginer de nouveaux. À cet égard, le choix des instruments permettant de partager les risques est un élément essentiel. Les BMD devraient partager les risques habituellement liés aux projets avec les partenaires du secteur privé, mais aussi assumer les risques que, du fait de leur situation privilégiée, elles sont en mesure d'atténuer. Je fais ici allusion aux risques politiques ou économiques ainsi qu'aux risques posés par une réforme éventuelle du cadre réglementaire. Il ne faut pas sous-estimer cependant les difficultés que comportent les projets de ce type. Ils requièrent non seulement une ferme volonté politique des gouvernements, mais encore, bien souvent, l'adoption de nouvelles lois ou règlements indispensables à leur bonne exécution.

⁶Euromoney's Loanware.

De plus, ils sont en général complexes et leurs coûts de développement sont lourds en début de cycle.

Devant ces difficultés, les gouvernements ont parfois renoncé à associer le secteur privé à la réalisation de projets d'infrastructure. Ils ont préféré accorder des garanties souveraines, pensant que cette solution permettait d'abaisser le coût du financement des projets. C'est là souvent une vue à court terme, qui non seulement ne tient pas compte du coût futur des engagements contractés au titre du service de la dette publique, mais encore peut entraîner un relâchement de la discipline financière qu'assure le marché en matière de contrôle des coûts, de recettes et de répartition des risques. L'expérience a montré les réels avantages qui peuvent être tirés de la réalisation et de la gestion de projets d'infrastructure par le secteur privé. Les gouvernements devraient donc faire appel au secteur privé en ce domaine et les BMD, en coopérant entre elles, peuvent les aider.

Pourquoi les BMD devraient-elles s'impliquer?

Comme je l'ai montré, les BMD peuvent beaucoup pour favoriser l'investissement privé. La question à laquelle nous devons maintenant répondre est celle de savoir pourquoi les BMD devraient assumer ces fonctions : qu'ont-elles donc qui fait défaut au marché privé? À mon avis, elles offrent quatre atouts majeurs. En premier lieu, elles ont, à juste titre, été dotées d'une structure qui leur permet d'absorber nombre des risques liés à leur rôle de chef de file dans des environnements à haut risque. Je pense en particulier à leur statut de créancier privilégié (qui réduit les risques de rééchelonnement de la dette ou de défaut de paiement), au ratio prudent de l'encours des prêts par rapport à leurs fonds propres et au soutien de leurs actionnaires — pays industrialisés et pays bénéficiaires. Leur second atout réside dans les relations à long terme qu'elles établissent avec les gouvernements des pays en développement. Ces relations privilégiées permettent de réduire les risques politiques — ce que ne sauraient faire les banques commerciales — et de «rassurer» tant les partenaires privés que les autorités locales — qui préféreront souvent voir une BMD, dont c'est le devoir de protéger les intérêts de ses membres, intervenir aux côtés d'un investisseur privé. En

troisième lieu, leur connaissance de la région et l'étendue de leur expérience permettent aux BMD de travailler dans des conditions difficiles et de mesurer et de prendre en charge plus de risques commerciaux que ne le ferait le secteur privé, particulièrement aux premiers stades de la réforme et de la transition. Enfin, grâce à leur expérience et à leur accès aux diverses sources d'assistance technique, elles peuvent réduire les risques liés à la conception et au développement de projets. En effet, le développement d'un nouveau projet implique la négociation de nouvelles structures juridiques et financières et l'apprentissage de nouveaux modes de pensée dans des pays soumis à des changements rapides. Sans le soutien des BMD (dont les coûts de personnel sont financés par le capital public de ces institutions), nombreux sont les projets qui ne verraient jamais le jour.

Ce sont ces atouts qui permettent aux BMD de contribuer de façon décisive au développement de l'investissement privé dans les pays en développement et de prendre en charge, tout en les atténuant, certains risques qui si souvent privent ces pays des financements à long terme dont ils ont le plus grand besoin. Or, dans la plupart de ces pays, la pénurie de financements de ce type est l'une des principales contraintes qui pèsent sur le développement du secteur privé. Les investisseurs étrangers, qui sont prêts à prendre le risque commercial, hésitent encore souvent à s'engager du fait des incertitudes et des risques politiques. Les investisseurs nationaux se heurtent à des problèmes similaires : ils ont beaucoup de difficultés à emprunter autrement qu'à court terme. C'est sur la manière de partager leurs rôles et leurs responsabilités que les BMD et les firmes privées peuvent coopérer et aller de l'avant. C'est ce que fait déjà la BERD en Europe orientale où, en apportant aux investisseurs l'aide supplémentaire qui leur permet de mener à bien leurs projets, elle a contribué à catalyser un fort courant d'investissements privés. L'expérience que j'ai acquise à la BERD me permet d'affirmer que nombreux sont les investissements qui n'interviendraient jamais sans le concours d'une BMD. Il leur faut donc exploiter au mieux leurs atouts et les développer.

Pour jouer ce rôle les BMD doivent renforcer leurs propres bases et mériter une réputation de solidité et de crédibilité. Elles ne sauraient y parvenir sans manifester elles-mêmes une grande vigilance en matière de coûts et sans montrer qu'elles font un bon usage de l'argent du contribuable.

Pour travailler efficacement dans le secteur privé, les BMD ont besoin de principes opérationnels clairs

Pour collaborer utilement avec le secteur privé au progrès de la transition ou du développement, les BMD doivent fonder leur sélection de projets sur des principes opérationnels clairs. À mon sens, trois principes devraient gouverner les activités des BMD dans ce nouveau domaine. À la BERD, nous les appelons bonne pratique bancaire, additionnalité et impact sur la transition. Tout projet que nous sélectionnons doit répondre à ces trois critères.

En premier lieu, la bonne pratique bancaire. La rentabilité financière de la BMD doit être à la mesure du risque pris. Les projets des BMD orientés vers le secteur privé doivent être commercialement sains et rentables. Cette exigence non seulement garantit la santé financière de l'institution elle-même — facteur particulièrement important dans le climat actuel en matière d'aide — mais favorise le développement des économies de marché. En assurant que leurs projets sont financièrement sains et viables, les BMD donnent l'exemple et établissent d'importantes normes de référence en matière de comptabilité, d'information comptable et financière et de gouvernement d'entreprise. Tel n'a pas toujours été le cas; ce devra l'être dans l'avenir. Sans quoi la participation des BMD pourrait, en fait, nuire au développement de systèmes financiers efficaces plutôt que de le favoriser.

