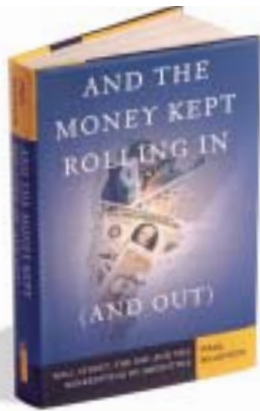


## Pourquoi et comment les choses ont mal tourné en Argentine



Paul Blustein

### And the Money Kept Rolling In (and Out)

Wall Street, the IMF, and the Bankruptcy of Argentina

PublicAffairs, New York, 2005,  
178 pages, 27,50 \$ (toilé)

Paul Blustein a récidivé. En 2001, il a publié *The Chastening*, récit fascinant des crises monétaires et financières qui ont commencé par l'effondrement du baht thaïlandais en 1997. S'appuyant dans une large mesure sur des entretiens avec les principaux participants — autorités des pays victimes des crises et des grands pays industrialisés et représentants du FMI —, il a cherché à expliquer dans cet ouvrage pourquoi et comment tant d'erreurs coûteuses ont été commises dans la réaction opposée aux crises. Blustein se penche, dans son nouveau livre, *And the Money Kept Rolling In (and Out)*, sur la crise argentine de 2001, se fondant une fois de plus sur des entretiens avec les principaux participants, mais affinant son récit par une description saisissante des épreuves effroyables traversées par les victimes des crises.

Cependant, le sous-titre de l'ouvrage, qui semble imputer à des tiers la responsabilité du fiasco argentin, est plutôt trompeur. Il est bel et bien question dans le livre de Wall Street, en particulier des conflits d'intérêts trop bien connus des analystes de Wall Street au sein des banques d'investissement qui ont bradé la dette argentine, ainsi que des raisons perverses qui ont poussé les

investisseurs institutionnels à craindre d'être des « poids légers » dans l'endettement du pays. Il est bel et bien question également du FMI et des débats suscités au sein de l'institution par une aggravation des tribulations de l'Argentine. Et Blustein a tout à fait raison d'affirmer que tant Wall Street que le FMI ont commis de grosses erreurs. Wall Street, en la personne de David Mulford, a proposé un « megaswap » de 15 milliards de dollars qui a eu pour effet de réduire les échéances de l'Argentine, mais d'accroître énormément les charges d'intérêts sur le service ultérieur de sa dette. Le FMI, en la personne de son Directeur général, Horst Köhler, a pris des risques en août 2001, lorsqu'avec le soutien du Trésor des États-Unis il a décidé de prêter 8 autres milliards de dollars à l'Argentine, dont 3 milliards seraient utilisés à des fins non spécifiées pour assurer, par effet de catalyse, une restructuration « volontaire » de la dette.

**«Blustein a tout à fait raison de reprocher à Wall Street de trop prêter à l'Argentine, mais il n'aurait pas moins raison de reprocher à l'Argentine de trop emprunter à Wall Street.»**

Les plus grosses erreurs ont toutefois été celles que l'Argentine a elle-même commises, et la première a été faite dix années révolues avant l'éclatement de la crise. Au début des années 90, l'inflation était en hausse rapide dans le pays et Domingo Cavallo, le nouveau Ministre de l'économie, a opté pour une solution radicale. Le 1<sup>er</sup> avril 1991, un nouveau peso a été institué et rattaché à parité au dollar EU. En outre, la banque centrale argentine s'est vue obligée de fonctionner quasiment comme une caisse d'émission; elle pouvait échanger des dollars contre des pesos, mais devait toujours détenir suffisamment de dollars pour « couvrir » tous les pesos en

circulation. Le nouveau régime a permis d'atteindre l'objectif immédiat — faire baisser l'inflation et l'empêcher d'augmenter par la suite —, mais il n'était pas adapté aux besoins à long terme du pays. Les échanges commerciaux de l'Argentine avec le Brésil et l'Europe occidentale sont considérables. Par conséquent, la dépréciation du *real* brésilien par rapport au dollar et la faiblesse initiale de l'euro ont rendu les exportations argentines moins compétitives sur leurs principaux marchés. Tout le monde n'est pas d'accord sur l'ampleur de cet effet, et Blustein est parmi ceux qui le minimisent, mais personne ne peut contester les coûts énormes qu'ont entraînés l'abandon du peso par les investisseurs à la fin de 2001 et la manière très désordonnée dont le rattachement du peso au dollar a pris fin.

