

CONTENTS/SOMMAIRE

Editorial/Éditorial

Common Good Matters/Le bien commun ne tombe pas du ciel	p. 5
Towards Sustainable Finance/Vers une finance durable	p. 14
Part I: When Finance Threatens the Common Good Quand la finance met le bien commun en péril	p. 20
Why External Shocks Hit the Poor Jacques-chai Chomthongdi	p. 22
Comment répartir son poids quand la dette menace le bien commun – le cas du Maroc Lahsen Sbai El Idrissi	p. 25
Un fond d'investissement mixte Lahsen Sbai El Idrissi	p. 28
Dette extérieure, assainissements bancaires et exclusion: le cas du Mexique Victor M. Quintana Silveyra	p. 29
Vers un observatoire des systèmes financiers Victor M. Quintana Silveyra	p. 34
Financial Crisis in Russia: Some Peculiarities Edward V. Afanasiev	p. 35

Part II: In Search of Structures that Promote the Common Good/ En quête de structures promouvant le bien commun	p. 37
Principes politiques d'un système financier international au service du bien commun – quelques pistes de réflexion Jacques Généreux	p. 42
International Financial and Monetary System: an Assessment from the South Reinaldo Gonçalves	p. 46
In Search of a New Balance Between Creditors and Debtors – the Reform of the International Financial Architecture Andrew Cornford	p. 51
Does Globalisation Leave a Place for Development Policies? Patricio Crichigno	p. 55
Désenclaver l'Afrique (extraits) Jean-Kernaïse Mavoungou	p. 59
Jubilee 2000 Campaign for Cancellation of Debts Yoko Kitazawa	p. 61
Global Public Goods Need Financing PierGiorgio Gawronski	p. 63
Prendre en compte le long terme – une exigence du Bien Commun Maurice Cosandey	p. 67

Part III: Behaviour and Initiatives that Promote the Common Good/ Les comportements et initiatives au service du bien commun	p. 71
SECTION I: Using Money and Finance as Instruments for Autonomy/ La monnaie et la finance comme instruments d'autonomie	p. 74
Monnaies complémentaires – vers de nouvelles synergies? Heloïsa Primavera	p. 74
Le micro-crédit est-il un instrument de développement? Fernand Vincent	p. 76
Economic Autonomy of Kud Chum District (Thailand) Jacques-chai Chomthongdi	p. 80
Financer la micro-finance – un pari d'ingénierie financière Cédric Lombard	p. 81
Le rôle des intermédiaires financiers: problèmes ouverts Yves Reichenbach	p. 82
Autonomie et durabilité de l'entreprise grâce au partage des pertes et profits Stanislas Ordody de Ordod	p. 84
SECTION II: Using Investment and Capital Remuneration as Instruments to Serve the Common Good/ L'investissement et la rémunération du capital en tant qu'instruments au service du bien commun	p. 88
Responsabilité des investisseurs – fondements, limites et formes Luca Pattaroni	p. 88
Responsables certainement, mais d'investissements ou de placements? Édouard Dommen	p. 93

Centre Français d'Information sur les Entreprises (CFIE) **p. 96**
Martial Cozette

Towards Promoting the Common Good as a Practical Goal in Investing **p. 97**
Helen Alford op

What should be done – a propositional horizon/ **p. 100**
Bilan intermédiaire – un horizon propositionnel se dessine

Common Good Matters

The Common Good? A somewhat old-fashioned term, definitively bereft of relevance, to be confined to the bottom drawer? Or - on the contrary - a profound concept, albeit a little forgotten, whose richness could usefully contribute to signposting contemporary society's erring ways? For several years, the "common good" has been taking on a new lease of life. Despite the term's imprecision, or perhaps as a result of it, it is stimulating scientists' curiosity, beginning to appear in the media, and with increasing frequency, entering political vocabulary.

The first international meeting "Finance and the Common Good" was held in Geneva at the end of March 2001. It was organized by the *Observatoire de la Finance*, with the support of the *Alliance for a Responsible, Plural and United World* (see page 14). The aim of the gathering was to review those situations in which financial decisions contribute most clearly to harming the common good, from there to identify their most significant exacerbating factors and to explore what should be done in order to avoid the reoccurrence of such situations.

Le bien commun ne tombe pas du ciel

Le bien commun ? – terme un peu ringard, qui a définitivement perdu toute pertinence, à classer au magasin des accessoires ? ou – au contraire - concept profond, un peu oublié certes, mais dont la richesse pourrait utilement contribuer à baliser les errements du monde contemporain ? Depuis quelques années, le « bien commun » a le vent en poupe. En dépit de son imprécision, ou peut-être à cause d'elle, ce terme stimule la curiosité des scientifiques, commence à apparaître dans les médias et, de plus en plus souvent, dans le vocabulaire politique.

La première rencontre internationale « Finance et Bien Commun » s'est tenue à Genève à la fin mars 2001. Elle a été organisée par l'*Observatoire de la Finance* avec l'appui de l'*Alliance pour un monde responsable, pluriel et solidaire* (voir page 15). La rencontre s'est donnée comme objectif de passer en revue les situations où les décisions financières contribuent de la manière la plus visible à mettre en danger le bien commun et, à partir de là, identifier les facteurs aggravants les plus importants et explorer ce qu'il faudrait faire pour éviter que de telles situations perdurent.

Ce numéro présente les travaux de la rencontre internationale « Finance et Bien Commun ». Pour cette raison, il prend quelques libertés avec nos rubriques habituelles et les conventions en matière de bilinguisme. Grâce à cette flexibilité, il a été possible de trouver l'adéquation entre la forme de la

This issue of the review presents work undertaken during the international meeting “Finance and the Common Good”. For this reason a few liberties will be taken with our usual rubric and the rules on bilingualism. As a result of this flexibility, it has been possible to find an appropriate fit between presentational form, and the content of the meeting. In other words, the challenge has consisted in extracting the core substance of over fifteen hours of debate in total, along with about forty accompanying texts prepared for the meeting.

We have also taken the liberty of setting out here, in a little more than a hundred pages, an overall impression of the meeting, rather than each individual contribution. The exercise is not a simple one, since it requires no less than finding a way to approximate the “common good”, that is a solution which remains loyal to the problem set, which respects the authors’ personalities and which, finally, enables the reader to grasp the problem’s complexity, as well as the solutions which illuminate its horizon.

Despite being gathered together under the auspices of “Finance and the Common Good”, the meeting’s participants did not feel the need to discuss the concept of the common good in itself, as if its meaning was obvious, familiar to everybody, beyond differences in cultural and religious traditions. The organisers pointed out at the close of the meeting that during the two days of work, the concern for the common good had unified its participants, or at least had not provoked any opposition among them even though the problem of a precise definition was left open, and the question remained unanswered as to whether a common vision of the good is an indispensable pre-requisite to a search for the common good. In its opening Editorial Statement (1998), the review “*Finance & the Common Good/Bien Commun*” sees the notion of the common good as embracing two complementary concerns: “on the one hand the social concern where the question is what the financial sector brings to the community; and on the other the personal concern where the question is how finance contributes to the growth and self-realisation of each and every member of society”.

Risking excessive simplification, one can distinguish two major movements of thought on the subject of the common good. For some, the common good is determined by natural law and would thus be encoded in every human being. As a consequence, good faith and good will suffice to bring the common good into being. For others, the common good is not a given and cannot be brought into existence without a preliminary process through which its content is made explicit and agreed upon. In this case, the common good would be a social construct. Yet these two schools of thought are less divergent than it might at first seem, since the process of elucidation with which contemporary society likes to reduce the risk of incomprehension, which threatens it due to its multiculturalism, could lead in fact to the very articulation of that which natural law

présentation et le contenu de la rencontre. En d'autres termes, le pari consistait à tirer la «substantifique moelle» de plus de quinze heures de débats en plénière, émaillés par une quarantaine de textes préparés pour la rencontre. Nous avons pris le parti de présenter ici, en quelque cent pages, la moisson de la rencontre plutôt que chacun de ses ingrédients. L'exercice n'est pas simple puisqu'il s'agit ni plus ni moins que de trouver une solution qui s'approche autant que possible du bien commun, c'est-à-dire une solution qui reste fidèle à la problématique posée, qui respecte les personnalités des auteurs et qui, finalement, permet au lecteur de prendre la mesure de la complexité du problème mais aussi des solutions qui pointent à l'horizon.

Bien que réunis sous l'égide de «Finance et Bien Commun», les participants à la rencontre n'ont pas ressenti le besoin de discuter le concept de bien commun en tant que tel, comme si sa signification tombait sous le sens, comme s'il était familier à tous, par delà les différences de traditions culturelles ou religieuses. Aussi, en concluant les travaux, les organisateurs ont relevé que le souci du bien commun fait l'unanimité, ou du moins qu'il ne suscite aucune opposition, même si la problématique de la définition précise reste ouverte, même si demeure posée la question de savoir si la vision commune du bien est un pré-requis indispensable à la recherche du bien commun. Dans la «mise en perspective éditoriale» publiée dans le premier numéro de «*Finance & the Common Good/Bien Commun*» (1998), la double préoccupation du bien commun a été soulignée: «d'une part l'apport de la finance à la communauté (la dimension sociale), d'autre part sa contribution à l'épanouissement et à la réalisation des membres de la société, c'est-à-dire des personnes».

Au risque de simplifier à outrance, on peut distinguer deux courants majeurs de pensée en matière de bien commun. Pour les uns, le bien commun relève de la loi naturelle et serait donc comme encodé dans toute personne humaine. Il s'ensuit que la construction du bien commun n'a pas besoin d'autres relais que la bonne volonté et la bonne foi. Pour les autres, le bien commun n'est pas une donnée naturelle et sa construction suppose au préalable un processus social d'explicitation. Dans ce cas, le bien commun est envisagé comme une construction sociale. Les deux écoles de pensée sont moins divergentes qu'il n'y paraît à première vue, puisque le processus d'explicitation par lequel le monde contemporain aime à diminuer les risques d'incompréhension qui le guettent du fait de sa multiculturalité pourrait conduire, en fait, à articuler ce que la loi naturelle avait déjà déposé dans le cœur de chacun. Il n'en demeure pas moins que la préférence pour l'explicite aboutit à tout codifier. La tendance à la codification tout azimut, présente dans le monde contemporain, n'est cependant pas sans risques puisqu'elle conduit à anesthésier la conscience et à la remplacer par la référence unique à la lettre

had already placed in every human heart. However, the fact remains that humanity's preference for the explicit leads to the codification of everything. And this tendency towards codification, ubiquitous in the contemporary world, does not come without its risks, as it serves to anaesthetise the conscience, replacing it with an exact unique reference in the form of a legally constructed code of conduct.

Whether one opts for natural law or social construction, concern for the common good implies and supposes an openness towards, the consideration of, even the welcoming of the Other. This is the second point of major convergence which the "Finance and the Common Good" meeting made apparent. In a society where consideration for the Other is not a constant concern at every decisional level (individuals, businesses, and institutions), responsibility and solidarity are absent. This is particularly important in complex societies, like ours, which have a tendency to lose sight of the concern for the common good within the professional sphere, confining it exclusively to the private sphere or to political life. In order to progress towards the common good, it is therefore indispensable to ensure that openness to the Other is present at all levels, and in all spheres of life. A large part of the final result depends on the fit between these spheres within a coherent whole.

This issue of the "*Finance and the Common Good/Bien Commun*" review separates the mass of work gathered in Geneva into three parts of unequal length. The first section presents a certain number of situations in which financial phenomena have threatened the common good. The second turns to the articulations and structural arrangements which facilitate, or which could facilitate, the emergence of the common good. As for the third part, it is devoted to the behaviour of individual players and to their responsibilities. Thus, the question of the way the Other can be taken into consideration is dealt with from the perspectives of business leaders, savers and investors, and financial intermediaries.

In the first part, the texts and text excerpts record the consequences financial crises had for the poorest and the furthest removed from centres of decision. These texts do not bring new economic data to light, they simply remind us that when concern for the common good is absent from financial decisions, or when it is betrayed by corrupt internal political structures, the weakest are the most exposed to significant financial risks. The texts show, each in their own way, how external financial shocks infiltrate a country and how they manage to reach, almost without dilution, the lower echelons of the social pyramid.

The facts established in the first section lead naturally to an interrogation into the methods - existing or desirable - of taking the common good into account. What are these methods? At what levels do they function? How could concern

d'un code de conduite juridiquement articulé.

Que l'on opte pour la loi naturelle ou le construit social, le souci du bien commun implique et suppose l'ouverture, la prise en compte, voire l'accueil de l'Autre. Ceci est un deuxième point de convergence majeur que la rencontre «Finance et Bien Commun» a rendu visible. Dans une société où la prise en compte de l'Autre n'est pas une préoccupation constante à chaque niveau décisionnel (personnes, entreprises et institutions), il ne saurait être question ni de responsabilité ni de solidarité. Ceci est particulièrement important dans des sociétés complexes, comme les nôtres, qui ont tendance à faire l'impasse sur le souci du bien commun dans la sphère professionnelle et à le cantonner exclusivement à la sphère privée ou à la vie politique. Pour progresser vers le bien commun, il est donc indispensable de veiller à ce que l'ouverture à l'Autre soit présente à tous les niveaux, dans toutes les sphères de la vie. C'est de la qualité de ces diverses articulations et de leur cohérence d'ensemble que dépend en grande partie le résultat final.

Ce numéro de la revue «*Finance & the Common Good/Bien Commun*» sépare la moisson de la rencontre de Genève en trois parties de longueur inégale. La première présente un certain nombre de situations où les phénomènes financiers ont mis en danger le bien commun, la seconde s'arrête aux articulations et arrangements structurels qui facilitent, ou pourraient faciliter, l'émergence du bien commun, et la troisième est consacrée aux comportements des acteurs individuels et à leurs responsabilités. Ainsi, la question de la manière de prendre en compte l'Autre est posée dans la perspective des chefs d'entreprises, dans celle des investisseurs et épargnants, et aussi dans celle des intermédiaires financiers.

Dans la première partie, un ensemble de textes et d'extraits de textes rend compte des conséquences que les crises financières ont entraînées pour les plus faibles et les plus éloignés des centres de décision. Ces textes n'apportent pas de données économiques nouvelles, ils rappellent simplement que, quand le souci du bien commun est absent des décisions financières ou quand il est trahi par des structures politiques internes pourries, les plus faibles se trouvent exposés aux risques financiers les plus importants. Ces textes montrent, chacun à sa façon, comment les chocs financiers externes se transmettent à l'intérieur des pays et comment ils parviennent à atteindre, sans atténuation ou presque, la base de la pyramide sociale.

Les constats de la première partie poussent naturellement à s'interroger sur les modalités – existantes ou souhaitables – de la prise en compte du bien commun. Quelles sont-elles ? A quels niveaux fonctionnent-elles ? Comment la prise en compte du bien commun pourrait être améliorée à chacun des niveaux visés ? Le reste du numéro propose de nombreuses pistes pour

for the common good be enhanced at each of the targeted levels? The two other sections propose numerous platforms on which these questions can be explored. They tackle successively the way in which the common good can be taken into account at the level of institutional structures, and then the place it occupies or could occupy in the motivations of institutions and individuals.