L'autre principe, essentiel, qui doit gouverner les interventions des BMD est celui de l'additionnalité. Selon ce deuxième principe, les BMD ne doivent pas se substituer au secteur privé, ni le concurrencer. Au contraire, elles doivent le stimuler, l'inciter à intervenir dans des domaines où il ne se risquerait pas seul ou de son propre chef. Et elles le font de deux manières : d'abord, les BMD apportent des financements qui ne sont pas disponibles à des conditions raisonnables auprès d'autres sources; ensuite, leur participation doit exercer une influence profonde sur la naissance, la structure et l'exécution des projets. La bonne articulation du projet contribue à la fois à la bonne pratique bancaire et à l'impact sur la transition ou le développement. Pour être réelle, l'additionnalité doit être évaluée projet par projet. Enfin, les BMD doivent clairement définir la notion d'additionnalité. Pour sa part, la BERD a élaboré des directives opérationnelles claires qui sont systématiquement appliquées au cours du processus de sélection

des projets. Ce qui est essentiel, c'est que les BMD ne doivent pas concurrencer le secteur privé. Elles doivent jouer un rôle complémentaire et de catalyse.

Enfin, un projet réalisé avec l'appui d'une BMD devrait avoir un impact sur la transition ou sur le développement plus large qu'un projet ordinaire. Bien que cet impact soit difficile à mesurer, ce troisième principe est fondé sur le fait que, dans une économie donnée, la BMD ne contribue que pour une faible part au financement des investissements. Ainsi, pour exercer une influence effective, ses investissements doivent-ils avoir des répercussions au-delà du projet lui-même. À la BERD, nous n'aidons pas seulement à ouvrir la région à de nouveaux investisseurs, mais nous analysons aussi l'impact que nos projets sont susceptibles d'avoir sur le processus de transition, en examinant, par exemple, leur incidence sur la concurrence, la réduction des monopoles et le renforcement des mécanismes de marché. Un projet peut aussi transférer des savoir-faire commerciaux, renforcer les institutions ou établir des normes de gestion d'entreprise. D'autres BMD pourront chercher à exercer un impact sur le développement là où nous cherchons à renforcer la transition. Mais le principe est le même — l'efficacité d'une BMD se mesure à l'influence qu'exercent ses projets au-delà de leurs strictes limites.

Les principes que je viens d'énoncer ne sont, bien entendu, pas les seuls que doivent observer les BMD. Pour la BERD, l'environnement est un facteur qui revêt la plus haute importance. Chacun des projets fait l'objet d'un examen attentif qui permet de déterminer l'impact qu'il aura sur l'environnement et nous plaçons un accent tout particulier sur les projets qui sont directement orientés vers l'amélioration de l'environnement et l'efficacité énergétique.

À la BERD, ces principes gouvernent le processus de sélection des projets. Ils assurent que nos activités contribuent au processus de transition. Bien sûr, la souplesse — dans les approches et dans les instruments — est tout aussi indispensable. Cela signifie que les activités des BMD évoluent au fur et à mesure que les pays se développent et que les financements deviennent plus largement disponibles sur différents segments du marché. Ce processus de changement constant doit être au cœur de la participation des BMD aux investissements. Les BMD doivent, d'une certaine manière, ouvrir la voie aux investissements privés sans

chercher à se maintenir lorsque les ressources privées sont suffisantes. C'est ce que nous avons observé très clairement à la BERD, où nous reportons nos activités sur de nouveaux segments de marché à mesure que d'autres sources de financement se manifestent pour prendre le relais, et à mesure que des perspectives nouvelles, encore inexplorées, deviennent des possibilités concrètes.

En apportant leur appui à une croissance bien comprise, orientée vers le marché, les BMD doivent veiller à travailler ensemble. Les tâches qui les attendent sont immenses et chacune de ces institutions a ses mérites spécifiques. Chacune doit donc exploiter son avantage comparatif pour servir au mieux les pays où elle opère.

CONCLUSION

Dans un monde en constante évolution, les banques multilatérales de développement sont mises au défi de s'adapter. Le rôle croissant du marché et des mouvements de capitaux privés dans le développement économique continuera de s'exercer. Les politiques qui favorisent ces changements sont maintenant mieux comprises. Il y a déjà certains succès, qui démontrent que l'économie de marché au service du développement fonctionne, et fonctionne bien. Malheureusement, seul un petit nombre de pays en développement a déjà pu profiter de ses avantages.

Les BMD ont la capacité de contribuer à modifier cette situation. Si elles peuvent encourager le développement de l'économie de marché, elles peuvent aider à ouvrir la voie à de nouveaux flux de capitaux privés. La tâche des banques multilatérales doit être de faciliter ces processus. Pour y parvenir, elles doivent continuer à s'adapter. Pour cela, il leur faut consolider leurs atouts. C'est ce que je viens de tenter d'expliquer. Elles doivent, certes, continuer de travailler avec les gouvernements, mais elles doivent aussi aller au-delà et participer directement au processus de l'investissement privé.

Les marchés privés et les mouvements de capitaux privés sont des forces puissantes. Les BMD ont la faculté d'aider à catalyser ces énergies d'une façon qui ouvre de vrais espoirs à des pays qui, jusqu'ici, n'ont connu que peu d'activités de cette nature.

Elles doivent prendre l'initiative de développer les chances et de participer à l'investissement privé dans le monde en développement. Peut-être un jour n'auront-elles plus de raison d'être? Ce serait alors la consécration de leur réussite. Mais ce temps n'est pas encore venu. Elles ont encore de grands objectifs à remplir. Étant donné l'importance du rôle catalytique des BMD, qui repose en grande partie sur leur statut de créancier privilégié, il est essentiel que rien ne soit fait qui porte atteinte à l'intégrité de leur position.