Blustein critique davantage, et avec raison, l'accoutumance de l'Argentine à la dette. Le FMI a appelé à plusieurs reprises le pays à effectuer des réformes budgétaires, notamment à réformer le dispositif étrange qui permettait aux gouverneurs des provinces argentines de détourner des recettes fiscales de l'administration centrale, mais il était plus facile d'emprunter que de réformer les finances publiques. Et lorsque l'Argentine a fini par ne plus pouvoir émettre des emprunts, elle a adopté une politique budgétaire draconienne, réduisant les salaires aussi bien que les retraites dans le secteur public à un moment où l'activité économique se ralentissait fortement. Blustein a tout à fait raison de reprocher à Wall Street de trop prêter à l'Argentine, mais il n'aurait pas moins raison de reprocher à l'Argentine de trop emprunter à Wall Street.

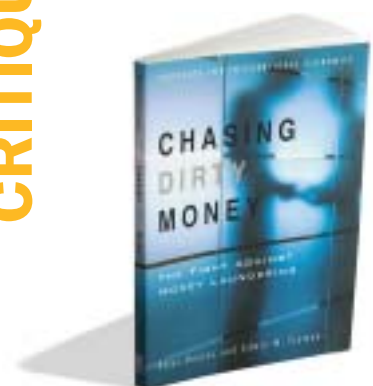
Ce livre est un ouvrage remarquable, riche en détails et bien écrit. Il fait le récit tragique de politiques douteuses élaborées par des personnalités de poids. Comme *The Chastening*, toutefois, il rejette trop la responsabilité sur des tiers et pas assez sur ceux que le péché d'orgueil a amenés à faire fi des graves risques qu'ils prenaient.

Peter B. Kenen

Associé principal de recherche,  
Council on Foreign Relations,  
New York

Camilla Andersen est chargée de cette rubrique.

## Sur les traces de l'information et de l'argent



Peter Reuter and Edwin M. Truman

### Chasing Dirty Money

The Fight Against Money Laundering

Institute for International Economics, 2004,  
226 pages, 23,95 \$ (toilé)

«Le régime de lutte contre le blanchiment de capitaux ne se limite plus au combat contre la drogue.» Par ces mots, Peter Reuter et Edwin Truman révèlent les nouvelles réalités de la lutte contre le blanchiment d'argent. Jadis centrés sur le combat contre le trafic de drogue, les régimes antiblanchiment d'argent combattent tout aujourd'hui, du financement du terrorisme à la corruption en passant par la fraude fiscale.

Pour ceux qui ne connaissent pas bien la question, les premiers chapitres

du livre servent d'abécédaires. Les auteurs définissent le blanchiment de capitaux comme étant la «transformation de revenus criminels en actifs qui ne peuvent être reliés au crime sous-jacent». Ils passent en revue les méthodes et marchés de blanchiment d'argent, tentent de déterminer l'ampleur et le volume de cette activité et examinent les mesures de prévention et les instruments de répression existants.

Pour Reuter et Truman, le régime idéal est celui qui repose sur des «atouts nationaux et internationaux, une assise juridique et répressive solide et une interaction étroite entre les secteurs public et privé», et dont l'objectif général est d'assurer «une application uniforme des règles et une coopération harmonieuse entre les juridictions nationales». Mais cet idéal ne peut être atteint, car chaque pays a ses propres institutions, points de vue et priorités, affirment-ils.