The second section looks at the structural dimension. The examples of Mexico, Morocco, Thailand and Russia show to what extent dependency on the global financial system has been a structural factor which exacerbated the consequences of the crisis for the poor. In this context the question arises of the balance which should be kept between autonomy and (inter)dependency, between improvements in economic efficiency promised by integration into a larger whole, and the least exposure to macro-economic shocks which is guaranteed by a greater autonomy. In approaching the “autonomy - (inter)dependency” dilemma in the light of the requirements of the common good, the question arises - without using the word itself - of economic subsidiarity. Paradoxically, whilst the relevance of the subsidiarity principle is generally recognized in the political domain, it is totally absent from the economic realm which remains, at least for the time being, under the spell of the key-word “integration”, as well as its complement “(inter)dependence”. Subsidiarity within the financial and economic arena unwinds at several levels: that of international relations, that of countries or regions, that of local communities, and even of social networks. Indeed concern for the common good is also the ability to equip social and economic structures to serve, if need be, as shields protecting the common good.

The third section of this issue groups together texts and other contributions which question further the behaviour and motives of the diverse financial and economic players involved. How can these players, small or large,- or how should they- open up their daily behaviour and motivation to concerns for the common good? The texts in the third section look at this issue from the point of view of the business leader, the investor, the financial intermediary or even the saver who is looking to place his nest egg.

The meeting “Finance and the Common Good” of March 2001 was above all a moment of intense exchanges between participants coming from very different horizons and professional circles: including financial operators, academia, non-governmental organizations and public authorities. Beyond differences in culture, background, point of view or ability, the meeting rendered the convergence of two essential points palpable: yes, financial activity, on the condition that it remains resolutely open to concerns for the common good and is not considered as an end in itself, is an extraordinary instrument; yes, a new openness to the common good results both from structural renovation and from the behaviour and motivations of each of its protagonists.

répondre à ces questions. Il aborde successivement la manière dont le bien commun est pris en compte au niveau des structures institutionnelles et la place qu'il occupe et pourrait occuper dans les motivations des personnes et des institutions.

La deuxième partie aborde les aspects structurels. Les exemples du Mexique, du Maroc, de la Thaïlande et de la Russie montrent à quel point la dépendance dans laquelle ces pays se sont trouvés par rapport au système financier global a été un facteur structurel aggravant les conséquences de la crise pour les plus pauvres. Se pose alors la question de l'équilibre qu'il est sage de maintenir entre autonomie et (inter)dépendance, entre l'amélioration de l'efficacité économique que promet l'intégration dans un tout plus grand et l'exposition limitée aux soubresauts macro-économiques dont l'autonomie est garantie. Aborder le dilemme «autonomie-(inter)dépendance» à la lumière des exigences du bien commun revient à poser – sans utiliser le mot – la question de la subsidiarité en matière économique. Paradoxalement, alors que la pertinence du principe de subsidiarité est généralement reconnue dans le domaine politique, il est totalement absent du débat économique qui reste, pour l'heure, sous le charme du maître-mot «intégration» et de son complément «(inter)dépendance». La subsidiarité en matière de finance et d'économie se décline à plusieurs niveaux : celui des rapports internationaux, celui des pays ou des régions, celui des communautés locales, voire des réseaux. En effet, se soucier du bien commun, c'est aussi être capable de se doter de structures sociales et économiques qui pourraient servir, le cas échéant, de remparts protégeant le bien commun.

La troisième partie du numéro regroupe les textes et contributions qui s'interrogent davantage sur les comportements et les motivations de divers acteurs économiques et financiers. Comment les acteurs, petits ou grands, peuvent – comment devraient-ils – s'ouvrir dans leurs comportements et dans leurs motivations quotidiennes au souci du bien commun ? Les textes de cette troisième partie épousent tantôt la position du chef d'entreprise, tantôt celle de l'investisseur, de l'intermédiaire financier ou encore de l'épargnant qui cherche à placer son pécule.

La rencontre «Finance et Bien Commun» de mars 2001 a été avant tout un moment d'échange intense entre des participants venant d'horizons et de cercles professionnels forts divers : les opérateurs financiers, l'académie, les organisations non-gouvernementales et les instances publiques. Par delà les différences de culture ou de parcours, de regard ou de compétence, la rencontre a rendu palpable la convergence autour de deux points essentiels : oui, l'activité financière est un instrument extraordinaire, à condition d'être résolument ouverte au souci du bien commun et de ne pas être prise comme une

Financial activities will not acknowledge the requirements of the common good overnight. The international meetings entitled “Finance and the Common Good” have the sole task of marking out the process needed. The next meeting has been set for end-2002.

Ahead of the second international meeting of “Finance and the Common Good”, an attempt at some initial conclusions appears at the end of this issue. Entitled “What should be done - A preliminary proposal”, this text identifies the directions towards which efforts aiming to render financial practices more in the service of the common good could be orientated.

fin en soi; oui, l'ouverture au bien commun procède non seulement des assainissements structurels mais aussi des comportements et des motivations de chacun des protagonistes.

La prise en compte par les activités financières des exigences du bien commun ne se fait pas du jour au lendemain. Les rencontres internationales «Finance et Bien Commun» n'ont pas d'autre vocation que de jalonner le processus. Le prochain rendez-vous a ainsi été pris pour fin 2002.

En attendant la deuxième rencontre internationale «Finance et Bien Commun», une tentative de bilan intermédiaire figure en fin de ce numéro. Intitulé «Horizon propositionnel», ce texte identifie les directions dans lesquelles pourraient s'orienter en priorité les efforts visant à mettre les pratiques financières davantage au service du bien commun.

Towards Sustainable Finance

GENEVA (MARCH 2001) – FINDHORN (JUNE 2001) – LILLE (DECEMBER 2001)

(<http://www.socioeco.org> and <http://www.echo.org>)

The *Observatoire de la Finance* leads, within the *Alliance for a Responsible, Plural and United World*, the working group devoted to contemporary financial problems, entitled ‘Towards sustainable finance’. This working group is one of 15 groups with global ambitions which regroup the socio-economic pole of the Alliance. The socio-economic pole’s mission, aside from its various working groups, is to establish propositions contributing to the improvement of the functioning of the contemporary world. This work should be taken in tandem with results from other poles of the alliance, which will be gathered during the *World Meeting of the Alliance for a Responsible, Plural and United World*, to take place in Lille in December 2001.

As for arming “Towards sustainable finance”, a text setting out the problem edited by the *Observatoire de la Finance* was laid open for debate on the Alliance’s electronic forum from the beginning of 2001. Certain people who took part in the debate were subsequently invited to the “Finance and the Common Good” meeting in March 2001. Two months of debate on the electronic forum did not bring significant results, so difficult is the dialogue on such a vast topic. Indeed for many people, finance is a subject which incites an almost spontaneous repulsion, whilst others treat it as if it was a purely technical matter and others still see it as a professional activity like any other. In the face of such diverse points of view and opinions,

the written discussion is running out steam, ending in an inconclusive juxtaposition of positions.

After the meeting “Finance and the Common Good” of March 2001 in Geneva, the Alliance’s socio-economic pole gathered the leaders of the fifteen working groups which formed the pole at Findhorn (Scotland) in June 2001. This meeting, lasting a week, had two aims, to identify transversal themes of interest to many of the working groups, and to elaborate elements of a common strategy. The fifty some participants came from all corners of the globe, mostly from the community world and from the intelligentsia.

Finance – especially international financial flows – was, in this context, judged of sufficient significance that an ad hoc discussion group was formed. The group’s interests were rapidly focused on the problem of emerging countries’ external debt and consequently other dimensions of finance were left out. In terms of its work, the group identified a certain number of potential projects which it then proposed to the pole for further elaboration in the months to come.

The present author, also a participant in the group discussion on finance at Findhorn, noted certain points and ideas from the discussions which may be integrated into work on debt and indebtedness which is currently being carried out by the *Observatoire de la Finance*’s “Finance, Culture and Society” programme.

Vers une finance durable

GENEVE (MARS 2001) – FINDHORN (JUIN 2001) – LILLE (DECEMBRE 2001)

(<http://www.socioeco.org> et <http://www.echo.org>)

L'Observatoire de la Finance anime dans le cadre de l'Alliance pour un monde responsable, pluriel et solidaire, le chantier consacré aux problèmes financiers contemporains et intitulé «Vers une finance durable». Ce chantier est l'un des quinze groupes de travail aux ambitions mondiales que regroupe le Pôle socio-économique de l'Alliance. Ce Pôle socio-économique a pour mission, à partir des travaux des divers chantiers, de faire émerger des propositions contribuant à améliorer le fonctionnement du monde contemporain. Ce travail sera mis en rapport avec les résultats des autres Pôles de l'Alliance lors de l'Assemblée Mondiale de l'Alliance pour un monde responsable, pluriel et solidaire qui se tiendra à Lille en décembre 2001.

Pour ce qui est du domaine «Vers une finance durable», un texte de problématique rédigé par l'Observatoire de la Finance a été mis en débat sur le forum électronique de l'Alliance dès le début de l'année 2001. Certaines des personnes qui ont pris part au débat ont ensuite été invitées à la rencontre «Finance et Bien Commun» du mois de mars 2001. Les deux mois de débat sur forum électronique n'ont pas apporté de résultats significatifs, tant la problématique est vaste et difficile le dialogue. En effet, pour bien des personnes, la finance est un sujet qui suscite une répulsion presque épidermique, alors que d'autres la traitent comme s'il s'agissait de pure technique ; d'autres encore y voient une activité professionnelle comme une autre. Face à une si grande dispersion des points de vue et des positions, la discussion

écrite s'épuise rapidement et débouche sur une juxtaposition des opinions.

Après la rencontre «Finance et Bien Commun» de mars 2001 à Genève, le Pôle socio-économique de l'Alliance a convié les animateurs des quinze chantiers qui forment le Pôle, à Findhorn (Ecosse) en juin 2001. Cette réunion d'une semaine avait un double objectif : l'identification des thèmes transversaux intéressant plusieurs chantiers d'une part, l'élaboration d'éléments d'une stratégie commune d'autre part. La cinquantaine de participants venait des quatre coins du monde et émanait en majorité du monde associatif et de l'intelligentsia.

La finance – surtout les flux financiers internationaux - a, dans ce contexte, été jugée suffisamment importante pour qu'un groupe de discussion ad hoc se forme. L'intérêt du groupe s'est très rapidement focalisé sur la problématique de l'endettement extérieur des pays en voie de développement et a, par conséquent, délaissé les autres dimensions de la finance. Au terme de son travail, le groupe a identifié un certain nombre d'activités et a proposé ensuite au Pôle de les poursuivre durant les mois à venir.

L'auteur de ces lignes, présent à Findhorn et participant au groupe de discussion sur la finance, a retenu de ces divers débats quelques points et idées qui pourraient s'intégrer au travail sur la dette et sur l'endettement qui se poursuit au sein

The multiple facets of contemporary debt

If the debt problem continues to haunt the globe in several ways, it is due to the fact that the notion of debt itself comprises general issues, in a variety of forms which are themselves functions of individual situations. These questions can be grouped into three blocks:

- Those that focus on the origins and source of the debt ;
- Those that focus on the methods of reimbursement and the sharing out of risks relative to the debt relation ;
- Those that touch on inclusion mechanisms – that is the methods which allow those who cannot honour their commitments to remain included in the community of which they are part.

From a strictly financial point of view, the notion of debt is made of: a) sums loaned by governments and western banks, which have often been wasted by and within numerous borrowing countries, leaving only the debt burden; b) internal debt, accumulated during financial crises, internal political upheavals and as a result of vote-chasing. These debts remove any room for manoeuvre from national governments and often undermine the foundations of national banking systems. Some countries have honoured – of their own free will or in the grip of a fear of market sanctions – their external financial loans to the detriment of internal debt, which subsequently increased. Here the questions turn on the social-ization of losses *sui generis*.

From an ethical perspective, it is tempting to make the distinction between bearable and non-

bearable debt. However problems arise when one tries to define or indeed to quantify the limits of the bearable. Initiatives suggested by civil society advocate the implementation of a procedure which would decide, case by case, on the limits of bearable external debt. The interesting question which arises here is whether it is possible to extend such a mechanism to internal debt, with all the consequences that state default could signify, most notably for the national banking structure. At this stage one must remember that inflation is one of the classic methods by which the State has always regulated its internal debt burden.

Modern economies are woven into a complex fabric of credit and debt relations. In periods of financial crisis this fabric is exposed to tensions, of high or low intensity, which lead to modifications in the distribution of financial and economic costs. They also result in ruptures in the fabric in the form of payment defaults, bankruptcies and exclusions. The scope of financial exclusion phenomena is different according to whether the social link is composed of several fibers or a single financial fiber. In the first case financial exclusion would not result in exclusion with a capital “E”, unlike the exclusion ensuing from the second scenario.

Can debt be ecological?

Some trains of thought in civil society are extending the concept of debt to include the utilization of natural resources (ecology) or even damage inflicted on certain regions during times of slavery and colonialism. Is this just a stylistic device or rather an effective analogy? What are the hypotheses implied by the reasoning, in terms of ecological debt, that Northern countries would have incurred from Southern countries due to

du programme «Finance, Cultures et Société» de l'*Observatoire de la Finance*.

Les multiples facettes de l'endettement contemporain

Si le problème de la dette continue à hanter le monde de multiples façons, c'est parce que la notion de dette porte en elle des interrogations générales qui se déclinent en fonction des situations particulières. Ces questions peuvent être regroupées en trois blocs :

- celles qui portent sur l'origine et la source de la dette ;
- celles qui portent sur les modalités de remboursement et sur la répartition des risques relatifs à la relation de dette ;
- celles qui touchent aux «mécanismes de retour» c'est-à-dire les modalités qui permettent à celui qui n'aurait pas honoré ses engagements de ne pas être définitivement exclu de la communauté dont il fait partie.

Du point de vue strictement financier, il y a les sommes prêtées par les gouvernements et banques occidentales, sommes qui, bien souvent, ont été dilapidées dans et par de nombreux pays emprunteurs et dont il ne reste aujourd'hui que le poids de la dette. Il y a ensuite les dettes internes, accumulées au gré des crises financières, des revirements politiques internes et du jeu des clientélismes. Elles suppriment toute marge de manœuvre aux gouvernements nationaux et minent souvent les assises des systèmes bancaires nationaux. De nombreux pays ont honoré – de plein gré ou sous l'emprise de la peur des sanctions du marché - leurs obligations financières externes au prix d'un endettement interne accru. Il s'agit là d'une socialisation des pertes sui generis.

Dans une perspective éthique, il est tentant de faire la distinction entre la dette supportable et celle qui ne l'est pas. La définition des limites du supportable pose problème de même que sa quantification. Des initiatives émanant de la société civile préconisent la mise en place d'une procédure qui statuerait, de cas en cas, sur les limites de l'endettement externe supportable. La question intéressante est de savoir s'il est imaginable d'étendre la portée d'un tel mécanisme à la dette interne, avec toutes les conséquences qu'un défaut de l'Etat pourrait signifier, notamment pour la structure bancaire nationale. A ce stade, il faut garder présent à l'esprit le fait que l'inflation est un des moyens classiques par lequel l'Etat a de tout temps régulé le poids de sa dette interne.

