



Peter B. Kenen

## The International Financial Architecture

**What's New? What's Missing?**

Institute for International Economics, Washington, 2001, xiv + 186 pages, 20 \$ (broché)

DEPUIS la crise mexicaine de 1994, un débat rigoureux s'est engagé sur la réforme du système financier international. Le processus de réforme lui-même est dynamique dans la mesure où il influe sur la stratégie de la communauté internationale face à de nouvelles crises, mais où il est aussi remodelé par les problèmes que ces nouvelles crises posent. Expert en finance internationale, Peter B. Kenen est idéalement placé pour évaluer la récente évolution de ce processus, et il ne manque pas d'apporter une large contribution au débat.

Premièrement, il offre un résumé détaillé des crises mexicaine et asiatique (1997-98), qui ont toutes deux contribué à établir le programme de réforme. Il met en évidence les différences fonda-

mentales entre les deux crises et explique comment ces différences ont détourné l'attention des réformateurs des problèmes du secteur public vers ceux du secteur privé. Il examine soigneusement aussi les principaux facteurs d'explication de ces crises.

Analysant quelques-unes des questions de fond liées à la prévention et à la gestion des crises, Kenen explique en détail les différentes approches de la réforme de l'architecture financière internationale. Il note que, si les problèmes sont très complexes, les questions de fond et les solutions ne sont pas présentées dans un cadre sophistiqué. Les exemples qu'il donne pour illustrer son argument sont éclairants. Pendant la crise asiatique, certains ont prétendu qu'il n'était pas nécessaire de modifier les politiques économiques intérieures, parce que la crise était essentiellement le résultat de la panique des investisseurs. Kenen conteste cette idée et montre pourquoi ces politiques devaient être modifiées. Premièrement, la panique des créanciers est une réaction à une évolution défavorable de la situation économique. Deuxièmement, pour éviter que cette panique ne provoque des dégâts, les pays doivent envoyer un message fort aux marchés internationaux sous forme d'une réorientation de leur politique économique.

Ensuite, Kenen décrit en détail l'évolution du processus de réforme, qu'il divise en trois périodes de deux ans environ. La première, qui inclut les sommets de Halifax et de Lyon, a débuté en 1995. La deuxième, qui englobe les sommets de Denver et de Birmingham, s'est étalée

de 1997 à 1999. La troisième, qui comprend les sommets de Cologne et d'Okinaawa, a commencé en 1999. Kenen présente les résultats de ces réunions et souligne aussi les principaux objectifs des réformes. Il explique le rôle des organisations internationales, qui ont commencé à modifier certaines de leurs pratiques à la lumière de leur dialogue avec la communauté internationale.

Enfin, Kenen offre une longue liste de suggestions pour améliorer le fonctionnement des marchés financiers internationaux. Ses recommandations vont de la modification de certaines politiques du FMI à la formulation de nouvelles mesures qui amélioreraient les secteurs financiers intérieurs dans les pays à marché émergent. Il souligne qu'il importe de faire participer le secteur privé à la résolution des crises et considère qu'il s'agit là du principal défi à relever par les réformateurs.

Le débat sur la réforme de l'architecture financière a atteint de nouveaux sommets, et il est fort possible que la récente crise de la dette en Argentine nous ait amenés à la quatrième phase du processus de réforme. Le livre de Kenen trace habilement les contours du débat, analyse soigneusement les différents points de vue sur chaque grande question et fournit des informations précieuses sur les éléments manquants qui devront être traités à l'avenir. Il s'agit certainement d'une référence utile pour quiconque s'intéresse à la réforme du système financier international.

M. Ayhan Kose  
Économiste

Département des études du FMI

Takeo Hoshi and Anil K. Kashyap

## Corporate Financing and Governance in Japan



**The Road to the Future**

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2001, xx + 358 pages, 35 \$ (toilé)

SALUÉS comme le catalyseur du «miracle» japonais il y a dix ans seulement et aujourd'hui considérés comme un sérieux frein à la croissance, le secteur financier et les entreprises japonais sont tombés en disgrâce. Dans ce livre exhaustivement documenté et convaincant, Takeo Hoshi et Anil Kashyap éclair-

cissent le processus qui a conduit à la situation actuelle.