Les chapitres particulièrement intéressants de *Chasing Dirty Money* sont ceux qui traitent des données sur le blanchiment d'argent — ou plutôt du manque d'information à ce sujet. Les auteurs décrivent les tentatives qu'ils ont faites pour trouver des données à l'appui de leur analyse dans plusieurs domaines, notamment des informations sur l'ampleur universelle du blanchiment d'argent en dollars réels,

les coûts financiers et non financiers qu'il entraîne pour les gouvernements, le secteur privé et les consommateurs, ainsi que sur l'efficacité de la prévention et de la répression. Reuter et Truman n'ont pu obtenir aucune information sur toutes ces questions. Cet état de choses met en doute l'efficacité des régimes actuels, qui sont en grande partie fondés sur des hypothèses et de certains indices.

L'ouvrage est guidé par l'expérience des États-Unis, pays qui, selon les auteurs, joue un rôle de premier plan dans l'effort de lutte contre le blanchiment de capitaux et dont le régime est le plus avancé du monde. Reuter et Truman ne présentent aucune preuve à l'appui de cette dernière allégation, sous forme, par exemple, de comparaisons solides avec les régimes d'autres pays. Cependant, ils ne sont pas d'un parti pris aveugle et critiquent en fait certains aspects du régime américain. À la fin, le lecteur est amené à penser qu'il n'y a pas de régime parfait; et les auteurs concluent qu'il y a lieu de redoubler d'efforts pour améliorer la coopération internationale, revoir les lois existantes et renforcer la répression.

**Tanya K. Smith**

Spécialiste du secteur financier,  
Département des systèmes monétaires  
et financiers du FMI

## Et les coûts de transaction?

Arun Shourie

### Governance and the Sclerosis that Has Set In

ASA/Rupa, New Delhi, 2004,  
265 pages, 395 roupies (toilé)

Ceux qui évaluent la politique économique des pays en développement partent souvent du principe que leur gouvernement, leurs institutions et leur cadre juridique assureront une bonne gouvernance. Cette présomption est aujourd'hui remise en question par la nouvelle «perspective politique des coûts de transaction», introduite par Avinash Dixit (université de Princeton). La politique économique doit être négociée à chaque étape — de son élaboration



à sa mise en œuvre —, avec détermination des coûts correspondants par les strates d'institutions et de procédures. La réduction de ces coûts peut exiger d'énormes efforts lorsque la culture et l'éthique de travail des institutions ne

cadrent pas avec les impératifs du développement économique.

La pensée des théoriciens des coûts de transaction est exceptionnellement bien retracée dans la description laconique et épisodique que donne Arun Shourie de la transition de l'Inde de l'économie dirigée à l'économie de marché. La personnalité multidimensionnelle de Shourie, universitaire et fonctionnaire international, mais aussi champion acharné de l'action bénévole et ministre idéaliste du désinvestissement et du plan, fait de ce livre un ouvrage instructif. L'auteur montre comment les meilleures politiques économiques conduisent souvent à l'échec faute de gouvernance efficace. Par exemple, il évoque les nombreuses entreprises publiques en difficulté dont la

fermeture a été recommandée par l'organe de reconstruction; et, pourtant, «les gouvernements n'ont pu donner suite à ses recommandations. Des pressions politiques se sont exercées contre leur fermeture. Le *statu quo* a été ordonné par toutes les instances judiciaires — et, pendant ce temps-là, le Trésor public continue d'être saigné.»

Les gouvernements des États qui n'ont pu mobiliser des ressources en raison des plafonds fixés à leurs emprunts le font de manière détournée en garantissant les prêts des entreprises relevant de leur juridiction. Lorsque les entreprises publiques subissent de lourdes pertes, le gouvernement indien s'essaie à des «plans de relance» qui finissent par coûter aux contribuables des millions de roupies. En dépit des restrictions imposées par les auditeurs publics, les entreprises du secteur public poursuivent leurs activités, sans se soucier de leurs pertes, ce qui conduit à la formulation de la loi de Shourie : «plus une entreprise est sous le contrôle de l'État, moins elle est responsabilisée; et moins une entreprise est responsabilisée, moins elle est concurrentielle.»