Les économies modernes sont sous-tendues par une trame complexe de relations de dette et de crédit. Toute crise financière expose cette trame à des tensions plus ou moins fortes et entraîne une modification dans la distribution des charges financières et économiques. Elle entraîne aussi des ruptures dans cette trame, c'est-à-dire des défauts de paiements, des faillites et des exclusions. La portée des phénomènes d'exclusion financière est différente selon que le lien social se compose de plusieurs fibres ou bien de la seule fibre financière. Dans le premier cas, l'exclusion financière n'entraîne pas d'exclusion avec un grand «E», alors qu'une telle exclusion se produit dans le second cas.

L'environnement comme source de l'endettement ?

Certains courants de la société civile étendent aujourd'hui le concept de la dette à l'utilisation des ressources naturelles (écologie) ou encore aux dommages infligés à certaines régions aux temps

their intensive utilization of the ecosystem? Can we quantify such a debt? Can we give it a value?

Despite the Jubilee 2000 campaign, along with its numerous ramifications, and despite bilateral and multilateral initiatives in the matter of debt reduction, debt remains a preoccupying subject. However, the question can be articulated in different ways, depending on whether it is considered from the point of view of NGOs or developing countries. The first prefers to structure the question around the distribution of the weight implied by debt reduction, whilst governments are just as sensitive to penalties that lenders would impose on them in the future. The debt problem also arises in the context of relations between the generations. In “the North”, the baby boom generation will reach retirement age in the next twenty years. Its members will then be at the mercy of their offspring, who are less in number than their parents. The parents’ egoism – that is their fear of procreation – results in a burden for the small number of children they put in the world, with debt that is not necessarily bearable. In “the South”, as a result of demographic vivacity, the facts of the problem are inverted, as the parents’ burden is spread over an ever-growing number of descendents.

Responsible behaviour of the lender and the borrower

The last two decades are scattered with a succession of debt crises. Retrospectively, that is when it is too late, when debtors and creditors reach the check-out, it appears unambiguously that at the source lies irresponsible behaviour on the part of borrowers, lenders or their agents (corruption, fraud etc.). In order to eliminate at least one source of financial crisis in the future, a

specific codification of practice as regards international lending and borrowing, should be envisaged. An international convention could thus be drawn up, then submitted for signature to governments as well as to private operators who act at an international level. Such a convention should contain clauses relating to: the players’ responsibilities; remuneration levels; the “due diligence” which respective parties should proceed by; and to methods of settlement, notably in the case of a financial crisis.

Promote cultural awareness within the economic and financial arena

The Findhorn meeting also made clear the urgent need to increase, in all respects, understanding of economic phenomena, notably in Southern countries. Evidently, the low level of comprehension of economic and financial phenomena can be witnessed notably amongst those populations which are – often without realizing it – the most vulnerable in the event of a financial crisis. In the light of this, efforts to make use of pedagogical tools to facilitate training, as well as the elaboration of strategies which preserve autonomy should be envisaged, whilst taking into consideration each individual cultural environment.

Paul H. Dembinski

de la colonisation et de l'esclavage. S'agit-il d'une figure de style ou bien d'une analogie effective ? Quelles sont les hypothèses qu'implique un raisonnement en termes de dette écologique que les pays du Nord auraient contractée auprès du Sud, du fait de l'utilisation intensive de l'écosystème ? Peut-on quantifier une telle dette, peut-on lui donner une valeur ?

Malgré la campagne Jubilé 2000 et ses nombreuses ramifications, malgré les initiatives bilatérales et multilatérales en matière de réduction de la dette, celle-ci demeure un sujet de préoccupation. Toutefois, la question s'articule différemment selon qu'elle est vue par les ONG ou les PVD. Les premières préfèrent la poser en termes de répartition du poids du desendettement, alors que les gouvernements sont au moins aussi sensibles à la question des «mécanismes de retour», c'est-à-dire des pénalités que leur infligeraient à l'avenir les créanciers. La problématique de la dette se pose aussi dans le contexte des rapports entre les générations. Au Nord, les générations des Trente Glorieuses vont atteindre l'âge de la retraite dans les vingt prochaines années. Elles seront alors à la merci de leurs enfants, moins nombreux que les parents. L'égoïsme des parents – leur appréhension à procréer – conduit de fait à charger le peu d'enfants qu'ils ont fait d'une dette dont il n'est pas certain qu'elle soit supportable. Au Sud, du fait de la vivacité démographique, les données du problème sont inverses, le poids des parents se répartit entre un nombre toujours croissant de descendants.

Comportements responsables du prêteur et de l'emprunteur

Les deux dernières décennies ont été parsemées d'un chapelet de crises de la dette. Ex post, au

moment où il est trop tard, au moment où créanciers et débiteurs passent à la caisse, il apparaît clairement qu'à la source des déconvenues, il y a eu des comportements irresponsables soit du côté des emprunteurs soit de celui des prêteurs ou de leurs agents (corruption, détournement de fonds, dol, etc.). Afin d'éliminer à l'avenir au moins une des sources des crises financières, une certaine codification des pratiques en matière de prêt et d'emprunt international devrait être envisagée. Une convention internationale pourrait ainsi être élaborée pour être ensuite soumise à la signature des gouvernements mais aussi des opérateurs privés agissant au niveau international. Une telle convention devrait contenir des clauses relatives aux responsabilités des acteurs, aux niveaux de leurs rémunérations, à la «due diligence» avec laquelle les parties seraient tenues de procéder et aux modalités de règlements en cas de crise financière notamment.

Promouvoir la culture en matière économique et financière

La rencontre de Findhorn a aussi mis en évidence le besoin urgent d'augmenter par tous les moyens le niveau de compréhension des phénomènes économiques, notamment dans les pays du Sud. À l'évidence, le niveau de compréhension des phénomènes économiques et financiers y est très bas, en particulier parmi les populations qui sont – souvent sans le savoir – les plus vulnérables par rapport aux crises financières. À la lumière de cette situation, un effort de mise à disposition des outils pédagogiques pour faciliter la formation et aussi l'élaboration des stratégies préservant l'autonomie devrait être envisagé en tenant compte de chaque environnement culturel.

Paul H. Dembinski

When Finance Threatens the Common Good

Part I

The 1990s were a time of financial tension on international markets. The four articles that follow do not offer any new macroeconomic analyses, but merely reveal the submerged part of the iceberg - in other words, the ways in which the effects of a financial crisis (whether domestic or foreign) spread downwards through the social pyramid.

The articles discuss two interrelated issues in their respective national contexts. Firstly, they briefly review the causes of the financial crisis and the methods used to tackle it at macro-economic level. Secondly, they look at the domestic mechanisms and structures that spread the impact of the crisis through the countries concerned. In three cases the blame is laid on incompetent, corrupt and irresponsible national banking systems, and on the inability of governments to make choices in favour of the most needy.

At the same time, the articles suggest that debt crises affect particularly vulnerable countries because they have already got into debt and have failed - or have not even attempted - to use borrowed funds for productive purposes. Accordingly, when the time comes to repay their loans, they have to divert money from essential uses in order to meet their commitments. There are thus two highly critical moments in the process of indebtedness: the point at which the loan is made and the borrowed funds must be put to good use, and the point at which the loan is repaid (which, whether one likes it or not, will always involve opportunity costs for the debtor).

The articles in this part also make clear that the crises discussed here arise at the interface between national economies and international financial markets. When foreign operators abruptly decide to reduce their exposure on a given country, the country is plunged into crisis. There are two reasons why operators abandon a country: either because they realize their predictions about its ability to meet its commitments (in the case of debt) or keep its promises (in the case of stock-market investments, for example) were mistaken, or because of factors that are not directly related to the situation in the country (spill-over or contagion). Once the exodus reaches a certain level, the government is left with very little room for manoeuvre: it is torn between the need to restore foreign operators' confidence and make sure they do not withdraw their investments (Mexico and Thailand) and the need to avoid a domestic social crisis (Russia). As for Morocco, crisis was only avoided because the government shifted responsibility for repaying the loan to its own citizens.

The downward spiral is fuelled by a combination of foreign and domestic factors: on the one hand the undiscerning speculative instincts that make foreign investors see-saw between gloom and euphoria, and on the other the fragility and capriciousness of domestic structures (especially the banking system), the incompetence, greed and corruption of the political and economic elite, fluctuations in export prices, etc. Once the basis for this vicious circle has been laid, the slightest spark can set things ablaze. A ruthless mechanism then comes into play: foreign pressure leads to an explosive increase in domestic debt which the government eventually has to pay off in one way or another, at the taxpayer's expense.

The issues and questions raised throughout these articles invite the reader to consider what structures and kinds of behaviour are most conducive to the common good. These matters will be specifically discussed in Parts II and III.

Quand la finance met le bien commun en péril

Partie I

Les années 1990 ont été riches en tensions financières sur les marchés internationaux. Les quatre textes qui suivent n'apportent pas d'analyses macro-économiques nouvelles, ils ne font que mettre en évidence la partie submergée de l'iceberg, à savoir la manière dont les effets d'une crise financière – indépendamment du fait que son origine soit interne ou externe – se transmettent du haut vers le bas de la pyramide sociale.

Les textes abordent deux questions complémentaires en les situant clairement dans leur contexte national. D'un côté, un bref aperçu des causes de la crise financière et des moyens utilisés au niveau macro-économique pour y faire face. De l'autre côté, la problématique des mécanismes et structures internes qui ont réparti le poids de la crise à l'intérieur de chacun des pays. Dans trois des quatre cas analysés, l'incompétence, la corruption et l'irresponsabilité du système bancaire national sont mises en cause, de même que l'incapacité du gouvernement à procéder aux arbitrages en faveur des plus démunis.

Ces textes suggèrent aussi que les crises financières touchent les pays particulièrement vulnérables parce que, antérieurement, ils se sont endettés et n'ont pas réussi à (ou même essayé de) affecter les sommes empruntées à des fins productives. Aussi, au moment du remboursement, il leur faut prélever sur l'indispensable de quoi honorer leurs engagements. Il y a donc deux moments particulièrement délicats dans le processus de l'endettement : le moment d'emprunter où il s'agit de bien utiliser les ressources empruntées, et le moment du service de la dette et de son remboursement qui, qu'on le veuille ou non, a et aura toujours un coût d'opportunité pour le débiteur.

Les textes de cette partie montrent également que les crises dont il est question ici surgissent au cœur de l'interaction entre l'économie nationale et les marchés : quand les opérateurs externes décident de réduire brusquement leur niveau d'exposition sur un pays, ce pays plonge dans la crise. Les opérateurs abandonnent un pays dans deux cas de figure : soit parce qu'ils se rendent compte qu'ils se sont trompés dans leurs prévisions quant à sa capacité à tenir ses engagements (en cas de dette) ou ses promesses (en cas d'investissements boursiers par exemple), soit pour des raisons sans rapport direct avec la situation du pays (la contagion). Une fois que l'exode a atteint une certaine intensité, la marge de manœuvre du gouvernement devient extrêmement faible : il est tiraillé entre le souci de redonner confiance aux opérateurs externes et ainsi de les retenir (les cas du Mexique et de la Thaïlande) et les besoins de prévention d'un drame social interne (Russie). Quant au Maroc, la crise a été évitée seulement parce que l'Etat a transféré d'office la charge du remboursement sur les citoyens.

La spirale infernale qui transparait au travers des crises se noue dans la conjonction de facteurs externes et internes. Elle surgit de la complémentarité entre, d'un côté, le manque de discernement et l'instinct de spéculation qui poussent les investisseurs externes tantôt à l'euphorie tantôt à la dysphorie, et de l'autre la fragilité et la versatilité des structures internes, notamment des structures bancaires, l'incompétence, la concussion et la corruption des élites politico-économiques et les fluctuations des cours des exportations, etc. Les éléments d'un cercle vicieux sont ainsi posés, il suffit d'une étincelle pour que le tout s'embrase. Une fois lancée, la mécanique est implacable : pour faire face à la pression externe, les dettes internes explosent et finissent d'une manière ou d'une autre par être reprises par l'Etat qui à son tour va pressurer le contribuable.

Tout au long de ces textes, les problèmes soulevés et les questions posées renvoient à la réflexion sur les structures et les comportements nécessaires à l'émergence du bien commun. Cette problématique sera abordée directement dans les parties suivantes.

Why External Shocks Hit the Poor

Jacques-chai Chomthongdi,
(jacques-chai@focusweb.org)

Jacques-chai Chomthongdi is a research associate at Focus on the Global South, a policy research and advocacy organization based in Bangkok, Thailand.

L'intégration des économies nationales dans le système financier global a conduit à la vulnérabilité croissante des pays en voie de développement. Cette libéralisation a en outre accru la volatilité des marchés financiers, ce qui a débouché entre autres sur la crise asiatique de 1997.

¹ MALHOTRA K., "Renewing the Governance of the Global Economy", in BELLO W. et al. (eds), *Global Finance*, Zed Books, London & New York, 2000, p. 44

The role of the financial sector in the world economy has changed dramatically over the last two decades. The deregulation of the national financial sector and capital account liberalisation, together with "re-regulation" in favour of capital and finance has allowed the "financial sector to take on a life of its own, unrelated to the real economy. Instead of being a means to an end, it is becoming an end in itself...[as a result] the volatility of the world economic system and the frequency and magnitude of financial crashes have amplified"¹.

Integration leading to dependence

The integration of national economies into the global financial system through the current form of liberalisation has led to the increasing vulnerability of developing countries. The experience of East Asian countries clearly reveals that, in most cases, the structure of foreign capital flows into the region altered after financial liberalisation took place - from the domination of long-term foreign investments to that of short-term corporate and foreign bank borrowings. In Thailand alone, the level of short-term private external debts increased sharply from US\$ 29 billion in 1994 to US\$ 41 billion in

1995. The large volume of short-term capital inflows (both speculative and non-speculative) increased the volatility of financial markets and the rapid, large-scale outflow of capital in 1997 triggered currency and financial crises across the region and beyond. As evidenced in various reports, this late 1990s financial crisis (similar to others in the past) has resulted in hardship for people in crisis countries. In addition, many small and medium-sized businesses failed with many larger enterprises being either bought out, or heavily invested in by overseas investors and transnational corporations.

This situation was exacerbated in crisis countries that followed the neo-liberal International Monetary Fund (IMF) programme. Strict fiscal and tight monetary policies were implemented in an attempt to attract foreign capital. Foreign investment and export earnings were to be the main engines of growth and recovery, at the expense of local people and businesses, particularly small businesses. In 1998, up to 1,000 small and medium-sized businesses in Thailand closed every month, leading to a drastic increase in unemployment and a decline in domestic purchasing power. Over 20 million people in the three Asian countries under the IMF programme -

D'inspiration néo-libérale, les programmes drastiques du FMI, qui visaient à attirer les capitaux étrangers, ont fait empirer la situation et ont donné naissance à une nouvelle forme de dette publique.