Les auteurs identifient quatre phases dans l'histoire financière moderne du Japon. La première — du XIX<sup>e</sup> siècle à la fin des années 30 — fut caractérisée par une forte activité sur les marchés des obligations et des actions et par un recours relativement faible des entreprises au financement bancaire. Un examen de cette période, estiment les auteurs, permet d'écarter l'idée selon laquelle les entreprises japonaises sont naturellement dépendantes des banques pour des raisons culturelles et historiques.

Les banques ne sont devenues une force dominante au Japon qu'après la montée en puissance du militarisme (pendant la seconde phase, qui s'est terminée avec la deuxième guerre mondiale), lorsque certaines banques ont été chargées de financer des entreprises importantes d'un point de vue militaire. Les *zaibatsu* — conglomérats économiques gérés essentiellement par des groupes familiaux et renforcés par des financements bancaires — ont pris de l'importance aussi pendant cette phase.

Si les années d'après-guerre (c'est la troisième phase, qui a pris fin au début des années 70) ont vu le démantèlement des *zaibatsu*, l'importance des banques est restée intacte. Dans une économie en manque de capitaux, les banques sont restées le principal intermédiaire pour le rationnement et l'orientation du crédit public. Les entreprises qui faisaient partie des *zaibatsu* ont évolué pour constituer la base du *keiretsu*, un système composé d'un groupe vertical de fournisseurs avec une entreprise dominante et d'une chaîne horizontale d'entreprises équivalentes. Les entreprises appartenant au *keiretsu* étaient plus indépendantes que leurs prédécesseurs, mais se caractérisaient par un recours quasi exclusif au financement bancaire et par des participa-

tions croisées considérables. Une «banque principale» servait de leader d'un groupe d'institutions, leur fournissant des capitaux et résolvant leurs problèmes financiers.

Les banques ont prospéré pendant les années de forte croissance du «miracle» japonais, tandis qu'une réglementation stricte — une caractéristique de la troisième phase — a empêché bon nombre d'entreprises d'accéder au marché obligataire. Appliquant la théorie traditionnelle du financement des entreprises, les auteurs sont d'avis que, dans l'économie déprimée et fragile de l'après-guerre, un financement essentiellement bancaire offrait des avantages considérables, qui ont diminué à mesure que les entreprises et les marchés de capitaux se sont développés. L'activité sur le marché obligataire, en particulier, a été stimulée après le premier choc pétrolier (1973–74, début de la quatrième phase encore en cours), et ce marché a commencé bien vite à faciliter le financement du déficit de l'État.

Confrontées à un nouvel environnement, les banques ont dû élargir leur champ d'action, ce qu'elles ont fait en prêtant, à la fin des années 80, à des entreprises dans l'immobilier et la construction. Les prêts semblaient prometteurs pendant les années de la bulle spéculative, mais, lorsque la valeur des garanties — terrains et actions — s'est

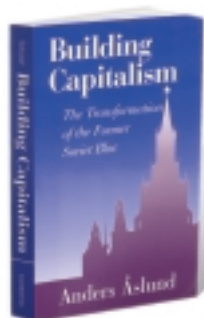
effondrée, le secteur bancaire a accumulé une montagne de créances irrécouvrables. Selon les auteurs, la crise qui s'ensuivit — et qui a continué pendant les années 90 — et la poursuite de la déréglementation ont affaibli le rôle des banques dans le système financier japonais à tel point que l'avenir pourrait ressembler à la première phase, avec des marchés des obligations et des actions florissants et un secteur bancaire beaucoup plus petit et plus diversifié.

Des encadrés offrent un éclairage original de la riche histoire financière du Japon. Les illustrations des liens entre les événements politiques et financiers sont particulièrement révélatrices, notamment en ce qui concerne la montée du militarisme avant la guerre et l'influence de l'occupation américaine après la guerre.