Tout aussi flagrant est l'exemple que donne Shourie d'un cas de désinvestissement qui se déroule dans le système labyrinthique de l'Inde. La décision de privatiser certains des hôtels appartenant à l'État a été prise. Mais le processus a traîné en longueur pour de nombreuses raisons : le syndicat hôtelier n'a pas autorisé les partisans du désinvestissement à visiter les hôtels; il s'est révélé impossible de savoir à qui appartient la terre sur laquelle les hôtels avaient été construits et de connaître les modalités du bail; et des désaccords interministériels sont intervenus. Finalement, seuls quelques hôtels ont été privatisés, et non sans coûts et gaspillages de ressources énormes. Shourie évoque aussi la tentative faite par le ministre des finances pour établir un modèle de dossier de soumission d'offres pour les projets civils lorsque des appels d'offres internationaux sont lancés. Comités après comités ont été créés sur une période de 12 ans pour régler cette question, alors que «les documents types de soumission pour les appels d'offres internationaux sont en fait déjà utilisés dans tous les projets appuyés par la Banque mondiale.»

Si une gouvernance et des institutions peu efficaces peuvent compromettre le progrès économique de l'Inde, exemple parfait d'une croissance modérée, que dire alors des pays très pauvres dont la population n'est pas instruite, où les conflits sociaux sont endémiques et qui souffrent d'un manque de culture historique, juridique et institutionnelle? Le livre de Shourie fait état de dures leçons à l'intention : des institutions financières internationales, qui mettent allègrement la charrue (des politiques macroéconomiques bien affinées) avant les bœufs (les conditions microéconomiques préalables indispensables, notamment des institutions appropriées et une bonne gouvernance); des partisans perplexes d'apports massifs d'aide extérieure à des pays où ne prime pas l'état de droit; et de la nouvelle vague d'économistes du développement qui chantent l'éloge des programmes «faits maison» — dernier mot d'ordre des pays non dotés d'un appareil décisionnel autonome efficace.

**Deena Khatkhate**

Ancien Sous-Directeur,  
Département des systèmes monétaires  
et financiers du FMI

## Abonnez-vous à **Finances & Développement**

Pour comprendre en profondeur les tendances de l'économie mondiale, les décideurs du monde des affaires, de la finance et du secteur public de plus de 180 pays lisent *Finances & Développement*, qui paraît en mars, juin, septembre et décembre.

### Formulaire de demande d'abonnement à compléter et à nous renvoyer

Nom \_\_\_\_\_  
(Prénom) (Nom de famille)

Organisation \_\_\_\_\_ Titre \_\_\_\_\_

Rue ou boîte postale \_\_\_\_\_

Ville \_\_\_\_\_ État/Province \_\_\_\_\_

Pays \_\_\_\_\_ Code postal \_\_\_\_\_

Voie de surface (gratuit)  Voie aérienne (20 \$ par an)

**Mode de paiement** (le règlement se fait à la commande)

Chèque ou mandat en dollars EU ci-joint  
(chèque en dollars EU à l'ordre de IMF Publication Services)

Veuillez débiter de \_\_\_\_\_ \$ ma carte

American Express  MasterCard  VISA Date d'expiration \_\_\_\_ / \_\_\_\_  
Mois Année

Numéro \_\_\_\_\_ - \_\_\_\_\_ - \_\_\_\_\_

Signature \_\_\_\_\_ Télécopie \_\_\_\_\_  
(Obligatoire)

### Catégorie professionnelle

- 1  Étudiant
- 2  Banque centrale
- 3  Ministère des finances
- 4  Banque commerciale
- 5  Autre établissement financier
- 6  Organisme de planification
- 7  Organisme international ou régional
- 8  Bibliothèque publique
- 9  Enseignant (enseignement supérieur)
- 10  Autre organisme gouvernemental
- 11  Organisation non gouvernementale
- 12  Presse
- 13  Entreprise privée
- 99  Autre \_\_\_\_\_

### International Monetary Fund

Publication Services  
Box FD-305  
Washington, DC 20431 (U.S.A.)  
Téléphone : (202) 623-7430  
Fax : (202) 623-7201  
E-mail : publications@imf.org

### Édition choisie

- Anglais  Arabe  Chinois  Espagnol  Français