L'exemple de la Thaïlande montre comment l'instauration d'une économie de marché influe sur les économies locales : les centres de décision s'éloignent, la production doit s'adapter à la demande internationale... ce qui augmente les besoins en capitaux des petits producteurs, notamment les fermiers qui s'endettent pour pouvoir continuer à produire.

De plus, les termes de l'échange se détériorent suite à la dévaluation du baht dans le dessein de rendre les exportations plus compétitives. En conséquence les volumes ont augmenté mais pas les recettes d'exportation.

South Korea, Thailand, and Indonesia - dropped below the poverty line in less than two years.

International financial institutions' programmes also led to a new form of national debt. In South Korea, Thailand, and Indonesia, between 1997 and 2000, while the amount of private debt decreased, public debt surged in each country by 10.2 percent, 36.2 percent and 70.0 percent, respectively. National debt of this type – which has not been incurred by the public sector nor can it be said to directly benefit the local population - not only diminishes the countries' capacity to mitigate unemployment and other social problems related to economic conditions, it also severely constrains policy choices. Countries are forced both to maintain and expand exports in order to generate hard currency receipts and to adhere to the prevailing economic orthodoxy.

Socialisation of losses – terms of trade and debt burden on the poor

At the micro level, small-scale rural producers provide a very interesting example of how micro-businesses are excluded through the market economy. The experience of Thai farmers can provide an apt case study. Theoretically, and probably in practice in the pre-market economy, farmers, as micro-business operators, own and have the ultimate right to manage their land, labour, capital and other resources for their own benefit. The penetration of

the market economy into rural areas has resulted in the shift of decision making power from the majority small-scale producers to other players in the market. In Thailand, particularly in the early stages of “development” under the guidance of the World Bank, the government played an important role in introducing a market economy. Farmers were encouraged or sometimes forced to shift from subsistence production to cash crop production as market demand prescribed. This change began at the same time as the “Green Revolution,” in which new high-yield varieties that required high input were introduced. This type of production increased the farmers' need for credit to finance each production cycle. Although the government, through the Bank of Agricultural Co-operatives (BAAC), provided farmers with “low interest loans”, farmers were accordingly obliged to make profits at least equal to the interest on their borrowings, amounting to 9 to 12 per cent for most farmers. Moreover, many farmers who did not have access to the formal lending system had to borrow from informal lenders at interest rates of up to 6 per cent per month. Government statistics show that between 1953 and 2000, rural households that were formally indebted rose from 20 percent to 88 percent, and the amount of debt increased 4 times per household. The decision-making and bargaining power of small-scale producers had an inverse correlation to their level of indebtedness. In many cases, the choice of what to produce and which

En dernière analyse, l'intégration dans le système financier mondial s'est soldée par l'incapacité de nombreux pays en voie de développement de participer à l'économie mondiale, en privant de surcroît les faibles revenus de leurs moyens de subsistance à l'échelon de l'économie locale.

La prise de décision ne se fait plus au niveau local, mais a été transférée au niveau global où elle est contrôlée par les institutions financières et les pays du G7. Il importe donc que les économies nationales se réorientent vers le développement local plutôt que de chercher à favoriser la rentabilité des investissements étrangers.

raw materials to use lay with the creditors, both government and informal creditors. Furthermore, farmers were pressurised into selling their rice or other products shortly after the harvesting season in order to repay their debts even though this is the time when prices are at their lowest. This made it virtually impossible for farmers to escape the vicious debt circle.

This problem intensified after the financial crisis when the government pushed harder on agricultural exports. In just three years, between 1996 and 1999, net income per rural household declined and the amount of debt increased by 50 per cent.

Whilst a devalued baht made agricultural exports more competitive, it increased sales volumes but not earnings. Devaluations were widespread, stretching to South Africa, Brazil, Vietnam, Indonesia, Philippines, etc, so the benefits were in fact minimal. Moreover the cost of raw materials such as fuel and fertiliser increased. As a result the terms of trade became increasingly less favourable.

Another significant channel which extracts resources and wealth from the rural areas is the unequal exchange between cheap produce from the agricultural sector and more expensive goods from the industrial and service sectors. Therefore, micro-businesses at both household or community levels need to display a more inward-oriented approach, or move towards self-reliance in order to maintain their

autonomy (see the example of Kud Chum, below p. 80).

The current mainstream form of integration into the world financial system has resulted in the inability of many developing countries to participate in the world economy, depriving low income individuals of fair and sustainable participation in their local and national economies. Thus far, the full-scale outward-oriented development path has alienated small players. The decision-making power has been withdrawn from communities and small nations, overtaken by global institutions controlled by the G7 governments and transnational corporations. To combat this, a significant shift in the current balance of power away from the global level towards regional and national levels is required. It is vital to redirect national economies to accomodate domestic development. Both monetary and fiscal policy should respond to the needs of small and medium-size businesses, to local initiatives and ordinary households in the real economy, rather than to the benefit of foreign investors. Taking a step back from the current unsustainable globalisation process would do no harm. On the contrary, it would provide space for the reorganisation and strengthening of local economies.

C

omment répartir son poids quand la dette menace le bien commun - le cas du Maroc

Lahsen SBAI EL IDRISSEI
(lsbai@tgr.mfie.gov.ma)

Lahsen SBAI EL IDRISSEI est économiste au Ministère de l'Economie et des Finances du Maroc. Les idées exprimées dans cette communication sont personnelles et n'engagent pas le Ministère de l'Economie et des Finances du Maroc.

During the debt crisis of the 1980s, domestic resources had to be mobilized to fund the foreign commitments, causing a considerable increase in the level of domestic debt.

Thanks to adjustment programmes set up with the assistance of the IMF and the World Bank, macroeconomic indicators were brought under control but domestic debt has reached hitherto unparalleled levels.

La crise de la dette des années 80 a affecté l'économie marocaine dans la mesure où les emprunts extérieurs, censés mettre le pays sur le sentier du progrès et de la croissance, n'ont pas toujours été utilisés dans des emplois productifs et n'ont donc pas généré les ressources fiscales qui auraient pu couvrir les charges d'intérêt y afférents. Le financement de ces charges a nécessité la mobilisation de ressources domestiques, ce qui a donné lieu à un accroissement considérable de la dette intérieure et à un grand débat.

Quelles ont été les conséquences de ce financement par l'emprunt extérieur ? Le recours à l'endettement intérieur qui en a résulté ne pose-t-il pas des problèmes analogues à ceux de la dette extérieure ? N'a-t-il pas aggravé les déficits dont on escomptait qu'il devait permettre la résorption ? Et quelles pistes de recherche faut-il privilégier pour dégager des solutions permettant de sortir du cercle vicieux qui en a résulté ?

Dette intérieure ou dette extérieure ?

Les difficultés financières et budgétaires consécutives à l'endettement extérieur ont imposé la mise en œuvre de programmes d'ajustement avec l'assis-

tance du FMI et de la Banque Mondiale. Les indicateurs macroéconomiques ont été depuis lors maîtrisés et les ratios de la dette extérieure ramenés à des niveaux soutenables mais au prix d'importants déficits sociaux comme en témoigne la chute des indicateurs de développement humain. Et ce sont désormais les marchés domestiques de capitaux qui assurent la couverture à la fois des besoins de financement public et des flux négatifs de la dette extérieure. La dette intérieure atteint désormais des niveaux inégalés par le passé.

Les impératifs de compétitivité et de résorption des déficits imposent la réalisation d'un taux de croissance annuel d'au moins 7%, mais les ressources financières disponibles ne permettent pas de réaliser un tel niveau de croissance et les aléas climatiques rendent encore plus hypothétique la stabilité de ce taux, eu égard à l'impact des récoltes agricoles sur l'évolution du PIB.

Le recours au financement public a certes généré une augmentation du taux d'épargne. Ce taux reste néanmoins en deça du niveau requis par une élévation du taux d'investissement, indispensable pour toute politique de croissance. Et si les emprunts exté-

A growth rate of 7 % would be needed but due to the scarcity of available financial resources in the State budget to fund investment, it simply cannot be achieved.

The model of growth through indebtedness has reached its limits: interests make 33% of the State budgets and investment outlays only 18%. In 1980, 36% of the budget went to investment and only 7% to debt service.

Structural weakness of the private sector in developing countries implies that the government is compelled to maintain additional spending on education, training and basic care. Therefore resources have to be allocated to these sectors rather than to investment.

New sources of investment funding are badly needed.

Banks, which are the main subscribers to government securities, have benefited from this interest more than any other operator.

rieurs mobilisés au lendemain du premier choc pétrolier avaient donné lieu à une hausse importante du taux d'investissement, la chute des dépenses d'équipement de l'Etat, suite notamment au tarissement de ces emprunts, a ramené ce taux à un niveau inférieur à celui de la période antérieure à l'entrée dans le cycle de l'endettement.

Parallèlement, bien que l'on ait pu parler d'une hausse des dépenses de fonctionnement et que ces dépenses soient toujours visées par les propositions de réforme, il est significatif de relever qu'elles sont restées pratiquement stables en termes réels. Par contre, les charges d'intérêts de la dette publique connaissent depuis lors une hausse continue.

La dette mobilisée pour atteindre plus de bien-être devient donc la cause d'une affectation non optimale des ressources, une part de plus en plus grande des ressources étant désormais transférée aux détenteurs des titres de la dette publique.

Service de la dette ou financement de l'investissement

Le modèle de croissance par l'endettement a atteint ses limites depuis longtemps. Les charges d'intérêts qu'il a générés pèsent de plus en plus lourd dans le budget : 33% contre seulement 18% pour l'investissement. Elles n'en constituaient que 7% en 1980 contre 36% pour l'investissement. L'attention doit, par

conséquent, se fixer sur ces charges.

Partout dans le monde, les autorités envisagent, avec plus ou moins de détermination, la révision de leurs modes d'action, la simplification de leurs procédures et la limitation du rôle de l'Etat. Des propositions de renforcement de ce dernier iraient donc, apparemment, à contre courant des dites réformes. Mais c'est oublier que ces dernières sont nées dans un contexte qui n'est pas celui des pays en développement.

Les faiblesses structurelles du secteur privé des pays de ce qu'on appelait jusqu'à une date récente le Tiers Monde font que l'Etat devrait continuer à prendre en charge des dépenses additionnelles d'éducation, de formation et de soins de base dont l'impact sur la productivité, et donc sur la croissance, n'est plus à démontrer. Les organismes financiers internationaux soulignent eux-mêmes aujourd'hui la nécessité d'affecter les ressources nécessaires à ces secteurs.

Mais le budget peut difficilement être doté des ressources permettant la prise en charge de ces dépenses. Devant la difficulté d'augmenter encore plus la pression fiscale ou de comprimer davantage les dépenses de fonctionnement et d'investissement, il devient plus nécessaire que jamais de chercher de nouvelles sources de financement.

Les organismes bancaires, principaux souscripteurs aux titres de la dette publique, ont bénéficié plus que tous les autres opérateurs du versement de

Surely, then, it is only logical to ask them to help find ways of remedying the current situation by putting a portion of their revenues into an investment fund that would provide loans to the small and medium sized enterprises.

ces intérêts grâce à l'amélioration de l'épargne financière. Ils ont été au cœur de la libéralisation du système financier et en ont recueilli les fruits principaux sans encourir le moindre risque. Ne serait-il pas logique qu'ils soient sollicités pour participer à des solutions visant la résorption de la situation actuelle? Les solutions pouvant être suggérées dans cette perspective consisteraient en un

traitement spécifique du service de la dette intérieure.

Dans cette optique, le capital emprunté devrait naturellement être remboursé en totalité. Mais vu l'écart important entre les taux d'intérêt servis sur les emprunts publics et les taux d'inflation, n'y aurait-il pas lieu de réfléchir à l'utilisation du différentiel entre ces taux dans des emplois productifs?

Un fond d'investissement mixte

Lahsen Sbai El Idrissi

Une partie du différentiel entre le taux payé par l'Etat au titre du service de la dette et le taux d'inflation pourrait servir à alimenter un Fonds dont l'Etat, les banques et organismes financiers détenteurs des titres de la dette publique intérieure, seraient actionnaires.

Les ressources d'un tel Fonds seraient utilisées à des fins d'investissement notamment pour alléger le chômage des jeunes diplômés et améliorer l'accès à la finance des petites entreprises dans les milieux populaires. Ainsi, une partie des ressources affectées au règlement des intérêts de la dette intérieure serait mise au service du bien commun. Une telle solution permettrait d'éviter que l'Etat ne soit tenté par un financement inflationniste de la dette, ce qui faciliterait, du même coup, la sauvegarde de la stabilité du cadre macro-économique. L'Etat pourrait alors réduire ses investissements directs pour consacrer davantage de ressources au financement des dépenses sociales et d'infrastructure.

Le service de la dette intérieure a été de 11,5 milliards de dirhams en l'an 2000. Le taux d'intérêt moyen pondéré y afférent a été de quelque 6,5% et le taux d'inflation de 1,8%. La masse globale concernée par le différentiel entre taux d'intérêt et taux d'inflation est donc de près de 8 milliards de dirhams. L'affectation de 25% seulement de cette enveloppe au Fonds susmentionné, soit 2 milliards de dirhams par an, pourra être fort utile pour la promotion de l'initiative privée. Ce montant représente près de 10% du budget d'investissement de l'Etat.

La réussite de cette expérience est tributaire du choix judicieux des projets éligibles au financement de ce Fonds, d'un suivi rigoureux et d'une gestion optimale grâce notamment à une plus grande implication des banques. Si elle s'avère concluante, le taux de 25% pourrait alors être relevé de manière progressive.

La rémunération des banques serait ainsi fonction des bénéfices réalisés, ce qui les amènerait à prendre des risques et, partant, à s'impliquer pleinement dans l'opération d'investissement pour des capitaux dont elles auraient reçu à la fois le capital et l'intérêt nominal. De plus, pour éviter qu'elles ne répercutent le manque à gagner sur le coût des emprunts publics, la Banque Centrale, sensibilisée à cette éventualité, veillerait à maintenir les taux d'intérêt à un niveau ne compromettant pas davantage les politiques d'incitation à l'investissement et ne pénalisant pas les entreprises.

Au niveau international, il pourrait être suggéré de créer, dans le même esprit, une nouvelle entité qui aurait pour mission le financement du développement des pays endettés. Pour éviter la création d'un nouvel organisme, la gestion des fonds en question pourrait être confiée aux organismes financiers internationaux existants, dans des conditions à préciser entre les pays débiteurs et leurs créanciers.

Dette extérieure, assainissements bancaires et exclusion : le cas du Mexique

Víctor M. Quintana Silveyra
(azor57@hotmail.com)

Equipo Pueblo, Universidad Autónoma de Ciudad Juárez

In Mexico, until recently, servicing of the country's foreign debt drained huge sums from the government budget - sums which had to be diverted from vital social needs.

In 1998, the government had to create additional funds in order to rescue the banking system and the highway construction programme.

In early 1990 President Salinas decided to reprivatize banks, which had been nationalized since 1982.