BIBLIOGRAPHIE

- Banque mondiale, 1985, *Rapport sur le développement dans le monde, 1985* (New York, Oxford University Press).
- _____, 1996, *Tableaux de la dette internationale 1996* (Washington).
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, 1995, *Rapport sur le commerce et le développement, 1995* (New York, Organisation des Nations Unies).
- Dehesa, Guillermo de la, 1994, «Le récent afflux de capitaux privés dans les pays en développement : est-il durable?», Conférence Per Jacobsson (Washington, Fondation Per Jacobsson).
- Fonds monétaire international et Banque mondiale, Comité du développement, 1996, *Au service d'un monde en mutation : rapport du Groupe de travail sur les banques multilatérales de développement* (Washington), mars 1996.
- Freeman, Andrew, 1995, «Other People's Money: A Survey of Wall Street», *The Economist*, volume 335 (15 avril 1995).
- Organisation de coopération et de développement économiques, Comité d'aide au développement, 1971, *Coopération pour le développement* (Paris).
- Qureshi, Zia, 1996, «Mondialisation : des chances à saisir, des écueils à éviter», *Finances & Développement*, volume 33 (mars 1996), pages 30–33.
- Ryrie, William, 1995, *First World, Third World* (New York, St. Martin's Press).
- Schmidheiny, Stephan, et Frederico Zorraquin, 1996, *Financing Change: The Financial Community, Eco-Efficiency and Sustainable Development* (Cambridge, Massachusetts, MIT Press).
- Stern, Nicholas, et Joseph Stiglitz, 1996, *A Framework for a Development Strategy in a Market Economy: Objectives, Scope, Institutions, and Instruments* (non publié), juillet 1996.

Questions et réponses

À l'issue de la conférence, M. de Larosière a répondu aux questions de l'auditoire.

SIR JEREMY MORSE : Je suis certain que vous penserez comme moi que la conférence que nous venons d'entendre contient une foule d'idées et de réflexions qui se prêteront à cette période de questions-réponses. Si vous voulez poser des questions par écrit, ayez l'amabilité de les donner aux assistants qui nous les apporteront. Jacques, en attendant les questions écrites, j'aimerais vous poser une première question.

Vous avez indiqué, au début de la conférence, et une nouvelle fois à la fin, que la nouvelle configuration des flux de capitaux que vous avez décrite se maintiendrait. Pourtant, pendant les années 30, il y a eu de nombreux flux de capitaux correspondant à des emprunts obligataires, et nous avons eu une crise de la dette. Plus tard, au cours des années 80, de nombreux flux de capitaux ont eu pour origine des prêts bancaires, et nous avons eu une nouvelle crise de la dette. Aujourd'hui, nous disposons de nouvelles formes d'investissement. Comment pouvez-vous avoir une telle confiance dans l'avenir — mais peut-être ne l'avez-vous pas? Ne pensez-vous pas qu'il est dans la nature même du fonctionnement du marché que l'utilisation de ces nouveaux instruments financiers donne lieu à des excès qui, un jour ou l'autre, provoqueront une nouvelle crise de la dette, entraînant une nouvelle reconfiguration des flux?

M. DE LAROSIÈRE : Bien sûr, cela n'est pas impossible du tout, et nous ne devons jamais écarter cette possibilité. La situation que j'ai décrite est celle d'une grande diversité dans la composition des flux.

Ce que j'ai voulu dire, c'est que la nature des flux est aujourd'hui fort différente de ce que nous avons connu dans les années 60 et 70, dans la mesure où, après la correction, après la crise de

la dette des années 80, on assiste à un infléchissement très net en faveur des investissements étrangers directs et des investissements de portefeuille, qui présentent des caractéristiques différentes de celles que nous avons connues dans les années 60 et dans les années 70, en ce sens qu'ils servent directement à financer les projets et les activités économiques.

Il peut, bien sûr, y avoir des revirements et des retours en arrière. Je crois cependant que cette évolution en direction des investissements directs étrangers et des investissements de portefeuille que nous observons aujourd'hui s'accompagne d'une meilleure compréhension du fonctionnement de l'économie que dans les années où s'accumulait, par l'intermédiaire des banques internationales, un endettement commercial massif, qui avait principalement pour objet le rééquilibrage des balances des paiements des États.

Je ne dis donc pas qu'il n'y aura pas de crise. Je n'écarte pas non plus la possibilité de nouveaux problèmes à l'avenir. Ce que je dis, c'est que l'orientation actuelle — vers le financement de projets — des flux d'investissements étrangers directs et, dans une certaine mesure, des investissements de portefeuille (car si une fraction des investissements de portefeuille est volatile, une autre fraction s'investit par contre dans la sphère réelle de l'économie et devrait perdurer) réduit quelque peu, par rapport aux années précédentes, la volatilité des flux financiers.

En tant que Président de la BERD, comment voyez-vous l'évolution des mouvements de capitaux vers les pays d'Europe orientale? Êtes-vous satisfait des flux actuels? Observez-vous une concentration plus forte dans un certain nombre de pays? Quelle évaluation faites-vous du développement et de la transition dans les pays d'Europe orientale et peut-être aussi dans le grand empire russe?

M. DE LAROSIÈRE : La région dans son ensemble n'a reçu que très peu de flux de capitaux. Mon ami Nick Stern aime donner une statistique qui montre que, jusqu'en 1994, l'ensemble de la région attirait, je crois, moins de capitaux que la Malaisie à elle seule en un an. Cela vous donne une idée du peu d'attrait que la région offre aux capitaux extérieurs.

On note cependant, au cours des quelques dernières années, une amélioration des flux d'investissements directs et de portefeuille dans la région, amélioration qui est directement liée à la

mise en oeuvre et aux modalités de privatisation. La Hongrie, par exemple, a bénéficié l'année dernière d'investissements directs et de portefeuille très actifs qui sont directement associés aux mesures de privatisation appliquées par ce pays.

