

A colorful illustration depicting a large pyramid of people on a brick structure. The pyramid is tilted, and many people are falling off the sides. Above the pyramid, various banknotes and coins are falling from the sky. The background is a blue sky with clouds and a green ground. The title 'Grandeur et décadence des pyramides financières en Albanie' is written in large white letters across the top of the illustration.

Grandeur et décadence des pyramides financières en Albanie

En 1996–97, l’Albanie a été prise dans les convulsions de l’édification puis de la chute de pyramides financières gigantesques. Le présent article examine cette crise et les mesures que d’autres pays peuvent prendre pour empêcher pareille catastrophe.

Christopher Jarvis

L’IMPORTANCE du phénomène des pyramides financières en Albanie tient, d’une part, à son ampleur par rapport à la taille de l’économie et, d’autre part, à la profondeur des conséquences économiques et sociales de l’effondrement de ce système. La valeur nominale du passif des pyramides a culminé à presque la moitié du PIB du pays. Près des deux tiers de la population y avaient placé des fonds. Leur effondrement a provoqué des troubles sociaux incontrôlés et elles ont entraîné le gouvernement dans leur chute, précipitant le pays dans l’anarchie et au bord de la guerre civile avec la mort de quelque 2.000 personnes. Cette expérience et la manière dont les autorités albanaises y ont réagi sont riches d’enseignements pour les pays qui se trouvent dans une situation semblable à celle qui déboucha sur l’édification des pyramides en Albanie.

Les origines des pyramides

L’attrait considérable des pyramides financières en Albanie peut être attribué à plusieurs facteurs, notamment au manque de pratique des marchés financiers, aux faiblesses du système financier officiel du pays qui encouragèrent le développement d’un marché informel et, au sein de ce marché, celui des pyramides financières, et aux carences de la gestion publique.

Lorsqu’elle entreprit de passer d’un système de planification centrale à l’économie de marché, l’Albanie était le pays le plus pauvre, le plus sous-développé et le plus isolé d’Europe. Des siècles durant, elle avait été généralement inconnue et inaccessible, et, de 1945 à 1985, la dictature communiste inflexible d’Enver Hoxha ne fit que renforcer son isolement, avec l’élimination de presque toute forme de propriété privée et la fermeture virtuelle du pays aux influences

et aux informations venant de l'extérieur. Lorsque la transition commença en 1991, le pays était réduit à la pauvreté la plus extrême et la grande majorité de sa population ignorait tout des institutions et pratiques de marché.

Le passage de l'Albanie à l'économie de marché fut rapide et réussi, mais la réforme du secteur financier très limitée. Le système financier officiel était rudimentaire. Il y avait peu de banques privées. Les trois banques d'État, qui détenaient 90 % des dépôts, offraient des taux d'intérêt réels positifs, mais l'alourdissement de leur portefeuille de créances irrécouvrables amena la Banque d'Albanie à imposer un encadrement rigoureux du crédit. Les banques se trouvant dans l'incapacité de satisfaire la demande de crédit du secteur privé, on vit se développer un marché informel du crédit reposant sur la cellule familiale et financé par les envois de fonds de travailleurs émigrés. On considéra au départ que les sociétés de prêt informelles étaient inoffensives et apportaient même une contribution importante à l'économie. Mais à leurs côtés se formèrent des établissements de collecte des dépôts qui investissaient pour leur propre compte au lieu de prêter. Ceux-ci se transformèrent en pyramides financières.

Il y avait aussi des problèmes de gouvernance, aussi bien du secteur financier que de l'économie en général. Le cadre réglementaire était inadéquat et la responsabilité de la surveillance du marché informel n'était pas clairement établie. Malgré l'adoption d'une législation bancaire en février 1996, qui était censée donner à la Banque d'Albanie le pouvoir de fermer les sociétés de dépôt illégales, la banque centrale ne put obtenir l'appui du gouvernement. Bien au contraire : on voyait souvent de hauts responsables du gouvernement participer à des manifestations organisées par les sociétés et, en novembre 1996, alors que le système commençait à s'effondrer, le Premier Ministre et le Président de l'Assemblée nationale acceptaient des médailles commémorant l'anniversaire de la fondation d'une des sociétés. Et pendant la campagne électorale de 1996, plusieurs d'entre elles versèrent des contributions au parti démocratique alors au pouvoir. Un grand nombre de responsables du gouvernement étaient soupçonnés de tirer des avantages personnels de ces sociétés.