Jusqu'à récemment, au Mexique, le service de la dette externe a soustrait d'immenses sommes au budget du gouvernement, impliquant par là le détournement de ces ressources des objectifs sociaux les plus importants tels que la lutte contre la pauvreté, la création d'emplois, l'amélioration des conditions de vie et l'introduction des services publics.

Au cours des dix dernières années, 63,9 milliards de dollars ont été transférés à l'étranger uniquement au titre du paiement des intérêts de la dette extérieure publique du Mexique. Cette somme est l'équivalent de 80,23% du montant de la dette extérieure publique, laquelle avoisinait à la fin du troisième trimestre 2000 les 79,5 milliards de dollars. Le flux du paiement des intérêts de la dette aurait pu couvrir l'ensemble des dépenses en matière de santé publique entre 1996 et 2000, ou encore les dépenses d'éducation entre 1998 et 2000.

En 1998, à ce prélèvement déjà considérable de ressources viennent s'ajouter les coûts de l'assainissement bancaire financé par le gouvernement fédéral et ceux de l'assainissement du programme de construc-

tion des autoroutes. Pour bien comprendre les implications sociales de cette charge supplémentaire, il faut remonter un peu dans le temps.

Aux sources de la crise de 1995

Début 1990, le président Carlos Salinas de Gortari décide de reprivatiser la banque nationalisée depuis 1982. Néanmoins, le processus de mise aux enchères est très loin d'être juste, transparent et efficace. Il en résulte une nouvelle caste de banquiers inféodés au président et à ses amis et manquant d'expérience et de connaissances techniques. En outre, les évaluations mettront en évidence une énorme négligence dans la surveillance et la régulation de la part du gouvernement fédéral. Ainsi, pour permettre à ses amis de récupérer au plus vite leurs investissements, le gouvernement a couvert de silence le fait que les nouveaux propriétaires utilisaient les banques pour créditer leurs propres entreprises sous le couvert de prêts croisés avec des garanties minimales ou même sans garanties. Cette pratique tranche singulièrement avec celle exercée à l'égard des producteurs

The Salinas government also maintained an extremely high level of interest rates in order to attract foreign capital. This strategy succeeded, but Mexicans had to pay higher and higher rates of interest on their domestic loans. This formed the background to the economic crisis of January 1995.

Escalating interest rates led to widespread insolvency, which further undermined the inefficient banking system and eventually left it bankrupt.

The Zedillo government set up a Banking Fund for the Protection of Savings (FOBAPROA). FOBAPROA buys up the loan portfolios of banks which are in trouble and sets up a temporary capitalization scheme. However, there have been numerous irregularities in FOBAPROA's activities.

ruraux qui n'obtiennent de crédits que sur la base de garanties, sans que la banque n'analyse la viabilité des projets du point de vue productif.

De plus, au début des années 90, le régime de Salinas maintient une politique de taux d'intérêt très élevés pour attirer les capitaux de l'étranger. Ce but a été atteint, mais les Mexicains ont dû payer des taux de plus en plus élevés sur les crédits pour leurs petites entreprises, pour leurs maisons, pour leurs fermes ou leurs voitures. C'est dans ce contexte qu'éclate la crise économique de janvier 1995. Le peso se déprécie, soudainement des milliards de dollars quittent le pays et le gouvernement, avec l'appui des Etats-Unis, doit emprunter 50 milliards de dollars auprès d'organismes financiers internationaux pour rémunérer les investisseurs étrangers qui ont investi fugacement leur argent au Mexique.

La crise fait passer les taux d'intérêt domestiques de 25% à 108% par mois entre décembre 1994 et janvier 1995. Ainsi, un modeste travailleur ne peut comprendre pourquoi il doit payer pour sa maison quatre fois plus que ce qu'il a payé le mois précédent. L'escalade des taux d'intérêt généralise la situation d'insolvabilité parmi les débiteurs, à quoi s'ajoute l'inefficacité opérationnelle de l'appareil bancaire qui est bientôt acculé à la faillite. De même, les entrepreneurs, qui pendant le régime de Salinas bénéficient de la concession de la construction des autoroutes, tom-

bent en faillite et c'est encore le gouvernement qui vient à leur secours.

Des centaines de milliers de familles mexicaines se souviennent de cette crise bancaire dont elles ont été les premières victimes : en effet, une fois qu'elles ne peuvent plus honorer le service de leurs crédits, les banques, les avocats, les juges et la police s'abattent sur elles comme des oiseaux de proie et s'emparent de leurs petites affaires, fermes, maisons, voitures et meubles. Près de 900'000 familles ont été ou sont encore sur le point d'être délogées de leurs maisons; les Mexicains n'ont jamais connu d'expropriations aussi épouvantables que celles subies par les couches moyennes de la société appauvries depuis 1995. Ce n'est que grâce à l'émergence du mouvement social «El Barzon» que les familles ont pu éviter des dommages majeurs.

La restructuration bancaire gonfle la dette intérieure

Le gouvernement d'Ernesto Zedillo, en créant le Fonds Bancaire de Protection à l'épargne (FOBAPROA), a adopté une attitude tout à fait différente vis-à-vis des familles, des petites et moyennes entreprises et des banques. Cette institution achète le portefeuille de crédits des banques en difficulté et met sur pied un programme de capitalisation temporaire. Les fonctionnaires du FOBAPROA signent des billets à l'ordre des

In 2001 the financial cost of all government debt will be 209 billion pesos, or about 21 billion dollars. This is considerably in excess of expenditure on health care and 70% higher than spending on social security.

In Mexico, as we have seen, not only foreign debt but also domestic government debt and the liabilities incurred by FOBAPROA are draining resources which should have been allocated to social development and poverty reduction programmes. The latter cannot develop as long as the authorities continue to give priority to servicing government debt and rescuing the banking sector and the highway programme. This raises not only financial and social issues, but also ethical ones: should governments give priority to financial commitments while doing little or nothing to prevent the destruction of the social fabric?

banques en acceptant en échange les mauvais crédits.

Néanmoins, des analyses postérieures ont révélé de nombreuses irrégularités dans les opérations du FOBAPROA : outre les problèmes liés à l'origine de la plupart des portefeuilles acquis, on a observé de nombreux trafics d'influences ainsi que des falsifications de données techniques de base de certains dossiers par les banques. De tels débiteurs n'ont pas été inquiétés pour le remboursement de leurs crédits. De plus, des entreprises en faillite sous la responsabilité du FOBAPROA ont obtenu de nouveaux crédits, sans que leur viabilité n'ait été étudiée. En effet, lorsque des biens mobiliers ou immobiliers avaient été donnés en gage, la tâche de l'évaluation a été confiée aux banques elles-mêmes ou aux entreprises associées. Des réductions significatives de dettes ont été octroyées aux grandes entreprises sans justification, et des dettes ont été restructurées alors qu'il était évident que les prêts concernaient des entreprises apparentées aux propriétaires des banques.

Au printemps 1998, le président Zedillo a présenté au Congrès National une initiative prévoyant de convertir les passifs du FOBAPROA (d'un montant à l'époque de 552,3 milliards de pesos) en dette publique; il était également question de convertir les créances aux mains des banques en titres négociables. En même temps le Congrès a engagé un

cabinet canadien pour un audit sur les opérations du FOBAPROA.

En décembre 1998, grâce aux voix du PRI (parti au pouvoir à ce moment-là) et du PAN (parti au gouvernement aujourd'hui), la Loi de Protection de l'Épargne Bancaire entre en vigueur et transforme le FOBAPROA en Institut de Protection de l'Épargne Bancaire (IPAB). D'après les calculs des spécialistes, les coûts de l'assainissement bancaire devraient ainsi s'élever à environ mille millions de pesos, montant équivalent au total de la dette extérieure publique. Mais, bizarrement, cette somme ne devient pas une dette publique et reste dans une espèce de limbe comptable, ce qui n'empêchera pas les contribuables mexicains d'en assumer les intérêts pendant les 25 prochaines années.

Le passif du gouvernement fédéral au 31 décembre 2000 est composé d'une dette publique intérieure de 48 milliards de dollars; d'une dette publique extérieure de 80 milliards de dollars, des passifs de l'IPAB s'élevant à 70 milliards de dollars, d'une opération de secours financier pour le réseau autoroutier à hauteur de 7 milliards de dollars, du Programme d'Investissement d'Impact Différé dans le Registre des Dépenses (PIDIREGAS) pesant 13 milliards de dollars, et de la contribution fiscale annuelle au système de sécurité sociale de 5 milliards de dollars.

Le coût financier de toute la dette publique pour 2001 s'élèvera ainsi à

Domestic petty debtors have managed to defend themselves by getting organized, taking direct action and gradually learning the rules of the system.

209 milliards de pesos, c'est-à-dire environ 21 milliards de dollars. Cette somme est sensiblement supérieure aux dépenses en matière de santé et dépasse de 70% les dépenses en matière de sécurité sociale. A elle seule, l'opération d'assainissement de la banque coûtera plus de 60,5 milliards de pesos, dont seulement 40 milliards avaient été autorisés par le Congrès.

Les ressources destinées à l'assainissement des banques (60,5 milliards de pesos) équivalent au double du budget du secteur agricole (31 milliards de pesos), à un peu moins de la moitié du budget destiné à la santé et à presque tout le budget combiné de l'ensemble des programmes de lutte contre l'extrême pauvreté (62,5 milliards de pesos). Ce dernier se traduit, dans le meilleur des cas, par une dépense de 6,3 pesos par jour et par personne, soit un peu plus de 63 cents américains. Cependant, comme il y a 54 millions de pauvres au Mexique, chacun ne touche que 3,6 pesos par jour, soit 35 cents par jour et par personne.

Perspectives

Au Mexique, ce n'est pas seulement la dette extérieure, mais aussi la dette publique intérieure et le paiement des passifs de l'Institut de Protection de l'Épargne Bancaire qui entraînent une énorme ponction sur les ressources financières qui devraient être affectées au dévelop-

pement social et à la lutte contre la pauvreté. Ces programmes sociaux ne peuvent atteindre leurs objectifs tant que le gouvernement décide d'accorder sa priorité au service de la dette publique et aux opérations de sauvetage de la banque et des autoroutes. Ceci pose un problème financier et même social, mais également des questions éthiques importantes : un gouvernement peut-il donner la priorité aux exigences financières sans rien faire ou presque pour empêcher la destruction du tissu social ?

En effet, la population a déjà été obligée d'assumer plusieurs fois (par le biais de la hausse des taux d'intérêt ou de la dévaluation de la monnaie) les erreurs, la corruption et la mauvaise gestion financière du gouvernement et des banquiers et elle aura encore à payer pendant les 25 prochaines années les intérêts générés par les opérations d'assainissement.

Les gouvernements ont toujours favorisé les banques (c'est-à-dire les épargnants et les actionnaires) en mettant la pression sur les petits et moyens débiteurs. L'assainissement financier des banques a été suivi de la vente de ces mêmes banques déjà assainies par les deniers publics à des groupes financiers étrangers. Ainsi, la banque mexicaine est de moins en moins mexicaine, puisque les sociétés étrangères possèdent aujourd'hui la moitié de ses actifs. Avant 1994, elles n'en possédaient que le 1%. Actuellement, la banque mexicaine a

The international bodies set up by civil society have played a key role in analysing and exposing the ways in which foreign debt can help to perpetuate misery and social exclusion in poor countries.

perdu sa fonction de bailleur de crédit, les entreprises mexicaines cherchent leur financement auprès de sources étrangères, auprès des fournisseurs, ou d'autres entreprises.

Face à cette situation, la meilleure défense des débiteurs a consisté dans leur organisation, dans leurs actions directes et leur apprentissage progressif : une espèce d'alphabétisation en macro-économie qui les a aidés à remettre en question l'assainissement bancaire, à surveiller la mise sur pied des programmes et à demander plus de ressources pour commencer à constituer des fonds mixtes avec le gouvernement et à racheter leur propre portefeuille.

Les organismes internationaux créés par la société civile ont joué un rôle très important dans l'analyse et la dénonciation de ce que la dette externe implique pour la perpétuation de la misère et de l'exclusion dans les pays pauvres. De même, les

organisations civiles ont joué un rôle-clé lors de la promotion d'initiatives comme celle du Jubilé 2000 visant à réduire cette charge et orienter les ressources vers l'investissement social.

A partir de l'expérience mexicaine, nous voulons faire remarquer que ces actions sont certes nécessaires et précieuses, mais en tant que société civile internationale nous devons aller plus loin : ce ne sont pas seulement les échanges financiers internationaux qui empêchent les pays comme le nôtre de combattre efficacement la pauvreté et de relancer le développement social, ce sont aussi les politiques internes des gouvernements qui privilégient le secteur financier et les grandes entreprises et qui courent à leur secours sans vraiment s'interroger sur leur compétence ou leur honnêteté. Ces opérations d'assainissement prôtèrent les ressources destinées au développement social.

Vers un observatoire des systèmes financiers

Victor M. Quintana Silveyra

Nous proposons la création d'un mécanisme international d'observation, de surveillance et de conseil pour augmenter la capacité de communication et de négociation des organismes de la société civile qui luttent pour que la finance soit un instrument au service du bien commun et de l'intérêt collectif. Les fonctions d'un tel mécanisme seraient d'observer l'attitude et le comportement de chaque gouvernement national en matière

de finance, de faire des rapports à ce sujet et de donner des conseils, en particulier à partir de considérations éthiques. Un tel mécanisme serait très utile pour donner une base crédible aux acteurs de la société civile de chaque pays, afin qu'ils puissent exiger de leurs gouvernements le respect des conditions de justice, d'équité, de bien commun et de responsabilité sociale dans la gestion des affaires financières.

F

inancial Crisis in Russia: Some Peculiarities

Edward V. Afanasiev,
(rupek@online.ru)

Edward V. Afanasiev is Professor at the Russian Orthodox University, Member of the working group of the Holy Bishops' Council of the Russian Orthodox Church for developing the 'Basis of the Social Concept'.

Malgré la crise financière secouant la Russie, le FMI lui refusa en août 1998 les crédits dont elle avait un besoin urgent et il commença à réviser sa politique financière à son endroit. Avant cette date, le marché financier russe était de taille limitée et son activité principale portait sur les obligations à court terme du gouvernement qui rapportaient beaucoup d'intérêts. Virtuel, ce marché n'était accessible qu'aux grands investisseurs internationaux et aux banques.

As is well known, financial crises of recent years generally followed a simple schema. Financial crises begin when foreign speculators-investors enter the stock market of a country, which is economically unstable. They then invest massively in blue chips, State bonds and so on. Consequently, the value of these papers increase and financial markets overheat. Afterwards, these 'investors' suddenly withdraw from the stock market. As a result the exchange rate of foreign currency goes up compared to national currency.

In distress, the country's government needs hard currency and applies to international financial institutions such as the IMF or the World Bank for help. The institutions' rationale for giving credit is to stabilize the financial situation in the distressed country and prevent a financial crisis. Brazil, Mexico, Indonesia and South Korea all conformed to this pattern. However, in August 1998, the IMF did not grant credit to Russia. And shortly afterwards the IMF began to revise its financial policy.

What are the peculiarities and consequences of the Russian financial crisis?