On observe ainsi une accélération de l'investissement étranger direct dans des pays tels que la Hongrie, la Pologne et la République tchèque. Ce n'est toutefois pas le cas en Russie, malgré une légère amélioration. En effet, s'il y a des investissements étrangers directs en Russie, plus qu'on ne le pense, les chiffres globaux restent très modestes. Les raisons de cette situation sont très simples, j'ai essayé de les expliquer lors de ma présentation : les investisseurs recherchent la stabilité et ils veulent connaître le régime applicable à leurs investissements pour ce qui est de la fiscalité, de la protection de leurs droits juridiques, de la protection des actionnaires minoritaires, de la manière dont les entreprises sont dirigées, de la qualité et de la force exécutoire des garanties. Or, dans la plupart de ces pays, tout cela est à peine ébauché.

C'est pourquoi, il me semble maintenant que le rôle des BMD et des autres institutions doit être avant tout d'aider ces pays, qui ont un potentiel très important — ils disposent de nombreuses ressources naturelles et humaines — à mettre en place des systèmes juridiques, comptables et fiscaux qui rassureront les investisseurs étrangers et les inciteront à placer leurs capitaux dans ces pays. C'est possible, nous le savons. Certains pays ont fait des progrès spectaculaires dans ce domaine. Et c'est ce que nous essayons de faire en collaboration avec la Banque mondiale, le FMI et nos autres partenaires.

Premièrement, quelles perspectives s'offrent, selon vous, à un financement privé du développement des pays d'Afrique? Deuxièmement, les flux des capitaux s'investissent naturellement là où il y a une perspective de profit, ce qui explique que ces pays ne peuvent attirer de capitaux privés. Pourquoi les BMD et les gouvernements des pays riches ne concentrent-ils pas leurs efforts sur ces pays, qui sont les plus pauvres parmi les pauvres?

M. DE LAROSIÈRE : Je ne suis pas, bien entendu, un spécialiste de l'Afrique. Je sais toutefois que l'Afrique n'attire pas de flux significatifs de capitaux privés. Je l'ai évoqué dans mon intervention. Les raisons en sont le climat des affaires, la stabilité de l'environnement et la stabilité politique. Les investisseurs n'aiment

pas l'instabilité et l'incertitude et, comme ils sont libres de leurs choix, il résulte de la concurrence et du jeu des mécanismes du marché que ces capitaux rares s'investissent dans les pays les plus stables et dans ceux qui offrent les meilleurs résultats en termes de marges et de profits. C'est pourquoi, comme je l'ai indiqué, la plupart des investissements étrangers directs ont été effectués dans douze pays environ, qui se trouvent tous — et cela n'est pas par hasard — en Asie du Sud-Est — pays dont la performance économique parle d'elle-même — et aussi, de plus en plus, dans les pays d'Amérique latine qui, depuis la crise de la dette, ont opéré de profonds ajustements dans leurs structures et leurs politiques économiques, notamment en libéralisant et en déréglementant. C'est donc maintenant au tour de pays comme les pays d'Afrique et les pays de la Communauté des États indépendants d'améliorer l'environnement des affaires. Je pense que c'est faisable. Je ne crois pas pour ma part à une quelconque fatalité qui écarterait l'investissement privé direct d'un continent ou d'un ensemble de pays donné.

En réalité, il y a eu des cas de réussite en Afrique, mais ce sont là des cas individuels. Il n'y a cependant aucune raison pour que ces réussites individuelles ne puissent se reproduire plus souvent. Mais il faut pour cela que des conditions adéquates soient mises en place. C'est là le fond du problème. Il faut à la fois la stabilité macroéconomique et les cadres juridiques, fiscaux et réglementaires appropriés. Nous le constatons tous les jours.

Un banquier fort respecté, mon ami Ron Freeman, qui dirige toutes les opérations bancaires de la BERD, pourrait mieux que moi vous décrire tous les types d'obstacles qui font qu'un pays a du mal à attirer l'investissement étranger direct. Nous réussissons peu à peu à réduire ces obstacles. Mais je crois qu'il est nécessaire, quand on examine la situation d'une région telle que la région d'opérations de la BERD, qui regroupe les anciens pays à économie planifiée, de voir les choses en perspective. Il n'y a que sept ans que le mur de Berlin est tombé. Et il n'y a que quatre ou cinq ans que la BERD a réellement lancé ses activités dans ces pays. Or, dans ce laps de temps, il s'est produit, à mon avis, une évolution étonnante. Pour ce qui est de libéralisation, certains pays ont libéralisé la presque totalité de leur système de prix et éliminé les obstacles au commerce. Ils ont rendu leur monnaie convertible, en la rattachant parfois à un ancrage exté-

rieur. Certains pays ont également abaissé considérablement leur taux d'inflation et ont privatisé 65 % de l'activité économique (en termes de PIB). Par comparaison, il a fallu, après la dernière guerre, beaucoup plus de cinq ans aux pays d'Europe occidentale pour libéraliser. En France, par exemple, au début des années 50, les prix étaient contrôlés, la monnaie n'était pas convertible et l'activité économique était considérablement réglementée. Et il a fallu plusieurs décennies pour en sortir.

Ce qu'il faut donc considérer, quand on regarde la situation de ces pays, c'est la tendance de l'évolution. Or celle-ci est très rapide. Bien sûr, nous sommes impatients. Nous voudrions qu'ils passent à une situation tout à fait «normale», mais cela prend du temps. Mais c'est maintenant que les meilleures occasions s'offrent aux investisseurs. Car quand ces pays seront rentrés dans la «normalité», la concurrence deviendra bien plus aiguë. C'est donc aujourd'hui qu'il y a le plus à gagner dans ces pays. C'est pourquoi nous pensons que les investisseurs devraient très attentivement étudier les possibilités et, s'ils veulent nous en parler, nous pouvons nous associer à eux pour réaliser de grands desseins. Nous avons acquis beaucoup d'expérience dans ces pays et nous pensons savoir comment éviter certains écueils.

Pensez-vous que toutes les BMD devraient se doter d'une constitution semblable à celle de votre propre banque, c'est-à-dire les obligeant à prêter davantage au secteur privé qu'au secteur public, et dans la négative, pourquoi?