Les auteurs décrivent brillamment les caractéristiques essentielles de l'histoire plutôt complexe du secteur financier japonais. C'est un livre agréable à lire et instructif même pour un lecteur non spécialiste. Il ne propose pas de solution à la crise actuelle : il met plutôt l'accent sur ce qui a rendu le système financier japonais «compréhensible et même prévisible». C'est dans cet effort qu'il trouve sa valeur.

Taimur Baig  
Economiste

Département Asie et Pacifique du FMI



Anders Åslund

## Building Capitalism

The Transformation of  
the Former Soviet Bloc

Cambridge University Press, New York/  
Cambridge, England, 2002, xvii + 508 pages,  
80 \$/55 £ (toilé), 26,95 \$/19,95 £ (broché)



Peter Reddaway and Dmitri Glinski

## The Tragedy of Russia's Reforms

Market Bolshevism Against Democracy  
United States Institute of Peace Press,  
Washington, 2001, xxiii + 745 pages,  
55 \$ (toilé), 29,95 \$ (broché)

PLUS DE dix ans ont passé depuis la disparition du communisme en Europe de l'Est et dans l'ex-URSS. Si le destin de ces pays était étroitement lié à l'époque du communisme, leurs trajectoires politiques et économiques ont largement divergé depuis. Parmi les récentes études de cette transition sans précédent, *Building Capitalism* se distingue comme étant une histoire économique détaillée de la transformation postcommuniste dans vingt et un pays. Écrit dans un style clair et vivant, ce livre conduit le lecteur à travers les principales phases de ce grand drame. L'auteur, qui connaît bon nombre des acteurs principaux et qui a conseillé les gouvernements de la Russie, de l'Ukraine et de la République kirghize à différentes

époques, est uniquement placé pour écrire cette histoire.

Åslund procède à une évaluation convaincante sur la base de données empiriques de sources originales et d'un examen exhaustif des ouvrages publiés sur la question. Il met l'accent sur l'histoire économique récente, mais décrit aussi des événements politiques et sociaux essentiels. L'auteur soutient de manière convaincante que le conflit fondamental pendant la transformation postcommuniste a opposé les réformateurs et ceux qui recherchaient des rentes (essentiellement des gestionnaires d'entreprises et des fonctionnaires qui tirent un profit excessif de la redistribution et de la réglementation de l'État). Sa principale conclusion est que les pays qui n'ont pas pris de mesures radicales pour mettre en place une économie de marché et un système politique démocratique se sont enlisés dans une situation caractérisée par une nette baisse de la production, une intervention de l'État paralysante et une recherche de rente excessive, ou ont dégénéré en dictature. Une réforme radicale est bonne pour la croissance et pour accroître le niveau de vie de la population dans son ensemble, tandis que la compétition introduite par la démocratie pour obtenir le pouvoir politique est bonne pour la réforme.

Åslund estime que le résultat de la lutte entre les réformateurs et ceux qui recherchent les rentes dépend du développement de la société civile et de la démocratie pendant les dernières années du système communiste. Cela pourrait peut-être expliquer pourquoi les réformes en Pologne et en Estonie, par exemple, ont été une réussite dans l'ensemble, alors qu'elles ont été lentes et partielles en Russie et en Ukraine, et pratiquement absentes au Turkménistan et en Ouzbékistan.

Åslund est d'avis que l'effondrement général de la production pendant la transition fut une aberration statistique. Il arrive à cette conclusion en tenant compte d'estimations de la taille de l'économie non officielle, en excluant les baisses de la production dans l'ex-URSS avant 1991 et en déduisant une estimation de la production de biens de qualité inférieure pendant les dernières années du com-

munisme. Cependant, il est notoirement difficile d'estimer l'économie non officielle; il n'est pas aussi simple que ne l'affirme Åslund de déterminer le début de la transition, et la production de biens et de services de qualité inférieure ne justifie pas de les exclure du PIB mesuré. Si Åslund soulève des points pertinents, il est peu probable que le lecteur sera convaincu par sa révision des statistiques de croissance. L'effondrement de la production ne fut pas un mythe, même si le bien-être a probablement reculé bien moins que le PIB.

