

# Conférence de presse de fin d'année, Zurich, le 12 décembre 1997

## Remarques introductives de Bruno Gehrig, Membre de la Direction générale de la Banque nationale suisse

Les événements qui ont secoué les marchés financiers ces derniers mois - surtout ces dernières semaines - ont semé l'inquiétude un peu partout dans le monde. La crise a pris naissance en Thaïlande, en Malaisie, aux Philippines et en Indonésie, soit dans des économies confrontées à des difficultés. Entre-temps, elle s'est étendue à d'autres pays du Sud-Est asiatique, en particulier à la Corée du Sud.

Voyons brièvement, en prenant le cas de la Thaïlande, quelles sont les causes principales de cette crise. Le baht thaïlandais étant rattaché à un panier de monnaies dans lequel le dollar des Etats-Unis joue un rôle dominant, son cours réel a atteint un niveau excessif dans le sillage de la fermeté du dollar. Ainsi, les exportations ont reculé, la croissance économique s'est ralentie, et le financement du lourd déficit de la balance des transactions courantes est devenu plus ardu. Les problèmes macroéconomiques ont été encore accentués par les faiblesses patentées du système financier. Le régime de change du baht a incité les établissements financiers à s'endetter, apparemment sans risque, à l'étranger et à prêter en monnaie locale, à des taux d'intérêt plus élevés, les fonds ainsi recueillis. Au milieu de l'année, le gouvernement thaïlandais a dû laisser flotter le baht sous la pression des marchés. La vague de dépréciation a touché presque toutes les monnaies du Sud-Est asiatique et entraîné de substantielles baisses sur les marchés locaux des actions. Les secousses qui ont perturbé les marchés financiers du Sud-Est asiatique ont engendré des turbulences sur toutes les autres places boursières, mais aussi des corrections dans les relations de change entre les monnaies des pays industrialisés. Le yen japonais a alors nettement faibli face au dollar des Etats-Unis et aux monnaies européennes. Les problèmes que le secteur financier nippon connaît depuis des années se sont aggravés.

Quels enseignements faut-il tirer de ces événements? J'en retiendrai trois qui me paraissent importants.

Nous avons constaté - premièrement - combien la mondialisation est forte dans le domaine financier. La mondialisation a permis à de nombreux pays d'accomplir des progrès économiques très réjouissants, mais a aussi accru nettement la dépendance, à l'échelle régionale et même mondiale. Les chocs - généralement provoqués par des décisions politiques erronées qui sont prises dans un pays - s'étendent rapidement à d'autres pays et à d'autres marchés. Des réactions en chaîne, aux conséquences très lourdes, peuvent en résulter étant donné que la chute de la valeur d'une monnaie entraîne des pressions à la baisse sur les monnaies des pays voisins. La protection de la stabilité et de la sécurité du système financier a gagné encore en importance.

Le comportement des principaux intervenants sur les marchés financiers - deuxième enseignement - s'est révélé ambivalent. D'une part, ces intervenants ont adopté une attitude incitant les pays à plus de discipline et déclenché des adaptations économiquement justifiées. D'autre part, après avoir fortement sous-estimé les

risques liés à leurs opérations, ils les ont brusquement fuis. En passant d'un extrême à l'autre, au même moment et d'un bloc, ils ont accentué les chocs et, partant, causé des dommages, notamment aux économies émergentes hors d'Asie qui ont vu leurs charges d'intérêts augmenter massivement. De nombreux intervenants sur les marchés ont une importante leçon à en tirer.

Le Fonds monétaire international (FMI) - troisième enseignement - a un rôle irremplaçable à jouer pour la protection du système financier mondial. L'accent doit être mis encore plus sur la prévention que sur la gestion des situations de crise. Le FMI, qui avait lancé des avertissements - à la Thaïlande notamment - bien avant l'éclatement de la crise, ne dispose pas des instruments lui permettant de faire en sorte que ses recommandations à des Etats souverains soient réellement appliquées.

Une réforme importante doit viser à assurer une meilleure transparence. Les marchés financiers ne peuvent jouer efficacement leur rôle que s'ils reçoivent continuellement les informations clés sur les économies nationales. Il faut donc que le FMI puisse imposer la publication de telles informations. Il est aussi nécessaire d'agir en priorité pour que les secteurs bancaire et financier soient performants et soumis à un contrôle efficace. Si l'infrastructure reste sous-développée dans les domaines financier et réglementaire, la libéralisation des mouvements de capitaux débouche sur de graves problèmes. En outre, des marges accrues de souplesse doivent être prévues dans les régimes de changes fixes. Pour les pays qui n'ont pas de tradition de stabilité, des cours de change fixes offrent certainement des avantages décisifs pour ce qui a trait à l'inflation et aux possibilités de financement. Lorsque, pour une raison quelconque, les monnaies faisant partie d'un régime de changes fixes deviennent fondamentalement surévaluées, il faut toutefois qu'elles puissent être dévaluées à temps, donc avant que les marchés n'imposent une adaptation brutale.

Plus le FMI pourra remplir avec succès ses tâches préventives, plus faible sera le risque moral de voir des gouvernements et des intervenants sur les marchés compter sur la main secourable du Fonds et opérer en sachant que des capitaux fournis par des tiers remédieront aux dommages. Des crises nécessitant la mise sur pied d'aides existeront toujours. Il est cependant important que l'aide du FMI soit systématiquement liée à des conditions strictes et que ces conditions ne soient pas éludées par des accords bilatéraux ou régionaux.

Les turbulences sur les marchés financiers ont eu des répercussions en Suisse également. Le franc, on l'a vu, a subi des pressions à la hausse, dues à des afflux de capitaux à court terme. Nous avons alors approvisionné généreusement le marché en liquidités, eu égard à la tendance indésirable au raffermissement du franc, mais aussi parce que les besoins de liquidités augmentent généralement dans les phases d'incertitude accrue. Sur le marché monétaire, les rémunérations se sont ainsi repliées. Il est difficile d'estimer l'impact que le ralentissement de la croissance dans le Sud-Est asiatique aura sur l'économie suisse. Aujourd'hui, on peut dire qu'il faut s'attendre à une légère réduction de notre croissance économique. La crainte de tomber dans un processus déflationniste généralisé n'est à nos yeux pas fondée.

Les évolutions de ces derniers mois sur les marchés financiers ont constitué une mauvaise expérience pour plusieurs économies et de nombreux intervenants. Cependant, elles représentent aussi une chance si l'on parvient à en tirer des enseignements et à mettre ceux-ci en pratique.