M. DE LAROSIÈRE : Selon moi, la structure dont s'est dotée la BERD permet de répondre de façon très efficace aux types de problèmes auxquels nous sommes confrontés. La BERD peut prêter. Et elle peut prendre des participations au capital. Plus nous avançons dans la transition, plus nous constatons qu'une combinaison de prêts et de prises de participations est parfois la clé du succès, car si nos pays ont souvent besoin de prêts à long terme pour leur financement, ils ont également besoin de capital. Par conséquent, une combinaison de ces éléments est souhaitable.

Le deuxième atout de la Banque est à mon avis la faculté qu'elle a de prêter à la fois au secteur privé et au secteur public. Il ne serait pas judicieux de ne plus prêter au secteur public. Les prêts au secteur public peuvent être utiles et je l'ai montré. Pour les projets d'infrastructure, par exemple, on peut procéder par

étapes : par exemple commencer avec un organisme du secteur public qui peut ensuite être privatisé, ou passer progressivement à un statut privé. Il est donc très important de disposer des instruments qui permettent de le faire. Vous pouvez commencer par accorder un prêt à un ministère, puis, lorsque l'entité publique est en voie d'être privatisée, ce prêt peut, si le contrat en prévoit la possibilité, être transformé en un instrument convertible qui deviendra finalement une participation au capital. C'est ce type de montage combiné, secteur public/secteur privé, qui est si précieux si l'on veut pouvoir suivre l'évolution déjà amorcée.

J'apprécie également le ratio 40/60 qui stipule : «tu investiras au moins 60 % de tes fonds dans le secteur privé». Ainsi que je l'ai souligné dans mon exposé, dans le monde actuel, plus de 60 % de l'investissement est financé par le secteur privé. Nous avons donc intérêt à être là, et à nous associer, pour l'aider, au secteur privé.

Mais il est important de ne pas se substituer à ce secteur privé. C'est pourquoi nous devons être très attentifs à la façon dont nous établissons la valeur du «confort» politique que nous apportons et qui est l'un de nos atouts. Nous devons établir sa valeur réelle en nous gardant de la sous-évaluer. Et nous ne devons pas nous substituer aux capitaux privés qui sont prêts à s'investir.

Mais je pense que ce type de combinaison (associant les prêts au secteur privé et les prêts au secteur public) est extrêmement utile. Je ne peux, bien sûr, me prononcer au nom d'autres organismes internationaux, mais je pense que c'est un système qui, à la BERD, fonctionne très bien.

Un autre mécanisme essentiel est celui de notre comité de crédit, que nous appelons le Comité des opérations, qui veille à ne jamais présenter au Conseil d'administration un projet ne satisfaisant pas aux principes de bonne gestion bancaire. Ce qui veut dire que le projet doit générer un flux de revenus suffisant pour le remboursement du prêt. Et cela constitue un garde-fou très utile, car je ne pense pas que ce soit rendre service à nos pays que de financer des projets semi-subsventionnés. Ces remarques ne s'appliquent pas à des projets tels que les projets de santé, mais à tous les projets économiques et commerciaux pour lesquels il est très important d'appliquer les principes de bonne gestion bancaire.

Je suis donc de plus en plus convaincu, et je le dis avec d'autant plus de liberté que je ne suis pas à l'origine des statuts de la BERD, que ce dosage secteur public/secteur privé est approprié.

Vous avez mentionné que vous étiez opposé à l'octroi de garanties par les gouvernements des pays bénéficiaires, notamment dans le cas de projets d'infrastructure comportant des investissements du secteur privé. Êtes-vous opposé à l'octroi de telles garanties dans la phase de préparation et d'exécution du projet ou seulement dans sa phase d'opération? N'y a-t-il pas là une différence importante à faire?

M. DE LAROSIÈRE : Oui, il peut y avoir là des différences importantes, et je ne voudrais pas faire à ce sujet de déclarations trop péremptoires. Mais je dis que, chaque fois que cela est possible, il nous faut considérer si un projet d'infrastructure pourrait fonctionner dans un système de gestion privé. C'est là le sens de mon intervention. Et vous seriez sans doute étonnés de constater qu'il est souvent possible, par exemple dans le secteur de l'électricité et des télécommunications, et parfois pour les routes à péage — mais je ne dis pas que cela est facile — de transformer un projet qui semble appartenir naturellement au secteur public en un projet qui pourrait ne pas être totalement garanti par l'État.

On peut imaginer plusieurs formules : par exemple un projet «autosuffisant», produisant ses propres revenus et ne nécessitant pas de garantie (à l'exception d'une garantie d'achèvement par le constructeur). Ou encore une garantie partielle de l'État si, par exemple, l'augmentation de circulation attendue de la construction d'une route à péage ne produit pas suffisamment de revenus pour rembourser la totalité du prêt.

Dans les projets associant secteur public et secteur privé, il est donc possible d'envisager plusieurs combinaisons. On peut également imaginer que dans les cas de défaillances politiques — c'est-à-dire dans des circonstances qui tiennent non pas au mauvais fonctionnement d'un projet, mais à un empêchement dû au fait de l'État qui, par exemple, ferme une usine, n'octroie pas les permis indispensables à l'extraction de pétrole ou au transport des céréales — la BERD ou l'agence multilatérale de développement bénéficierait d'une sorte de contre-garantie limitée vis-à-vis de l'État consistant à dire que «si vous, pouvoirs publics, par votre action et votre défaillance, compromettez la viabilité économique du projet, nous aurons alors un droit de recours contre vous».

Et évidemment, comme le pays concerné est actionnaire de notre banque et qu'il a en principe intérêt à maintenir l'intégrité

de notre institution, il nous est possible d'engager un tel dialogue, alors qu'une société privée ne peut le faire.

Je ne voudrais donc pas donner l'impression que la BERD ne demandera jamais de garantie pour un projet du secteur public. Les choses sont plus compliquées. Mais je pense qu'il existe de nombreux moyens de réduire la charge budgétaire que représentent les garanties publiques données pour les investissements d'infrastructure. Nous comptons dans nos opérations plusieurs exemples de projets conçus sur le modèle construction/exploitation/transfert ainsi que des concessions qui n'impliquent pas nécessairement l'abandon de la propriété publique des infrastructures.