In Russia, the financial market is small and no longer developing. Before the country's financial crisis

government short-term bonds (GSOs) bore very high interest rates (over 150% per year in dollar terms). However, these bonds only existed in electronic form, so most Russians had no access to them, and only banks and big international players could trade them. The whole Russian banking system was focused on gambling with GSOs and not on credit policy for the economy. As a result, in the aftermath of the crisis most Russian banks went bankrupt. Now the sector comprises a few large banks that were rescued by the government, and several small banks that did not gamble on GSOs.

The financial crisis hit the poor and intensified the pauperization of the middle class. As an illustration, one only needs to look at salary differentials: before the crisis the salary of a doctor or professor at the university amounted to 3'000 roubles per month (500 USD), today it is about 100 USD. If one also takes into account annual inflation of about 20%, the degree of pauperization in Russia becomes evident.

The devaluation of over 75% hit all layers of the population and drastically reduced the demand for imported consumer goods. As national manufacturers no longer received foreign credit after the crisis, they turned to national resources, namely

Ces dernières, attirées par les taux élevés, délaissaient les politiques de crédit à l'investissement. Au lendemain de la crise, la plupart se sont retrouvées en situation de faillite. S'ensuivit une dévaluation du rouble de plus de 75%, qui accéléra le processus de paupérisation des classes moyennes et réduisit fortement la demande de biens importés.

Le crédit octroyé par le FMI au gouvernement russe à la veille de la crise disparut sans laisser de traces et ne put donc contribuer à soutenir le rouble. De nombreuses personnes profitèrent de la crise pour s'enrichir, en particulier les membres du gouvernement et les exportateurs russes.

hitherto unused fixed capital and internal cash savings which amounted to between 45 and 50 billion USD, according to estimates. These resources were directed into Russia's food processing and consumer goods industry. Thus Russian products began to act as substitutes for imported products. The process is still continuing now. However, only a small proportion of internally available resources was directed to the manufacturing sector. Had all these resources been channelled into this sector, the economy would now be in better shape.

On the eve of the financial crisis, the Russian government was granted a loan by the IMF, but this loan was not used to support the currency. According to dominant opinion, most of the proceeds of the loan disappeared without a trace, most probably diverted to a tax haven in the West. A Committee appointed by the State Duma is investigating the case. The fall of the rouble and the default on foreign debt was not unexpected by members of the government and their peers. These individuals accumulated millions of dollars as they had been forewarned of the crisis' dimensions and were thus able to take advantage of the situation for their own gain.

Russian exporters were also big winners from the financial crisis. In theory, export earnings do not grow for a long time after a financial crisis because they are caught up in the

increase in domestic prices. But this was not the case in Russia, because prices remained high on the international oil markets. Furthermore many of Russia's businessmen belong to the shadow economy. According to official statistics, this sector accounts for 25% of the country's economy, but in reality it makes up 40 to 45% of it. Such a high figure is detrimental to the economy's health.

I would like to stress that Russia's economic and financial problems are, to a considerable degree, of a moral nature. Corruption is flourishing, many legal regulations do not work, tax laws are unstable, as taxes remain uncollected. Amendments to regulations are only made if they benefit the oligarchy. But I believe this situation will change as there are many honest people in Russia and they support the Russian Orthodox Church. Our country is a bridge between Europe and Asia, we have a solid Christian tradition and remember our history before Communist rule. For these reasons, Russia can make a lasting contribution to the development of an ethical framework for the global financial system.

The financial crisis in Russia has shed light on the moral aspect of financial transactions encouraged by globalization. Now, after the Russian crisis, everybody understands that financial speculators should bear responsibility for their transactions and should not be bailed out by international financial organizations.

In Search of Structures that Promote the Common Good

Part II

The articles in Part I all take a serious look at the social impact of financial crises, and show that, once again, it is the most vulnerable who are hit hardest. Beyond all the talk of macroeconomic indicators, exchange rates and debt levels, there are real people whose only option is to suffer the dire consequences. Anyone concerned about the common good must consider not just macroeconomic indicators, but also human welfare.

The vicious circle of financial crisis rapidly strangles and crushes those who are unable to escape from its coils. Miracles do sometimes happen, but crises are seldom resolved, and domestic and foreign stability are seldom restored, by the heroic behaviour of a single individual. Such behaviour is certainly necessary, but so are mechanisms and structures which will ensure that it has the necessary impact. Two related series of questions arise at this point:

En quête de structures promouvant le bien commun

Partie II

Les textes de la première partie ont en commun le fait d'aller au plus profond des conséquences sociales des crises financières. Ils montrent qu'une fois de plus, ce sont les plus vulnérables qui en subissent le contrecoup le plus violent. Au delà des indicateurs macro-économiques, des taux de change ou des niveaux de la dette, il y a des personnes ballottées, que ces fluctuations affectent dans leur existence. Or, le souci du bien commun ne saurait s'arrêter aux indicateurs macro-économiques et ignorer ainsi le bien des personnes.

Le cercle vicieux de la crise financière devient vite un étau qui étouffe et écrase ceux qui n'ont pas d'autres choix que d'en subir les effets. Même si un miracle est toujours possible, la stabilisation (interne et externe) et la résorption d'une crise sont rarement l'œuvre d'un seul homme qui par son comportement héroïque renverserait la situation. Il faut certes des comportements individuels, mais aussi des mécanismes et des structures qui garantissent à ces comportements héroïques l'impact nécessaire. En fait deux séries complémentaires de questions se posent à ce stade : d'une part, comment éviter que le cercle vicieux ne se referme et, une fois qu'il est en marche, comment sortir de la spirale infernale, comment l'arrêter, d'autre part, comment briser les structures qui disloquent le bien commun, comment susciter

(a) how do we prevent the vicious circle from occurring in the first place and, if it does occur, how do we break out of the downward spiral?

(b) how do we eliminate structures that undermine the common good, and how do we encourage the emergence of ones that preserve or promote it?

The articles in Part II examine these questions from several different angles: (a) international institutions and initiatives, (b) national attitudes (with particular reference to the role of politics) and (c) local or sectoral initiatives. Without actually using the term, all these articles discuss the relevance of the subsidiarity principle, and the ways in which it might be applied, to economic activity.

Are existing international structures capable of promoting the common good? Can they protect the weak against the impact of financial crises? And are they able to guarantee everyone a dignified standard of living?

The seven articles that make up this part give little ground for optimism. There are several reasons for this. First of all, it is clear that, from a strictly political point of view, the G7 countries do not - at least for the time being - have any incentive to seriously tackle the question of international finance. Yet no proper reform or solution can be achieved without the help of the G7. Their casual attitude to the issue of institutional reform is due to a refusal to challenge the hegemony of present-day financial practices, which are, moreover, a source of considerable profit to them. It is therefore only natural that their efforts should be focused on technical matters - transparency, supervision, moral hazards - but fail to deal with the essential issues, as this would threaten their own national interests. The same is true of solidarity (which could, for example, be promoted by stabilizing the reciprocal exchange rates of the three major currencies), the division of risks between creditors and debtors, the taxation of financial transactions and so on.

The question raised, from a general point of view, by D. Warner's (University of Geneva) is whether a world free from social exclusion can actually be achieved. According to Warner, "exclusion and inclusion of outsiders are basic facts of political life and have been fundamental elements of political life since the agora in ancient Greece. As a matter of fact, politics may be defined as the very separation of insiders from outsiders and to imagine no form of exclusion is to imagine, like Immanuel Kant, a utopian, cosmopolitan, perpetual peace." In support of this argument, Warner refers to the ultimate myth of non-exclusion or universal inclusion, namely democracy. "In other words, it is not exclusion in and of itself that is the problem. The democratic process in terms of elections or inclusion is not an answer ... instead of focusing on superficial, formalistic processes such as empowerment, inclusion, elections, etc., we should be looking at other variables that may be more relevant to notions of the common good."

l'apparition de structures qui préservent le bien commun, voire qui en promeuvent l'émergence ?

Les textes qui composent la deuxième partie déclinent cette interrogation à plusieurs niveaux en partant de celui des institutions et initiatives internationales, pour arriver à celui des attitudes nationales, notamment au travers du rôle du politique, et finalement conclure par les initiatives locales ou sectorielles. Toutes ces contributions posent le problème – sans utiliser le mot – de la pertinence et éventuellement des modalités d'application du principe de subsidiarité à la vie économique.

Les structures internationales actuellement en place sont-elles capables de promouvoir le bien commun, sont-elles en mesure de mettre les faibles à l'abri des conséquences d'une crise financière, sont-elles en mesure de garantir à tous les conditions d'une existence digne ?

Les sept contributions de cette partie apportent peu d'éléments pour formuler une réponse positive aux questions posées. Les raisons du scepticisme sont nombreuses. Au premier chef s'impose le constat selon lequel, dans la stricte logique politique, rien n'incite – pour le moment – les pays du G7 à empoigner, au-delà du service minimum, la question de la finance internationale. Or, aucune réforme ou solution sérieuse n'est envisageable sans le concours du G7. Aussi, l'attitude désinvolte du G7 en matière de réforme institutionnelle s'explique par le refus de mettre en question l'hégémonie des pratiques financières actuelles, par ailleurs sources de revenus considérables pour les pays du G7. Il est donc naturel que les efforts se concentrent sur des dimensions techniques – transparence, surveillance, aléa moral – et ne touchent pas les questions essentielles, celles qui mettraient en danger les intérêts nationaux du G7. Il en va ainsi de la solidarité, dont la stabilisation du système des changes entre les trois grandes monnaies pourrait être une des expressions, de la répartition des risques entre créanciers et débiteurs, de la taxation des opérations financières, etc.

Prof. D. Warner (Université de Genève) pose, dans une perspective générale, la question de savoir si un monde sans exclusion est réaliste. Dans ses termes, «Exclusion and inclusion of outsiders and insiders are basic facts of political life and have been fundamental elements of political life since the agora in ancient Greece. As a matter of fact, politics may be defined as the very separation of insiders from outsiders and to imagine no form of exclusion is to imagine, like Immanuel Kant, a utopian, cosmopolitan, perpetual peace». Pour donner plus de poids à son propos, Warner prend l'exemple du mythe suprême de la non-exclusion ou de l'inclusion universelle qu'est la démocratie : «In other words, it is not exclusion in and of itself that is the problem. The democratic process in terms of elections or inclusion is not an answer. instead of focussing on superficial, formalistic processes such as empo-

Thus, Warner claims, exclusion is a necessary feature of society. This argument makes sense in a world or society in which there is more than one centre, in which exclusion from one circle or activity does not threaten one's membership of or inclusion in another, and in which such exclusion has no implications for one's very existence.

What attitude should developing countries adopt in such circumstances? Should they stake their future on open borders and globalization and run the risk that they may one day be ruined by a market collapse, or should they impose a certain degree of austerity on themselves in order to maintain their independence (self-exclusion, as it were)? While J. K. Movoungo recommends cooperation with the euro zone as the only way for sub-Saharan Africa to develop, P. Crichigno, A. Cornford and R. Gonçalves are more guarded. Each in their own way, they emphasize that a certain degree of independence from global markets is essential if governments are to function properly and promote the common good within their borders. This is particularly true given that the mechanisms of international interdependence do not include any safety nets or other forms of solidarity which would help to protect the weakest against the risks involved in being part of the global economy.

No structure lasts forever, and the institutional framework of global finance is no exception. Institutions (in the broad sense of the term) evolve either under pressure, or by negotiation, or because they become obsolete. While other authors focus on classic international negotiation, Y. Kitazawa emphasizes the role of pressure and P. Gawronski and M. Cosandey the need for new institutional solutions.

werment, inclusion, elections, etc, we should be looking at other variables that may be more relevant to notions of the common good.»

L'exclusion serait donc nécessaire à la vie sociale. Cet argument se conçoit quand le monde ou la société sont polycentriques, quand l'exclusion de l'un des cercles ou de l'une des activités ne met pas en cause l'inclusion ou l'appartenance à un autre, quand elle n'a pas d'implications existentielles.

Quelle attitude devraient adopter dans cette situation les pays en développement ? Jouer la carte de l'ouverture et de la globalisation au risque de devenir un jour victimes d'un retournement de marché, ou bien s'imposer une certaine ascèse de manière à préserver une autonomie (ce qui pourrait s'assimiler à un genre d'auto-exclusion)? Si J. K. Movoungo préconise pour l'Afrique sub-saharienne la coopération avec la zone euro comme l'unique voie vers le développement, P. Crichigno, A. Cornford et R. Gonçalves sont plus réservés. Chacun à sa façon, ils soulignent qu'une certaine autonomie par rapport aux marchés mondiaux est la condition indispensable pour que l'Etat puisse jouer son rôle et promouvoir le bien commun à l'intérieur des frontières. Cela est d'autant plus vrai quand les mécanismes d'interdépendance internationale sont dépourvus de toute composante de solidarité ou de filet dont l'existence limiterait les risques que représente l'intégration à l'économie mondiale pour les plus faibles.

Aucune structure n'est éternelle, il en va de même du cadre institutionnel qui régit la finance mondiale. Les institutions (au sens large) évoluent soit sous pression, soit par négociation, soit parce qu'elles deviennent obsolètes. Alors que les autres contributions s'intéressent plutôt à la négociation internationale classique, celles de Y. Kitazawa, de P. Gawronski et de M. Cosandey s'inscrivent plus clairement dans la logique de la pression pour la première et dans celle de la conviction pour les deux dernières.

P

incipes politiques d'un système financier international au service du bien commun – quelques pistes de réflexion

Jacques Généreux
(fimeh@wanadoo.fr)

Professeur à l'Institut d'études politiques de Paris, Jacques Généreux co-produit et anime l'émission économique hebdomadaire de France Culture, il dirige les publications économiques et sociales aux éditions du Seuil. Dernier ouvrage paru : Une raison d'espérer. L'horreur n'est pas économique, elle est politique, Plon, 1997, Pocket 2000. Initiateur d'un projet international de Forum mondial pour l'économie humaine dont le manifeste est publié par la revue Esprit.

What political factors are likely to prevent or, on the contrary, encourage the emergence of an international financial system that is conducive to the common good?

Why have governments done so relatively little, and what can be done to change this?

N'étant pas spécialiste de la finance internationale, mais de l'analyse économique de la vie politique, notre propos ne sera pas de contribuer à de nouveaux raffinements techniques dans l'élaboration d'une architecture de la finance internationale, mais de nous interroger sur les facteurs politiques susceptibles de bloquer ou de favoriser une architecture financière internationale conforme au bien commun.

Notre réflexion part d'un double constat. D'une part, la multiplication des crises financières internationales depuis 1994 a suscité un regain d'intérêt théorique et politique pour la prévention et la gestion efficace des nouveaux risques associés à la globalisation financière. La littérature prolifique sur le sujet s'entend assez largement pour reconnaître la stabilité financière internationale (SFI) comme un « bien public », certains emploient le terme de bien commun. Cette approche justifie donc, d'une manière ou d'une autre, une régulation forte dont la mise en place exige l'intervention des autorités politiques. D'autre part, en dehors de quelques décisions limitées (Forum de stabilité financi-

re, nouvelles facilités du FMI...), rien de sérieux n'a été engagé par les autorités politiques pour construire un nouveau système financier international garantissant la SFI pourtant reconvenue comme bien public mondial.