Selon Åslund, les impôts étaient souvent trop nombreux et trop élevés pendant la transition. Cette erreur, dont il attribue la responsabilité en partie au FMI, a conduit à la corruption et a empêché de réduire la taille de l'État. Cependant, Åslund ignore les efforts déployés par le FMI pour aider les autorités nationales à simplifier les impôts et à élargir leur assiette.

Dans l'ensemble, ce livre nous fait visiter plus de dix années de transition, avec comme guide l'un des experts les plus érudits en la matière.

\* \* \* \* \*

*The Tragedy of Russia's Reforms* est avant tout une description détaillée de l'évolution politique de la Russie depuis la perestroïka de Mikhaïl Gorbatchev jusqu'à l'arrivée au pouvoir de Vladimir Poutine. Reddaway et Glinski décrivent par le menu et de manière vivante — sur la base essentiellement d'articles de journaux — les hauts et les bas des divers partis, groupes et personnalités politiques et leurs diverses alliances, animosités et accusations sordides. Ils sont d'avis que la période la plus récente se caractérise essentiellement par un combat entre le «bolchevisme de marché» et la démocratie, dont la démocratie sort perdante.

Il est peut-être utile de noter que les auteurs définissent des termes clés dans ce qu'ils considèrent comme un contexte historique russe. Ils définissent le bolchevisme comme des réformes imposées du haut (les auteurs citent d'un ton approbateur une description de Pierre le Grand comme bolchevique). La démocratie russe est caractérisée, selon eux, par un style

participatif, l'accent mis sur les intérêts collectifs, l'opposition aux réformes directives de modernisation et un manque relatif d'intérêt pour les valeurs matérialistes. Après avoir présenté ces définitions, les auteurs concluent que le choix d'«une marchandisation, d'une privatisation et d'une déréglementation abruptes a entraîné très rapidement ... l'abandon de la voie démocratique vers les réformes».

Selon les auteurs, les choix effectués par Boris Eltsine en 1991 en engageant des réformes économiques radicales ont contribué à divers maux pendant les années 90. Reddaway et Glinski mentionnent, quoique de manière plutôt désordonnée, tous les grands problèmes auxquels les réformes auraient dû s'attaquer fin 1991 : baisse de la production, distorsions de la structure de production, déficit budgétaire élevé, politique monétaire laxiste, quasi-épuisement des réserves de change, contrôle des prix et pénuries généralisés, et contrôle nominal de l'État sur un grand nombre d'entreprises qui étaient déjà «privatisées» spontanément par leurs gestionnaires de la *nomenklatura*. Les auteurs jugent nécessaire de présenter un autre programme. Malheureusement, il serait difficile de soutenir que le gradualisme général qu'ils proposent était tant soi peu réalisable fin 1991.

Les idées des deux auteurs concernant l'État posent un autre problème. Ils admettent que l'État devait réduire son rôle dans l'économie, mais ne pensent pas que les agents économiques privés pourraient l'avoir remplacé sans son aide. En conséquence, ils appuient vivement les crédits à taux d'intérêt bonifiés et les avantages fiscaux aux secteurs (transformation de l'armée, acier, énergie et infrastructure) qui, selon eux, sont importants pour le développement de l'économie et pour limiter les pertes de production pendant la transition. Toutefois, les auteurs décrivent aussi la politique industrielle effectivement menée par la Russie : en tournée dans les provinces pendant la campagne électorale, Eltsine offrait sans discernement des crédits bon marché et des exemptions fiscales. Les auteurs condamnent Eltsine, mais ne voient pas de lien entre

sa politique et leur propre plaidoyer en faveur de politiques similaires.

Le problème tient peut-être en partie à leur manque de maîtrise de l'économie. Par exemple, ils expliquent les pénuries de biens en situation de contrôle des prix par les tentatives des commerçants de faire chanter l'État. Ils attribuent la responsabilité de l'affaiblissement du rouble en 1991, qui était la conséquence d'une politique financière laxiste, aux activités spéculatives de la mafia sicilienne et des cartels de la cocaïne colombiens.