Il s'agit donc en fait d'adapter les instruments au client, aux projets et aux investisseurs. Et nous pouvons le faire au niveau national, régional, ou municipal. Il y a de multiples façons d'attirer les intérêts privés, et le fait que nous soyons en mesure d'apporter un certain élément de «confort» politique est certainement important. Nous pouvons partager ces risques, assumer un certain degré de risque «politique» et atténuer ce risque, ainsi je l'ai déjà expliqué.

À la fin de votre exposé, vous avez souligné avec vigueur que le statut de créancier privilégié est une des grandes forces des BMD et qu'il doit être maintenu. Je comprends que ce soit une grande force quand il s'agit de mobiliser des fonds pour leurs activités, mais il me semble que, dans le passé, et peut-être à l'avenir, le statut de créancier privilégié risque d'être associé à des caractéristiques telles que la mauvaise sélection de projets et la mauvaise évaluation des risques financiers dans l'octroi de prêts. Qu'en pensez-vous?

M. DE LAROSIÈRE : Non, je ne le pense pas, car vous pourriez alors dire que tout financement public du fait qu'il est accordé par une institution multilatérale de développement peut être entaché d'un mauvais jugement et de mauvaises pratiques commerciales. L'obligation que nous avons de ne financer que des projets qui respectent les principes de bonne gestion bancaire nous lie impérativement. Elle n'est aucunement affaiblie par notre statut de créancier privilégié.

Si l'on veut développer les formes de partage de risques et d'atténuation de risques que j'ai décrites, il est très important que nous puissions montrer aux banques et aux investisseurs privés qui sont associés à nos investissements que nous avons une certaine influence auprès des gouvernements. Or le statut de

créancier privilégié constitue un facteur important à cet égard. Comme vous le savez, comme c'est le cas dans votre structure de prêts A et B, quand nous formons un syndicat, *nous* sommes le prêteur de référence, *nous* centralisons les paiements, et *nous* faisons bénéficier dans une certaine mesure les autres participants, sinon de notre statut juridique de créancier privilégié, du moins d'un certain «réconfort» lié à l'existence de ce statut. Ce statut constitue donc un atout essentiel et je pense qu'il faut prendre garde à ne pas l'abandonner à la légèreté.

Pourriez-vous développer la question du développement du capital humain? Quel est le rôle du secteur privé dans ce domaine? Comment évitez-vous que les flux d'investissements s'orientent vers les régions à très bas salaires, ce qui risque de ne pas encourager le plein développement du capital humain?

M. DE LAROSIÈRE : Nous examinons cette question très attentivement et nous n'autorisons pas les investissements qui feraient de nous des partenaires exploitant les travailleurs à bas salaire. De fait, nous examinons obligatoirement l'impact sur l'emploi et l'impact économique de chacun de nos projets et cette nouvelle dimension est liée à notre statut de BMD. Ainsi donc, sans vouloir réglementer de façon artificielle le système des salaires de nos pays d'opérations — je pense que se serait là une erreur fondamentale — nous examinons la question des salaires que reçoivent les employés ainsi que la façon dont le coût des salaires est pris en compte dans le projet. Si nous ne nous intéressions pas à cette question, nous risquerions d'avoir de très mauvaises surprises lors de l'exécution du projet.

Je pense également que la participation de co-entreprises du secteur privé a un impact très important sur les ressources humaines dans la mesure où elle apporte de nouvelles technologies et de la formation. Le fait que tant de grandes sociétés multinationales s'implantent dans ces régions, y démontrent leurs méthodes de gestion, et y envoient leur personnel pour assurer la formation, ajoute au capital de ressources humaines des pays hôtes.

À ce sujet, j'aimerais ajouter que nous considérons que l'une des forces de notre région est la qualité de ses ressources humaines. Nous sommes chaque jour frappés par la qualité du niveau d'éducation des travailleurs de ces pays. Et je dois dire que tous les co-investisseurs à qui j'ai eu l'occasion de parler

m'ont dit que les ingénieurs, techniciens et autres personnels travaillant dans les usines qu'ils créent ou qu'ils achètent dans ces pays ont un très haut niveau d'éducation, ce qui permet, quand cela est nécessaire, de les recycler très rapidement. Par ailleurs, ils sont extrêmement consciencieux et précis dans la façon dont ils appliquent les nouvelles techniques.

Je n'ai donc jamais entendu dire que ces populations «n'ont pas les compétences nécessaires». Bien au contraire. J'ajoute que nous avons mis en place, à la BERD, un programme de formation de jeunes cadres de la région. Ils sont si compétents que les chefs de service ont tendance à vouloir les garder et à ne pas les laisser rentrer dans leur pays, ce qui me pose un problème.

Je crois savoir qu'au cours des prochains jours, le Fonds monétaire international annoncera, lors de ses délibérations, une restructuration radicale de ses méthodes de collecte et de communication des statistiques financières internationales. Cela sera très utile à tous ceux d'entre nous qui travaillent dans le domaine de la banque et de la finance internationale. Cependant, j'aimerais avoir vos commentaires sur la communication des données concernant les réserves de change des banques centrales — non seulement en ce qui concernent les informations précises, fournies en temps réel, sur les mouvements de capitaux qui sont maintenant disponibles grâce aux nouvelles techniques informatiques, mais également en ce qui concerne la présentation de ces données. Est-ce que la communication de données sur les réserves de change et les mouvements internationaux de capitaux va se traduire par des transferts de capitaux plus élevés, par un accroissement de l'instabilité monétaire, et entraînera-t-elle une moindre (ou une plus grande) crédibilité et fiabilité des décisions prises par les autorités monétaires et financières internationales?

M. DE LAROSIÈRE : Le FMI met actuellement au point une nouvelle méthode d'organisation et de transmissions des données statistiques au reste du monde — sur le réseau Internet. Je pense, quant à moi, que la communication de données sur les réserves des banques centrales et d'autres informations de ce type est importante pour la compréhension des marchés de ces pays, et qu'elle peut contribuer à y attirer des flux de capitaux et à favoriser le développement économique. Je pense que c'est une bonne chose, et que plus nous avons d'informations, mieux nous nous en trouvons.