Un immobilisme politiquement rationnel

A partir de ces constats, deux pistes de réflexion s'ouvrent. D'une part, il est clair que le foisonnement d'une littérature technique sur la SFI sera d'une maigre utilité sociale si elle n'est pas accompagnée par une réflexion sur les raisons du relatif immobilisme des autorités politiques et les moyens d'y mettre un terme. La disproportion entre la reconnaissance quasi universelle de la SFI en tant que bien public mondial et la relative inaction des pouvoirs publics n'a rien de surprenant du point de vue de l'analyse économique des choix publics.

En effet les seuls acteurs susceptibles d'initier les réformes nécessaires sont les gouvernements des grands pays industriels occidentaux et les Institutions financières internationales dominées par ces mêmes pays. Or, du point de vue de ces acteurs, un relatif immobilisme en ce domaine est politique-

The only players likely to initiate reforms are the governments of the major industrial countries and the international financial institutions.

International financial stability is merely one possible - but insufficient - factor in the emergence of an international financial system that will promote the common good.

The pursuit of international financial stability not only raises the problem of how to coordinate private choices so as to counteract the short-sightedness of markets and private players - it must also be the subject of a deliberate political choice.

ment rationnel pour de nombreuses raisons :

- les modalités actuelles de régulation suffisent à garantir la sécurité des systèmes financiers occidentaux ;
- les crises financières internationales ont très peu d'effets réels sur les économies occidentales ;
- les électeurs des pays occidentaux sont indifférents aux enjeux du développement dans le reste du monde ;
- les coûts de transaction associés à la coordination politique internationale qui serait nécessaire pour conclure un accord à portée mondiale sont prohibitifs ;
- la principale institution impliquée, le FMI, n'a en tant qu'organisation aucun intérêt à des réformes qui se traduiraient inéluctablement par un renforcement du contrôle politique exercé sur elle et par le renforcement du rôle d'autres institutions ;
- les coûts réels des crises ont été concentrés sur les populations de pays peu ou pas du tout démocratiques, et donc momentanément incapables d'exercer une pression efficace en faveur d'un autre mode de gestion des crises ;
- ces coûts affectent des pays qui n'ont aucun poids si ce n'est parfois aucune représentation dans les organes directeurs des Institutions financières internationales.

Confusion entre « bien public » et « bien commun »

Les efforts de l'analyse économique sont largement consacrés à la recherche de la SFI comme un bien en soi, supposant ainsi implicitement que la production de ce « bien public » est nécessairement conforme au « bien commun ». Nous pensons au contraire que la SFI n'est qu'un instrument possible mais insuffisant d'une finance internationale au service du bien commun.

Si la stabilité financière a les propriétés d'un bien public (indivisible, non exclusif), elle n'est pas un bien commun, en ce sens que tous les acteurs concernés n'ont pas forcément intérêt au plus haut degré de SFI. Il se peut que le degré de régulation de la sphère financière qui serait nécessaire pour assurer la stabilité souhaitable, du point de vue de la collectivité, se situe au-delà du degré souhaitable pour tous ceux qui peuvent tirer le plus grand profit de la libéralisation des opérations financières. En conséquence, la recherche de la SFI ne pose pas seulement un problème de coordination des choix privés en vue de pallier la myopie des marchés et des acteurs privés : elle nécessite un choix politique délibéré en sa faveur, choix qui s'opère au détriment de tous ceux qui sont en mesure de tirer profit du statu quo. Ainsi, comme tout choix public, elle ne soulève pas qu'une question relative à l'efficacité mais aussi des questions relatives à la répartition des coûts et des avantages de la régulation

Two avenues for immediate action

Losses should be privatized and profits socialized and not the other way round as it is presently the case.

Coercive intervention in the distribution of losses resulting from financial crises (e.g. measures to ensure that national governments comply with the rules) will only be possible if the international financial institutions enjoy a high degree of authority and political legitimacy. The international financial institutions will only enjoy political legitimacy if they have political executives which guide and supervise their technical executives.

politique; autrement dit, des questions relatives à l'équité qui ne relèvent pas in fine d'une expertise scientifique mais d'un choix démocratique. Ne faut-il pas, d'ailleurs, pour cette raison préférer la notion de «bien démocratique» à celle de «bien commun» ?

Deux voies pour l'action immédiate

Il s'agit tout d'abord d'inverser la tendance passée qui a consisté à socialiser les pertes des crises financières et à privatiser les bénéfices des interventions publiques. Il convient au contraire de privatiser les pertes et socialiser les bénéfices. Privatiser les pertes, c'est supprimer l'aléa moral en s'assurant que les erreurs de gestion et les prises de risques spéculatifs ne bénéficient d'aucune protection particulière contre les pertes et la faillite. Socialiser les bénéfices, c'est s'assurer que l'intervention des autorités et des fonds publics ne vise qu'à protéger les acteurs qui sont dans l'incapacité de surveiller et d'influencer le comportement des opérateurs financiers d'une part, et à éviter que la population ne subisse le coût d'ajustement à une crise engendrée par les erreurs ou les calculs délibérés d'investisseurs imprudents. Nous évoquerons ici quelques instruments concrets.

Il n'y a aucune raison pour que des institutions vouées de fait, durant des décennies, à la protection des systèmes financiers des grands pays industriels, se muent spontanément en institutions vouées à la protection de l'économie réelle et des populations d'une part, et au développement

durable et équitable d'autre part. Par ailleurs, les interventions autoritaires dans la répartition des pertes associées aux crises financières, comme la surveillance du respect des règles du jeu par les gouvernements nationaux, supposent que les institutions financières internationales soient dotées d'une solide autorité et légitimité politique.

L'introduction de ces nouvelles finalités passe par une réforme statutaire des institutions financières internationales fondée sur trois principes :

- représentation de l'ensemble des pays membres dans les organes de décision;
- ouverture des organes internes de surveillance et de réflexion à des représentants de la société civile;
- audit externe indépendant et régulier contrôlant la rigueur de la gestion interne et la conformité des actions aux missions statutaires.

A cela s'ajoute le fait que la légitimité politique des institutions financières internationales suppose qu'elles soient dotées d'un exécutif politique qui oriente et supervise l'exécutif technique.

Enfin, il importe de mettre un terme au cumul des fonctions qui s'est opéré de fait au profit de la seule institution susceptible d'intervenir, le FMI. Une division explicite du travail entre les diverses institutions serait de nature à combiner la prévention des crises systémiques, l'amélioration des structures et des pratiques financières

nationales, et l'orientation des politiques économiques vers un développement durable et équitable. Le FMI et les Banques centrales nationales peuvent jouer le rôle de prêteur en dernier ressort qui offre une assurance contre les crises de liquidité. Mais la conditionnalité ouvrant droit à l'assistance internationale doit être définie par une Banque des Règlements Internationaux réformée, en matière de règles prudentielles, et peut-être par une Banque Mondiale réformée, en matière de politiques économiques.

I nternational Financial and Monetary System : an Assessment from the South

Reinaldo Gonçalves
(rgoncalves@alternex.com.br)

Reinaldo Gonçalves is Full Professor of International Economics, Federal University of Rio de Janeiro; Member of Institute of Alternative Policies for the Southern Cone.

L'accès à l'information financière se développe selon des standards généralement reconnus. On pourrait néanmoins redouter que son élargissement au grand public ne rende le système financier international encore plus instable. Pourtant, une plus grande transparence devrait être le critère de base des systèmes financiers et monétaires internationaux, excluant par là que certaines institutions, tel le FMI, ne bénéficient d'un accès privilégié à des données «confidentielles» concernant un pays.

This paper will take the perspective of a developing country with profound insertion in the world financial system and a high degree of dependency on the international monetary system's performance. The international political economy will form the basis of the underlying approach for the following analysis. Three issues will be addressed here: Regulatory System, International Money, Development Finance.

Regulatory System

Transparency, standards and surveillance

There exists a consensus regarding the development of standards aimed at improving the quality of information on international capital flows, firms' balance sheets, on banks and other financial institutions, and macro-economic variables. However there is also a fear that greater public disclosure of information may further destabilize the international financial system.

Nevertheless, greater transparency of banks and other financial institutions, multilateral organisations (IMF and World Bank) and governmental agencies such as central banks, should be a basic guideline for international financial and monetary systems. Governments should give high prio-

riority to the work of regulatory bodies in the areas of accounting, auditing, bankruptcy, corporate governance, payment and settlements systems and market regulations.

The idea that the IMF and other institutions should have privileged access to "confidential" information on a country's financial situation (for instance, its level of international reserves) should be rejected for, at least, two reasons. First, there is no guarantee that information given to, say, the IMF or the Bank for International Settlements, will not be transmitted to other governments and financial institutions. Secondly, it is unthinkable that a national government (a minister of Finance or a governor of Central Bank) may give privileged information to non-residents (even a multilateral organisation) at the expense of citizens (including the Congress) of the country in question. Thus, all documents delivered by national governments to the boards of the IMF or other institutions should also be immediately available to citizens of that country.

Financial regulation and supervision

The Basle accord on capital adequacy sets standards that are inadequate at

Les réglementations en place en matière de finance internationale laissent une forte impression d'inefficacité. Il importe donc de développer d'urgence de nouveaux mécanismes de régulation.

De plus fortes restrictions sur les mouvements de capitaux internationaux tendraient à réduire la volatilité du système financier international, ce qui serait bénéfique à l'échelle mondiale.

Plus de la moitié des transactions s'effectuent en dollars US, ce qui crée une asymétrie en faveur des Etats-Unis dans l'économie mondiale. Pour le moment la création d'une institution monétaire réellement globale, qui aurait le pouvoir de créer de la monnaie et d'octroyer des crédits, est illusoire.

capturing the credit risks associated with financial globalisation. There is also a strong feeling that private rating agencies are not efficient when evaluating country-specific and firm-specific risk. Furthermore many highly-leveraged financial institutions such as hedge funds, and offshore centres, are not covered by the Basle Accord. As a result, there is an urgent need to develop new mechanisms for further regulation of the international operations of banks and to extend and develop stronger regulations for funds.

Capital and exchange controls

One fundamental problem of the international economy is that liberalisation of the capital account is a basic IMF guideline and a component of foreign policy of developed countries' governments. However, the problems caused by financial globalisation require a standstill, even a rollback from the financial liberalisation process. Greater restrictions on international capital inflows and outflows would reduce volatility in the international financial system. Even though developed countries would lose the profits and interest payments related to international financial operations, the reduced instability and volatility of the international economy will bring about benefits globally. As for developing countries, aside from capital controls, exchange restrictions (on inflow and outflow) should be applied, specifically to the fields of profit remittance and interest payments abroad as well as to imports of

superfluous goods and services, and payments for technology.

International money

International liquidity

More than half the transactions in the world trading system and in US global security markets are denominated in dollars. Indeed the US Treasury bond is the most important global financial asset, with the US dollar the most important monetary asset. In this regard international liquidity is, to a large extent, determined by the US balance of payments deficit, which has reached record levels in the last few years. Of course, the size of domestic capital markets and the strength of US firms are powerful determinants of this country's monetary hegemony. The U.S. economy derives huge benefits from its privilege of issuing the most acceptable currency in the world. As a result, an asymmetry exists in the world economy. The only alternative is a truly global monetary institution, with the power to issue money and create credit. This global monetary authority would behave in such a way as to control international liquidity levels. However, the creation of this kind of institution is much closer to Kant's dream of a "perpetual peace" than to reality. Instead one could propose a scheme whereby the U.S. government would share benefits derived from seigniorage with other countries. US inflation implies a loss of purchasing power of the U.S. dollar for non-residents. The

En lieu et place on pourrait proposer que les Etats-Unis partagent les bénéfices que leur procure le seigneuriage avec les autres pays par le biais d'un Fonds International de Développement qu'ils alimenteraient.

Le FMI a jusqu'ici joué le rôle de prêteur en dernier ressort, ce qui pose deux problèmes fondamentaux : celui du système des conditionnalités négatives et celui de l'aléa moral. A cet égard, il vaudrait donc mieux affaiblir ce rôle du FMI, voire l'abolir purement et simplement.

L'introduction d'une taxe sur les mouvements internationaux de capitaux pourrait contribuer à réduire la volatilité du système monétaire international et l'instabilité du système financier mondial.

Le système des taux de change flottants (managed float) est celui qui permet la plus grande marge de manœuvre aux pays en voie de développement:

U.S. Treasury could contribute to a global fund (International Development Fund) on the basis of this seigniorage. This fund could contribute to development finance for use in Southern countries.

Balance-of-payments adjustment

The creation of mechanisms to finance countries with temporary balance-of-payments difficulties is seen as one role of the international monetary system. More specifically, the IMF has traditionally played the role of lender of last resort. There are two basic problems related to this role: the system of negative conditionality and the creation of moral hazard. Basically, the IMF has failed because its conditionality system creates more problems than it solves. After all is said and done, history shows that IMF-supported programs tend to put developing countries on a path to instability and crisis. By and large, crises transcend the economic dimension and cause social unrest, causing political and institutional ruptures in developing countries.

As for the creation of moral hazard, the IMF's bailout mechanism, in the form of credit facilities, tends to be an incentive to governments to behave in an irresponsible way. In developing countries, the promotion of deregulation and liberalisation required by the IMF tends to involve degrees of openness which are unsustainable for the real economy. If it is not possible to eliminate the IMF's liberalisation requirements and thus control

governments' behaviour, it seems that the IMF's financing facilities become a problem rather than a solution. Instead of strengthening the IMF, therefore, one idea would be to weaken it or, better, to abolish its role as lender of last resort.

The proposed introduction of a tax (Tobin) on international capital flows would also contribute to reducing volatility in the international monetary system and instability of the world financial system. Regardless of operational problems, this tax would make offshore centres illegal. The tax could also provide funding for development projects in Southern countries.

Exchange rate stability

After the 1971 rupture in the Bretton Woods system, major reserve currencies became more volatile, with rates depending on markets' moods as well as on the intervention of key players such as the U.S., Europe and Japan. The combination of market forces and discretionary mechanisms suggests that the IMF has lost its say in this key aspect of the international monetary system. The IMF has thus lost its function as stabiliser of the exchange rate system.

With respect to developing countries, the basic guideline should be to avoid the trap fallen into in the recent past regarding the choice of exchange rate regimes. Conventional wisdom is oriented to either fixed exchange rate regimes (for instance, currency boards) or flexible exchange rates. The managed floating regime, however,

ils peuvent ainsi contrôler leur base monétaire, ainsi que les taux d'intérêts, les taux de change et les mouvements de capitaux.

Les pays en voie de développement devraient clairement préférer ce régime de taux de change en dépit de ce qui est conventionnellement admis.

La question de la dette doit être inscrite au plus vite à l'agenda des gouvernements des pays développés et des institutions internationales afin de donner une suite concrète à la campagne Jubilé 2000 et à son mot d'ordre : « La vie passe avant la dette ! ».