Le fonctionnement des pyramides

Dans une pyramide financière typique, le fonds ou la société attire les investisseurs en leur offrant des rendements très élevés; les rémunérations versées aux premiers investisseurs sont prélevées sur les investissements ultérieurs. La pyramide est insolvable — le passif étant supérieur à l'actif — du jour où elle commence ses opérations. Mais elle est prospère au départ quand la promesse d'une forte rémunération fait accourir les investisseurs. Les paiements élevés et, dans certains cas, des investissements et dépenses ostentatoires effectués par les opérateurs attirent encore davantage d'investisseurs, et la pyramide grandit jusqu'à ce que les intérêts et le principal à verser aux premiers investisseurs dépassent les fonds apportés par les suivants. Pour attirer de nouveaux investisseurs, la société peut accroître les taux de rémunération, mais l'augmentation des intérêts à verser ne tardera pas à nécessiter un nouveau relèvement des taux. Tôt ou tard, le haut niveau des taux sème le doute, ou la société se révèle incapable d'effectuer les paiements. Les investisseurs décou-

vriront le pot aux roses quand ils voudront retirer leur argent, dont les opérateurs de la société s'empareront avant de prendre la fuite s'ils ne sont pas arrêtés assez tôt.

Certaines des sociétés albanaises répondent exactement à cette description : il s'agissait de pyramides purement financières, sans actifs réels. D'autres cas sont plus ambigus. Certaines des plus grandes compagnies — VEFA, Gjallica et Kamberi en particulier — avaient des investissements réels substantiels. Elles avaient aussi la réputation de se livrer à des activités illicites — notamment de contrevenir aux sanctions imposées par l'ONU en introduisant des marchandises en contrebande dans l'ex-Yougoslavie — que l'on pensait être la source des fortes rémunérations qu'elles versaient. Et elles fonctionnaient depuis longtemps, certaines depuis 1992. Mais, même s'il ne s'agissait pas de pyramides financières au départ, elles ont fini par le devenir, sans doute au début de 1996. Lorsqu'elles se sont effondrées, il était clair que leur passif dépassait massivement leur actif.

La course folle : les événements de 1996

Deux événements mirent le feu aux poudres dans le système des pyramides à la fin de 1996. Premièrement, à la fin de 1995, l'ONU suspend les sanctions à l'encontre de l'ex-Yougoslavie, éliminant une importante source de revenu (provenant de la contrebande) pour les sociétés. En janvier 1996, les plus grosses sociétés relèvent leurs taux d'intérêt de 4 à 5 % par mois à 6 %, soit presque 100 % en taux annuel réel. (L'inflation annuelle en Albanie était de 5 % en 1995 et 17 % en 1996.) Deuxièmement, l'incertitude à l'approche des élections parlementaires qui doivent se tenir en mai incite les sociétés à relever encore leurs taux, cette fois à 8 % par mois, soit un taux annuel réel largement supérieur à 100 %. Pendant la même période, de nouveaux fonds pyramidaux apparaissent sur le marché, offrant des taux encore plus élevés. Au début de 1996, deux nouvelles sociétés pyramidales sont créées — Xhafferi et Populli —, et une société déjà en place qui n'a pas d'investissements réels — Sude — intensifie ses activités, offrant des taux d'intérêt mensuels allant de 12 à 19 %.

La prolifération de nouvelles sociétés aura des effets funestes. Premièrement, les déposants s'y précipitent en plus grand nombre. Tandis que VEFA, qui a le passif le plus lourd, ne compte que 85.000 déposants, Xhafferi et Populli attirent à elles deux près de 2 millions de déposants — pour une population totale de 3,5 millions d'habitants — en l'espace de quelques mois. Deuxièmement, les fonds de placement se trouvent forcés à entrer dans la course et commencent à offrir des taux plus élevés sur les dépôts. En juillet, Kamberi porte son taux mensuel à 10 %. En septembre, Populli fait monter les enchères en relevant le sien à plus de 30 % par mois. En novembre, Xhafferi offre de tripler la mise des déposants en trois mois; Sude réagit en proposant de doubler le principal en deux mois. La valeur nominale du passif des sociétés atteint alors 1,2 milliard de dollars. Les Albanais vendent logement et bétail pour en placer le produit dans les pyramides financières. À l'automne 1996, raconte un résident, avec les troupeaux beuglant qui convergent vers Tirana sous la conduite de leurs propriétaires pour y être vendus, la capitale prend l'allure d'un abattoir.