Pour sa part, la BERD produit une excellente publication, qui vous intéressera peut-être. Nick Stern, notre Directeur du Bureau des affaires économiques, dirige depuis quelques années une équipe qui produit un document intitulé *Transition Report* (Rapport sur la transition). Ce rapport comprend de nombreux indicateurs économiques ainsi que certains indicateurs monétaires. Plus de transparence et de régularité dans la publication de ces chiffres contribuera à une plus grande stabilité, ce qui devrait avoir un effet positif sur le climat des affaires. Je vous encourage à lire notre dernière édition du *Transition Report*, car elle contient une richesse d'informations qui, je pense, est unique au monde.

J'espère que vous m'excuserez de me faire ainsi l'avocat de cette institution, mais j'ai appris que je ne dois manquer aucune occasion de me faire le «V.R.P.-Unicarte» de la BERD. Cette expression étant intraduisible en anglais, je vous laisse ainsi sur une incertitude. Je vous remercie de votre attention.

* * *

SIR JEREMY MORSE : Je suis certain que vous penserez comme moi que la conférence que nous venons d'entendre contient une foule d'idées et donne largement matière à réflexion. Vous avez marqué à Jacques votre appréciation, et je tiens à m'en faire l'écho au nom de la Fondation Per Jacobsson. Vous trouverez le texte de sa conférence (en anglais et en français) sur la table le long du mur. Je vous donne rendez-vous à Hong Kong l'an prochain, et je vous remercie.

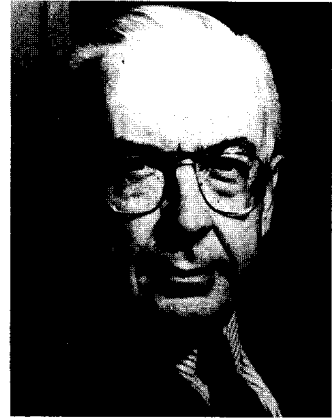
Biographie

M. Jacques de Larosière est Président de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement depuis septembre 1993. Né en 1929 à Paris, il est titulaire d'une licence ès lettres et d'une licence en droit de l'Université de Paris, et d'un diplôme de l'Institut d'études politiques de Paris. Il a poursuivi ses études à l'École nationale d'administration (ENA) de 1954 à 1958.

Au cours de son éminente carrière, M. de Larosière a occupé divers postes dans l'administration française : tout d'abord, Inspecteur adjoint des finances en 1958, puis Inspecteur des finances (1960); Chargé de mission au service de l'Inspection générale des finances (1961); Chargé de mission à la Direction des finances extérieures du Ministère des finances (1963), puis à la Direction du Trésor (1965); Sous-Directeur (Direction du Trésor) (1967); Directeur adjoint, puis Chef de service au Ministère de l'économie et des finances (1971); Directeur de Cabinet du Ministre de l'économie et des finances (1974); Directeur du Trésor (1974-78); Administrateur de la Régie nationale des Usines Renault (1971-74), de la Banque nationale de Paris (1973-78), de la Compagnie nationale Air France, de la Société nationale des chemins de fer français (1974-78) et de la Société nationale industrielle aérospatiale (1976-78); Censeur auprès du Conseil général de la Banque de France (1974-78); Censeur du Crédit national (1974-78), du Comptoir des entrepreneurs (1973-75) et du Crédit foncier de France (1975-78); Vice-Président de la Caisse nationale des télécommunications (1974-78). Il est nommé Inspecteur général des finances en 1978.

M. de Larosière préside de 1967 à 1971 le Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement au sein de l'Organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE). De 1976 à 1978, il préside le Groupe des Dix. Il est nommé en 1978 Directeur général du Fonds monétaire international, qu'il quitte en 1987 pour devenir Gouverneur de la Banque de France. Dans le cadre de ces fonctions, il préside le Conseil des gouverneurs de banque centrale des pays du Groupe des Dix.

En reconnaissance des éminents services qu'il a rendus à l'État, la France a décerné à M. de Larosière deux de ses distinctions les plus prestigieuses — Commandeur de la Légion d'honneur et Chevalier de l'Ordre national du Mérite. M. de Larosière est membre de l'Académie des sciences morales et politiques. Les plus hautes décorations lui ont en outre été décernées par l'Allemagne, l'Argentine, l'Italie, le Japon et le Mexique.



Les conférences Per Jacobsson

(Sauf indication contraire, les conférences ont lieu à Washington)

- 1964 *Economic Growth and Monetary Stability*. Exposés de Maurice Frère et Rodrigo Gómez (Bâle).
- 1965 *L'équilibre entre la politique monétaire et les autres instruments de la politique économique dans une société moderne*. Exposés de C.D. Deshmukh et Robert V. Roosa.
- 1966 *Le rôle actuel de la banque centrale*. Exposé de Louis Rasminsky; commentaires de Donato Menichella, Stefano Siglienti, Marcus Wallenberg et Franz Aschinger (Rome).
- 1967 *Le développement économique : aspects bancaires*. Exposé de David Rockefeller; commentaires de Felipe Herrera et Shigeo Horie (Rio de Janeiro).
- 1968 *Les banques centrales et l'intégration économique*. Exposé de M.W. Holtrop; commentaire de Lord Cromer (Stockholm).
- 1969 *Le rôle de l'or monétaire dans les dix prochaines années*. Exposé d'Alexandre Lamfalussy; commentaires de Wilfrid Baumgartner, Guido Carli et L.K. Jha.
- 1970 *Vers la création d'une banque centrale mondiale?* Exposé de William McChesney Martin; commentaires de Karl Blessing, Alfredo Machado Gómez et Harry G. Johnson (Bâle).
- 1971 *Mouvements internationaux de capitaux : passé, présent et avenir*. Exposé de Sir Eric Roll; commentaires de Henry H. Fowler et Wilfried Guth.
- 1972 *La crise monétaire de 1971 : les enseignements que l'on peut en tirer*. Exposé de Henry C. Wallich; commentaires de C.J. Morse et I.G. Patel.
- 1973 *L'inflation et le système monétaire international*. Exposé d'Otmar Emminger; commentaires d'Adolfo Diz et János Fekete (Bâle).
- 1974 *Vers un ordre monétaire international*. Exposés de Conrad J. Oort et Puey Ungphakorn; commentaires de Saburo Okita et William McChesney Martin (Tokyo).
- 1975 *Arrangements en vue dans le domaine des paiements internationaux, publics et privés*. Exposé d'Alfred Hayes; commentaires de Khodadad Farmanfarmanian, Carlos Massad et Claudio Segré.
- 1976 *Pourquoi les banques sont impopulaires*. Exposé de Guido Carli; commentaire de Milton Gilbert (Bâle).
- 1977 *Le fonctionnement du système monétaire international*. Exposés de Wilfried Guth et Sir Arthur Lewis.
- 1978 *Le marché international des capitaux et le système monétaire international*. Exposés de Gabriel Hauge et Erik Hoffmeyer; commentaire de Lord Roll of Ipsden.
- 1979 *L'angoisse des banques centrales*. Exposé d'Arthur F. Burns; commentaires de Milutin Ćirović et Jacques J. Polak (Belgrade).