Quant au rôle du FMI dans les réformes en Russie, il est uniformément négatif, selon les auteurs : «les leitmotivs des interventions du FMI de 1992 à 1998 étaient austérité, compressions budgétaires et déflation, sans guère d'égard pour les conséquences

sociales». Les auteurs n'examinent ni la logique de ces recommandations, ni dans quelle mesure les conseils du FMI ont été suivis dans la pratique; ils ne parlent pas non plus des filets de protection sociale prévus dans les programmes du FMI. Selon eux, le FMI aurait dû comprendre, dès le début, que les réformes seraient «mal» (c'est-à-dire antidémocratiquement) opérées et aurait dû se garder d'offrir son aide. Il y a là un fond de vérité : les réformateurs ont consacré la majeure partie de leur temps à se battre pour l'exécution des réformes, mais peu de temps à expliquer à la population la nécessité de ces réformes et les coûts d'une exécution partielle.

Pour un livre qui met l'accent sur les questions politiques, il est décevant de constater que les auteurs s'inté-

ressent peu aux questions constitutionnelles, par exemple à l'hypothèse selon laquelle le système présidentiel est un frein à la réforme. Dans l'ensemble, les lecteurs seront probablement impressionnés par la couverture des événements et des controverses politiques en Russie et par la tentative de les placer dans leur perspective historique. Cependant, il est peu probable que le traitement des questions économiques inspire le même respect. À cet égard, une grande faiblesse du livre est l'absence totale d'une perspective comparative, qui, par contre, joue un rôle si important dans le livre d'Åslund.

*Julian Berengaut, Sous-Directeur  
et Erik De Vrijer, Conseiller  
Département Europe II du FMI*

Robert J. Guttman (editor)

### Europe in the New Century

#### Visions of an Emerging Superpower

Lynne Rienner Publishers, Boulder, Colorado, 2001, xii + 268 pages, 16,95 \$ (broché)

Ce recueil percutant d'essais et d'entrevues examine l'avenir politique et économique de l'Union européenne dans les vingt prochaines années : l'adhésion de nouveaux membres et ses conséquences éventuelles, l'évolution de l'équilibre du pouvoir avec

les autres principaux acteurs de la scène mondiale, notamment les États-Unis et la Chine, et les difficultés d'établir une politique étrangère, commerciale et de développement tout en se forgeant une nouvelle identité commune.

Basé sur l'analyse et l'interprétation de journalistes réputés travaillant en Europe, ce livre s'inspire aussi de la vision de politiciens, d'hommes d'affaires et de jeunes des pays membres de l'UE pour s'intéresser à des sujets

allant de l'euro et du marché unique à la création d'emplois et aux technologies dans un monde globalisé.

**Couverture :** Michael Gibbs

**Illustrations :** Michael Gibbs, table des matières, pages 24, 32 et 40; Dale Glasgow, pages 9 et 17.

**Photographies :** David Turnley/Corbis, page 48; Michael Spilotro, photos des auteurs; Pedro Marquéz, livres.

## Septembre Annonces publicitaires

Le numéro de *Finances & Développement* de septembre est celui de l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale. **Diffusez votre message parmi les hauts responsables** (y compris les ministres des finances et les gouverneurs de banque centrale) des délégations de 183 pays membres, des institutions financières et des sociétés multinationales qui seront à Washington pour l'Assemblée annuelle, du 1<sup>er</sup> au 2 octobre. **Six mille exemplaires y seront distribués.**

#### Principaux thèmes du numéros de septembre :

- Commerce international
- Flux de capitaux aux pays en transition

**Pour faire passer une annonce dans *Finances & Développement*, adressez-vous à Kelley McCollum, directrice de la publicité, par téléphone au (202) 623-6639, ou par e-mail : fandd@imf.org**

**FINANCES** Plus de 400.000 lecteurs dans le monde!  
DÉVELOPPEMENT