Pendant toute l'année, le gouvernement a observé sans bouger le développement de la crise. Alors que le problème

est apparu dans toute son ampleur quand la Banque d'Albanie a découvert que les dépôts de VEFA auprès du système bancaire équivalaient à 120 millions de dollars (5 % du PIB), et malgré les mises en garde répétées du FMI et de la Banque mondiale, le Ministère des finances attend octobre pour en avertir le public. Mais il établit alors une distinction trompeuse entre les sociétés qui ont des investissements réels, réputées solvables, et les pyramides financières pures et simples. Quand certaines sociétés sont soupçonnées de survivre en blanchissant de l'argent, le Président Berisha se précipite à leur défense. La réaction de la presse et du public est essentiellement négative : le FMI est accusé de chercher à fermer les entreprises les plus prospères du pays. En novembre, face aux pressions extérieures, le gouvernement établit une commission d'enquête sur les sociétés, mais celle-ci ne se réunira jamais. Le 19 novembre, Sude est en cessation de paiement, et les pyramides commencent à s'écrouler.

L'effondrement

Avec la chute de Sude, le public perd confiance dans toutes les sociétés, et les dépôts tarissent. VEFA, Kamberi, Silva et Cenaj essaient en vain de convaincre les déposants de leur solidité en abaissant les taux d'intérêt mensuels à 5 %. En janvier 1997, Sude et Gjallica déclarent faillite, déclenchant des émeutes. Les autres sociétés leur emboîtent le pas en cessant les paiements. Le gouvernement prend tardivement quelques mesures judiciaires. Premièrement, il refuse d'indemniser les déposants de leurs pertes, ce qui facilitera grandement la stabilisation de l'économie après la crise. Deuxièmement, il se retourne contre certaines sociétés. En janvier 1997, il gèle les comptes bancaires de Xhafferi et Populli, soit 250 millions de dollars (10 % du PIB). Pour sa part, la Banque d'Albanie entreprend de limiter les retraits quotidiens des comptes en banque pour empêcher les autres sociétés de vider leur compte. En février, le Parlement passe une loi interdisant (sans les définir) les opérations pyramidales. Toutefois, le gouvernement continue à différencier les sociétés qui effectuent des investissements réels de celles qui sont de pures pyramides financières, et il ne fait rien contre les plus grandes sociétés.

En mars 1997, l'Albanie est dans le chaos. Le gouvernement a perdu le contrôle du Sud du pays. Les effectifs de l'armée et de la police désertent en masse, et un million d'armes ont été pillées dans les arsenaux. L'évacuation des étrangers et l'exode des Albanais commencent. Le gouvernement est poussé à la démission. Le Président Berisha accepte de tenir des élections parlementaires avant fin juin, et un gouvernement de coalition est nommé pour l'intérim.

Le gouvernement intérimaire hérite une situation catastrophique. Quelque 2.000 personnes sont tuées dans les émeutes qui suivent l'effondrement des pyramides. Le gouvernement perd le contrôle d'une grande partie du pays. Les postes de douane et bureaux de perception sont incendiés, et les recettes publiques fondent. Fin juin, le lek a perdu 40 % de sa valeur par rapport au dollar et les prix ont augmenté de 28 % en six mois. Bon nombre d'usines ont suspendu leur production et le commerce est interrompu. Pendant ce temps, les principales sociétés pyramidales continuent de s'accrocher à leurs actifs, proclament leur solvabilité et résistent à la fermeture.

La liquidation

Malgré de multiples obstacles, le gouvernement intérimaire, avec l'aide de la communauté internationale, accomplit des progrès remarquables vers le rétablissement de l'ordre et la stabilisation de l'économie. La liquidation des pyramides financières se révèle plus difficile. Le gouvernement se heurte à la résistance des opérateurs et des parlementaires sortants, dont un grand nombre ont, semble-t-il, investi dans ces fonds. Il faudra attendre juillet pour que le Parlement nouvellement élu adopte une loi, préparée avec l'assistance du FMI et de la Banque mondiale, imposant la nomination d'administrateurs étrangers issus de cabinets comptables internationaux pour liquider les sociétés.