- 1980 *Réflexions sur le système monétaire international*. Exposé de Guillaume Guindey; commentaire de Charles A. Coombs (Bâle).
- 1981 *Banques centrales : les enseignements de l'expérience*. Exposé de Jelle Zijlstra; commentaire d'Albert Adomakoh.
- 1982 *Politique monétaire : à la recherche d'un point d'ancrage*. Exposé de Gerald K. Bouey (Toronto).
- 1983 *Élaboration d'un nouveau système monétaire international : perspectives à long terme*. Exposé de H. Johannes Witteveen.
- 1984 *Nationalisme économique et interdépendance internationale : les choix nationaux et leurs coûts pour l'économie mondiale*. Exposé de Peter G. Peterson.
- 1985 *Savons-nous où nous allons?* Exposé de Sir Jeremy Morse (Séoul).
- 1986 *La mondialisation des opérations financières*. Exposé de Yusuke Kashiwagi.
- 1987 *L'interdépendance : vulnérabilité et possibilités*. Exposé de Sylvia Ostry.
- 1988 *Le système monétaire international : les vingt-cinq prochaines années* (symposium). Exposés de Sir Kit McMahon, Tommaso Padoa-Schioppa et C. Fred Bergsten (Bâle).
- 1989 *Pour un ajustement réussi : quelques enseignements à tirer de l'expérience du Ghana*. Exposé de J.L.S. Abbey. *La restructuration économique en Nouvelle-Zélande depuis 1984*. Exposé de David Caygill.
- 1990 *Le triomphe des banques centrales?* Exposé de Paul A. Volcker.
- 1991 *La route vers l'union monétaire de l'Europe : les leçons du régime de Bretton Woods*. Exposé d'Alexander K. Swoboda (Bâle).
La privatisation : choix financiers et possibilités. Exposé d'Amnuay Viravan (Bangkok).
- 1992 *Un nouvel ordre monétaire pour l'Europe*. Exposé de Karl Otto Pöhl.
- 1993 *Amérique latine : transition économique et sociale vers le XXI^e siècle*. Exposé d'Enrique V. Iglesias.
- 1994 *Les banques centrales en transition*. Exposé du Baron Alexandre Lamfalussy (Londres).
Le récent afflux de capitaux privés dans les pays en développement est-il durable? Exposé de Guillermo de la Dehesa (Madrid).
- 1995 *Economic Transformation: The Tasks Still Ahead*. Exposés de Jan Svejnar, Oleh Havrylyshyn et Sergei K. Dubinin.
- 1996 *Financer le développement dans un monde dominé par les mouvements de capitaux privés : le défi posé aux banques multilatérales de développement par la collaboration avec le secteur privé*. Exposé de Jacques de Larosière.

On peut obtenir gratuitement des exemplaires en anglais et en français de la Conférence Per Jacobsson de 1996 en s'adressant à : The Secretary, The Per Jacobsson Foundation, International Monetary Fund, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Les brochures des conférences Per Jacobsson de 1964 à 1994 sont disponibles en anglais, en espagnol et en français. Les actes du symposium de 1995 sont disponibles en anglais seulement. Ces brochures peuvent être obtenues gratuitement sur demande.

La Fondation Per Jacobsson

Présidents honoraires : Eugene R. Black
Marcus Wallenberg

Président fondateur : W. Randolph Burgess

Ancien Président : Frank A. Southard, Jr.

FONDATEURS

Hermann J. Abs	Viscount Harcourt	Jean Monnet
Roger Auboin	Gabriel Hauge	Walter Muller
Wilfrid Baumgartner	Carl Otto Henriques	Juan Pardo Heeren
S. Clark Beise	M.W. Holtrop	Federico Pinedo
B.M. Birla	Shigeo Horie	Abdul Qadir
Rudolf Brinckmann	Clarence E. Hunter	Sven Raab
Lord Cobbold	H.V.R. Iengar	David Rockefeller
Miguel Cuaderno	Kaoru Inouye	Lord Salter
R.v. Fieandt	Albert E. Janssen	Pierre-Paul Schweitzer
Maurice Frère	Raffaele Mattioli	Samuel Schweizer
E.C. Fussell	J.J. McElligott	Allan Sproul
Aly Gritly	Johan Melander	Wilhelm Teufenstein
Eugenio Gudín	Donato Menichella	Graham Towers
Gottfried Haberler	Emmanuel Monick	Joseph H. Willits

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Sir Jeremy Morse — *Président*

Michel Camdessus	William McChesney Martin
Andrew D. Crockett	Jacques J. Polak
Jacques de Larosière	Gengo Suzuki
Enrique V. Iglesias	Paul A. Volcker
Baron Alexandre Lamfalussy	Peter Wallenberg
H. Johannes Witteveen	

BUREAU

Jacques J. Polak	— <i>Président</i>
Gordon Williams	— <i>Vice-Président</i>
Alexander Mountford	— <i>Vice-Président et Secrétaire</i>
G. Michael Fitzpatrick	— <i>Trésorier</i>