Les administrateurs nommés en vertu de cette loi sont tenus de faire rapport régulièrement au gouvernement, mais jouissent autrement d'une indépendance totale. Ils sont dotés de larges pouvoirs pour gérer les affaires des sociétés, payer leurs dettes, vendre leurs actifs, congédier le personnel et les dirigeants, saisir les actifs des personnes ayant des liens avec les sociétés et engager des experts pour retrouver les actifs à l'étranger. Cependant, lorsque les administrateurs prennent leurs fonctions en novembre 1997, les avoirs liquides des sociétés se sont considérablement résorbés. Les propriétaires des sociétés contestent la nouvelle loi devant les tribunaux et tentent d'intimider les administrateurs en les menaçant de recourir à la violence. Il faudra plusieurs mois pour déloger les propriétaires, en partie parce que les administrateurs ont besoin de leur coopération pour retrouver les actifs des sociétés. Les administrateurs n'auront le plein contrôle de toutes les sociétés qu'en mars 1998. Les propriétaires qui n'ont pas pris la fuite seront mis en prison et les actifs restants seront préparés pour être mis en vente. Mais une grande partie est d'ores et déjà perdue.

Les conséquences sur l'économie

Peu d'études ont été effectuées sur les effets macroéconomiques de pyramides financières d'une échelle comparable à celles de l'Albanie, lesquelles sont, fort heureusement, extrêmement rares. L'élément de comparaison le plus proche est la bulle du prix des actifs, dont les effets économiques sont liés au sentiment de richesse qu'ils donnent. Lorsque la bulle gonfle, les gens s'imaginent être plus riches qu'ils ne le sont en réalité : leur demande de biens et d'argent augmente, entraînant une détérioration du compte extérieur courant du pays ainsi qu'un accroissement de la production ou une hausse de l'inflation, ou les deux. Si la bulle attire les investisseurs étrangers, les entrées de capitaux peuvent être suffisantes pour financer le déficit des transactions courantes. Après l'éclatement de la bulle, l'impression de richesse s'estompe de façon spectaculaire. On peut s'attendre à voir la demande de biens et d'argent diminuer, de même que la production et l'inflation, tandis que le compte courant s'améliorera.

Certains de ces effets ont été observés en Albanie, mais ont été, semble-t-il, limités et de courte durée. Bien que le solde des transactions courantes de la balance des paiements (hors transferts officiels) se soit affaibli d'environ 2 % du PIB en 1996, à 9,1 % du PIB, en raison d'une hausse des importations de 35 %, cet essor de la consommation ne semble pas avoir été la principale cause de l'inflation. L'effet des pyramides sur la

production, qui a augmenté presque aussi rapidement (9 %) en 1996 que les trois années précédentes, n'est pas clair non plus.

L'effondrement des pyramides a, semble-t-il, eu un effet majeur à court terme sur l'économie, mais les effets les plus dommageables sont les troubles civils qu'il a provoqués. La production a diminué d'environ 7 % en 1997, le plus gros de la baisse étant dû à l'interruption du processus pendant les émeutes. La hausse de l'inflation à plus de 40 % en 1997 peut être presque entièrement attribuée à la dépréciation du lek et à la montée en flèche du déficit budgétaire causée par la perte de recettes publiques pendant la période de troubles. Les importations déclarées ont diminué de plus de 25 %, en raison non seulement de l'érosion de l'épargne, mais aussi des perturbations du commerce et de l'augmentation de la contrebande. Les entrées de capitaux ont reculé, mais sans faire place à des sorties nettes.

Il est probable que les effets à long terme du phénomène des pyramides seront limités, ce qui tient non seulement à la capacité de récupération de l'économie albanaise, mais aussi — et peut-être surtout — aux efforts d'ajustement du gouvernement et à son refus de renflouer les déposants. L'extrême souplesse des prix et des salaires en Albanie a permis au gouvernement de réduire substantiellement les salaires réels du secteur public en 1997 (en laissant les salaires nominaux inchangés), et l'économie n'a pas subi de perte de compétitivité avec l'appréciation du lek. La volonté du nouveau gouvernement de s'attaquer au déficit budgétaire et d'entreprendre des réformes structurelles longtemps différées a également joué un rôle crucial. Mais cette crise a été lourde de conséquences sur le plan social. Outre la perte de vies humaines, des milliers de personnes ont été ruinées par leurs investissements malavisés dans les pyramides financières ou par la destruction de leurs biens dans les violences qui se sont ensuivies. Moins tangibles, mais non négligeables, sont les conséquences que ces événements ont eues sur la confiance en Albanie. La résilience du peuple albanaise est considérable et il a connu de plus rudes épreuves dans le passé. Mais la crise des pyramides financières l'a sérieusement ébranlé.

Les pyramides financières : comment y parer ?

L'exemple de l'Albanie offre de précieux enseignements. Les gouvernements peuvent prendre certaines mesures pour prévenir la formation de pyramides financières. Ils doivent notamment mettre en place un système financier bien organisé et un cadre réglementaire couvrant les marchés formels aussi bien qu'informels et dont le champ d'action et les attributions en matière de surveillance sont clairement délimités, et veiller à remédier aux carences de gestion en général. La prévention des pyramides financières n'est sans doute pas la principale raison d'instituer une bonne gouvernance, mais l'expérience de l'Albanie illustre cruellement les coûts pour la société d'une fraude incontrôlée.

L'apparition de pyramides financières appelle une réaction prompte et énergique. Les sociétés soupçonnées de se livrer à des opérations pyramidales doivent être soumises à inves-



Christopher Jarvis est économiste principal au Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI.

tigation. Par définition, le passif des pyramides financières dépasse leur actif, et les paiements aux investisseurs sont financés par les nouveaux apports de fonds. Pour déterminer si une société se livre à de telles opérations, il faut savoir si elle a des investissements réels et s'ils peuvent suffire à couvrir ses obligations. L'enquête peut être menée par la police, par un ministère ou par la banque centrale. L'important est que les enquêteurs sachent identifier la fraude et évaluer les actifs de la société. Si le pays ne dispose pas des compétences requises, l'enquête peut être confiée à des experts extérieurs; le FMI et la Banque mondiale devraient être prêts à aider les gouvernements à les recruter dans l'administration publique d'autres pays ou dans de grands cabinets comptables internationaux.

L'enquête doit être rapide. Si l'on découvre qu'une société effectue des opérations pyramidales, celle-ci doit être fermée immédiatement, sans quoi les dépôts continueront d'affluer et les pertes n'en seront que plus lourdes. Les autorités nationales peuvent invoquer divers motifs juridiques pour fermer ces sociétés, notamment si elles acceptent des dépôts non autorisés ou opèrent sans licence, si elles sont coupables d'évasion fiscale ou si elles sont exposées à des poursuites pour fraude avérée.

S'il y a une forte présomption d'opérations pyramidales, l'État devrait immobiliser, voire saisir, les actifs de la société pendant l'enquête. Dès qu'une enquête est ouverte sur un fonds pyramidal, ses opérateurs s'empareront du maximum possible d'actifs avant d'être démasqués. Il n'est pas possible d'empêcher entièrement ce pillage, mais, en gelant tout actif détenu dans le secteur financier formel et en saisissant tous les autres actifs dont il est facile de disposer, les autorités peuvent épargner des pertes considérables aux déposants.

Lorsqu'une société est fermée, tous ses actifs devraient être saisis et remis aux administrateurs, qui peuvent être des comptables de l'État ou, s'ils ne sont pas dotés de l'indépendance ou des compétences nécessaires, des experts comptables d'un cabinet international spécialisé dans les faillites. L'adoption d'une loi peut s'imposer pour annuler les contrats conclus par les sociétés au cours des mois précédents (afin d'empêcher le vol des actifs par transfert à des parties liées), pour donner aux administrateurs pleins pouvoirs sur les actifs des sociétés et pour les protéger de contestations devant les tribunaux.

Les pouvoirs publics doivent établir clairement dès le départ qu'ils n'indemniseront pas les déposants de leurs pertes, sans quoi ils risquent de s'exposer à des dépenses budgétaires ruineuses et à un risque moral considérable.

Enfin, le FMI et la Banque mondiale doivent être conscients du risque d'apparition de pyramides financières lorsque les conditions sont propices à leur développement, veiller à mettre les gouvernements en garde contre ce risque et, lorsqu'ils le peuvent, les presser de prendre des mesures pour y remédier. **F&D**

Le présent article s'inspire de l'étude de Christopher Jarvis, «The Rise and Fall of the Pyramid Schemes in Albania», document de travail du FMI n° 99/98 (Washington, 1999).