Le développement au niveau local, respectueux de l'environnement et soucieux de l'impact social, permettra aux pays en voie de développement de se mettre à l'abri des fluctuations internationales.

provides developing countries with more room for manoeuvre. Keeping control of key policy variables such as the exchange rate, capital flows, money base and interest rates is of the utmost importance. Only a system of managed floating rates allows developing countries this flexibility as external vulnerability tends to increase for both fixed exchange rate and purely flexible exchange rate regimes. Developing countries should thus reject the conventional wisdom regarding exchange rate regimes.

Development finance

Foreign-currency debt

External debt is a major constraint to development in Southern countries. It implies a stock disequilibrium, involving huge outflow resources. It also increases external vulnerability insofar as developing countries have to orient all their main economic policies towards solving balance-of-payments problems, created by the servicing of external debt. This debt is an unbearable burden for many developing countries, a critical uncertainty for most. Mechanisms of debt relief and debt work-out have to be created or developed further. This is a key priority for developing countries. Developed countries' governments should be persuaded to carry out bilateral and multilateral debt reduction. Meanwhile, the National Plebiscite on External Debt in Brazil, involving over

6 million people, clearly showed the need to raise social consciousness regarding this issue. A world campaign is needed to mark developing countries' external debt definitively on the political agenda of international institutions and governments of developed countries. The international Jubilee 2000 campaign must have worldwide support: Life before debt!

Development lending

Developing countries must be able to show less vulnerability with respect to international monetary and financial systems. Aside from reversing financial liberalisation, these countries have to promote strategies aimed at rooting capital locally. In this regard, local credit unions, cooperatives and other mechanisms should be created.

As regards international financial institutions, development finance should not involve conditionality, except in relation to the economic and financial feasibility of projects. Another set of criteria which should be considered are the environmental and social impact of potential projects. Structural adjustment lending, relating to the promotion of liberal reforms, should be abolished from international institutions' work programs.

Institutional changes

The IMF and the World Bank are powerful instruments of developed countries' foreign policy, especially that of the United States. As a result

Au vu de l'inefficacité du FMI et de la Banque Mondiale, nous proposons de les abolir et d'utiliser leur capitaux respectifs pour créer un Fonds International du Développement, dont le conseil serait composé de personnalités de la société civile, démocratiquement élus.

these institutions in fact create more problems for developing countries than they are supposed to solve. Even in developed countries there is an increasing perception that these instruments are quite inefficient. The immediate solution is to abolish the IMF and the World Bank.

The capital of both institutions could then be used to create an International Development Fund oriented towards

financing social, economic and environmental projects in developing countries. Governments from developed and developing countries alike should not participate in the decision-making process of this Fund. Rather the Board of the Fund should be composed of representatives of the international civil society, chosen by democratic vote on a global scale.

In Search of a New Balance Between Creditors and Debtors – the Reform of the Inter- national Financial Architecture

Andrew Cornford,
(andrewcornford@unctad.org)

Andrew Cornford is Senior Economic Affairs Officer in the Division on Globalization and Development Strategies of United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) in Geneva.

Les institutions financières internationales doivent être réformées, mais cela ne remet pas en cause l'utilité des règles multilatérales dans le système mondial.

Suite à la crise, les dysfonctionnements internes des pays débiteurs ont été montrés du doigt. Par conséquent, le contrôle des institutions et des politiques dans les pays créanciers échappe à l'analyse.

Those of us at UNCTAD who are professionally concerned with the reform of the international financial architecture believe that multilateral rules and institutions can help reduce market volatility and prevent mutually incompatible policy responses to economic shocks but that achievement of this result will not be easy, to a significant extent owing to the existing configuration of power.

The breakdown of the Bretton Woods system in the early 1970s initiated a period of financial and economic uncertainty and instability which is still with us. Various initiatives have been pursued in different forums in the hope of finding a system of governance compatible with flexible exchange rates and large-scale private capital flows. The history of these initiatives has not been completely abortive but has, by and large, proved unsatisfactory.

Are debtors at fault?

When the Asian financial crisis erupted, it seemed that all this might change. The virulence of the economic forces unleashed after the collapse of the Thai baht in July 1997, and among countries with track records of

good governance and macroeconomic discipline, seemed to confirm the systemic nature and global reach of currency and financial crises. But moves in the direction of systemic reform have subsequently stalled. Instead, there has been a very one-sided emphasis on reforming domestic institutions and policies in developing countries. Thus efforts in the past few years have focused on measures designed to discipline debtors and provide costly self-defence mechanisms. While many of these suggestions have their merits, they start from the premise that the cause of crises rests primarily with policy and institutional weaknesses in the debtor countries and accordingly places the onus of responsibility for reform firmly on their shoulders. By contrast, little attention is given to the role played by institutions and policies in creditor countries in the triggering of international financial crises.

Proposals for new international institutions explicitly designed to regulate and stabilize international capital flows have been dismissed by critics as the work of mavericks lacking political sense and technical judgement. The preferred line of reform has sought to establish codes and stan-

Les propositions de réformes ont donc cherché à établir des codes et des standards visant à aider les systèmes financiers internes des pays débiteurs à se renforcer.

La CNUCED estime que ces mesures devraient faire partie d'un processus évolutif de stabilisation des marchés financiers globaux, dont l'objectif est de protéger les pays en voie de développement contre les mouvements de capitaux internationaux et leurs effets, en particulier les dommages dus aux fluctuations du système des taux de change.

Le G-3 et le FMI ont jusqu'à maintenant évité de considérer de manière sérieuse la stabilisation des taux de change entre les trois grandes monnaies pour se limiter au seul choix du régime des taux de change pour les pays en voie de développement.

dards to help strengthen domestic financial systems in debtor countries, enhance their macroeconomic and financial policy formulation, and improve the collection and disclosure of information. The Bretton Woods institutions, the Basel-based bodies and the Financial Stability Forum have made a series of proposals along these lines.

UNCTAD's view is that such measures should be part of an evolutionary process of stabilizing global financial markets. What has been proposed so far under the heading of codes and standards embodies the view that the main problems lie in countries receiving capital flows. It entails neither a fundamental change in policies and practices in the source countries nor improvement in the transparency and regulation of currently unregulated cross-border financial operations. And despite the emphasis on voluntary adoption, there is the danger that incentives and sanctions linked to standard-setting will become features of IMF surveillance and conditionality and that compliance with the standards will place a further heavy burden on the administrative capacities of many countries.

Such measures offer little in the way of immediate protection for developing countries against supply-driven fluctuations in international capital flows, which are strongly influenced by policies and monetary conditions in the major industrial countries. Almost all major crises in emerging markets have been connected with shifts in exchange rates and monetary policy in those countries. The expectation at

the time of the breakdown of Bretton Woods arrangements was that floating among the main reserve currencies would bring about orderly balance-of-payments adjustments, increased exchange-rate stability and greater macroeconomic policy autonomy. This has not happened. While the damage inflicted by disorderly exchange-rate behaviour has been limited for the G-3 economies, this has not been the case for debtor developing countries, which depend more heavily on trade and whose borrowing profile exposes them to greater currency risk.

The discussion on reforming the international financial and monetary system has so far avoided serious mention of how the IMF might help rebuild a stable exchange-rate system among the G-3 currencies. Proposals for securing greater stability through coordinated intervention and macroeconomic policy action, have been brushed aside, and discussions have concentrated on the pros and cons for developing countries of fixed or floating exchange-rate regimes and on the macroeconomic policies consistent with one or other of these "corner solutions". This ignores the mounting evidence that developing countries cannot unilaterally ensure appropriate alignment and stability of their exchange rates as long as major reserve currencies are subject to frequent gyrations and misalignments and international capital flows are subject to large swings beyond the control of recipient countries.

Incapable de prévenir les crises financières, on privilégie l'action ex post qui cherche à limiter les dégâts provoqués en multipliant les aides de toutes sortes, mais celles-ci ne font que charger davantage les pays débiteurs. Par le biais de la création d'un fonds international, la CNUCED propose de leur accorder un soutien lorsqu'ils sont en crise, mais cela soulève une opposition tant de la part des pays créanciers qui craignent de voir leurs intérêts lésés, que de la part des débiteurs qui craignent de voir leur accès aux marchés des capitaux internationaux se détériorer.

Afin d'obtenir un certain degré de stabilité des changes et de stabilité financière, il importe de renforcer les mécanismes de surveillance, en instituant notamment un mécanisme analogue à celui des règlements des conflits dans le domaine du commerce international.

Uncertain future of large bailout

With little progress on ways of preventing financial crises, attention has increasingly turned to how best to limit their damage. So far, large bailout packages have been the preferred option in most creditor and debtor countries alike, but such packages are becoming increasingly problematic. Not only do they create moral hazard for lenders but also they shift the main burden of the crisis on to taxpayers in debtor countries. Moreover, the approach is running into political opposition in creditor countries.

Thus ways have been sought to redress the balance of burden sharing between official and private creditors and between debtors and creditors. But while the international community has come to recognize that market discipline will only work if creditors bear the consequences of the risks they take, it has been unable to reach agreement on how to bring this about. For some time now the UNCTAD secretariat has been advocating a temporary standstill on debt payments during crisis situations combined with lending into arrears to ensure that debtors have access to working capital. Although such procedures do not require fully-fledged international bankruptcy procedures, they do need effective mandatory backing at the international level. And the introduction of such backing has met with strong opposition from some of the major economic powers and market participants, who favour voluntary arrangements between debtors and creditors. Governments in some debtor countries have also been reluctant

to back this proposal for fear of impairing their access to international capital markets. However, voluntary arrangements are unlikely to halt asset grab races during financial crises. And the evidence from recent settlements suggests that without statutory protection for debtors the balance of power will continue to weigh heavily in favour of creditors.

A credible strategy for involving the private sector in crisis management and resolution should combine such mandatory temporary standstills with strict limits on access to Fund resources. Indeed it would be difficult to ensure private sector involvement without limiting access to IMF financing. In setting such a limit, it should none the less be recognized that current IMF quotas have lagged far behind the growth of global output, trade and financial flows, and may not provide appropriate yardsticks to evaluate desirable limits on access.

These proposals are not the only changes needed in the mandates and policies of the Bretton Woods institutions. Over the past two decades, the unwillingness of the advanced countries to defer to the IMF on contentious monetary and financial matters which directly affect their own interests has meant that the Fund's surveillance of the policies of the most important players in the global system has lost any real purpose. Instead, there has been an intensification of surveillance of developing countries. One result has been the expansion of conditionalities attached to IMF lending to countries facing actual or potential crises. This has given rise to

Les principales difficultés consistent dans les pressions et les oppositions politiques, en particulier des pays créanciers, qui empêchent la prévention et la gestion des crises financières sur le plan international. La crédibilité des réformes à venir dépendra de l'influence laissée aux pays en voie de développement et de l'esprit de coopération entre tous les pays.

Tant que la stabilité du système financier international ne repose pas sur des accords internationaux, les pays en voie de développement devraient éviter les engagements unilatéraux qui aboutissent à restreindre leur autonomie politique et s'orienter vers des accords régionaux permettant la mise sur pied de meilleurs mécanismes de défense contre l'instabilité, sur le modèle de l'Union européenne.

serious concerns about undermining sovereign responsibility, even as the effectiveness of IMF surveillance is increasingly questioned.

Sovereignty and interdependence

With swings in exchange rates and monetary policies in the major industrial economies acting as a catalyst for crises elsewhere in the world economy, a priority of the reform process must be to strengthen surveillance mechanisms to achieve a minimum degree of coherence among the macroeconomic policies of those countries. On way forward here might be to link surveillance procedures to a mechanism analogous to that used for settling disputes in international trade, where disagreements over the impact of macroeconomic and financial policies could be taken up and their resolution sought.

There are several conceptual and technical difficulties in designing reasonably effective global mechanisms for achieving currency and financial stability. But there are also additional political problems associated with striking the right balance between multilateral disciplines and national sovereignty. Political constraints and conflicts appear to be the main reason why the international community has not been able to achieve significant progress in setting up effective global arrangements for the prevention and management of financial crises. The reform process has been driven by the interests of the major creditor countries, which hold most of the power in

the multilateral financial institutions, as well as in bodies set up more recently with the explicit intention of reforming the international financial architecture. If reforms to the existing financial structures are to be credible, they must provide for much greater collective influence for developing countries and embody a genuine spirit of cooperation among all countries. This will require careful examination of the representation in the existing multilateral financial institutions and of their decision-making practices. Some of the concluding remarks in the *Trade and Development Report 2001* are directed at developing countries themselves. Special emphasis is given to the point that in the absence of collective arrangements for a stable international financial system, developing countries should avoid commitments which restrict their policy autonomy with respect to dealing with financial instability. Interest is now also growing in regional arrangements to provide collective defence mechanisms against systemic failures and instability. The European experience has been held up as a model for such arrangements, including areas such as intraregional currency boards, intervention mechanisms, regimes for capital movements, payments support and regional lender-of-last-resort facilities. Such arrangements among developing countries are mostly more rudimentary. However, recent initiatives in Asia, involving developing countries and Japan, may constitute an important step forward in this area.

Does Globalisation Leave a Place for Development Policies ?

Patricio Crichigno PhD
(pcrihig@uahurtado.cl)

Patricio Crichigno PhD is Professor of International Management and Social Responsibility – Loyola College in Maryland- Universidad Alberto Hurtado- Santiago Chile.

L'ouverture économique est-elle source de succès et de compétitivité pour les pays les moins développés du monde ? Les modèles théoriques nous apprennent certes que l'ouverture ne peut que favoriser le passage de ces pays de l'état de pauvreté à un certain niveau de développement. Mais les exemples se multiplient dans le sens inverse : la compétitivité s'écroule et les inégalités augmentent, car il n'existe encore aucune politique de développement cohérente.

This study focuses on the perception we, Latin American, have of how the current structure of world finance impacts on our economic, but also on our social and political development. Our Latin American concerns touch on the current structure of world finance and, just as significantly, on its inseparable off-shoot, that is the economic model implemented in Latin America, the same model that has paved the way for the integration of Latin American economies into the global system. On a moral-political plain we are also preoccupied with aspects of globalisation and world finance that impinges on distributive justice, institution building, human rights, and democracy. I hope that by pointing to where these concerns may lead us, we can come closer to some notion of an appropriate governance model, and thus contribute to opening the debate.

Market Reasons vs. State Reason

The terms new economy, internet, new and increased opportunities, greater freedom and openness - are used interchangeably. In fact, all these buzzwords fall under the umbrella of globalisation. Without going into the multiple definitions of this term, let's simply say that globalisation is to be understood as a process of increasing economic and societal interaction

among actors and groups, including some new ones, in the world economy. But at this point a question arises: does economic openness bring success and competitiveness to less developed countries in the world?

If we follow the behaviour of those governments in the Southern Cone of Latin America that have taken an openly neo-conservative path, involving privatisation sprees, the answer would be "... we have achieved a greater degree of modernization of the State, because we have been able to reduce its size and therefore we are more competitive...". This is the standard line of most policy makers, technocrats and politicians seeking approval from international institutions such as the World Bank and the IMF

It is expected that openness to world trade and the new economy will transfer these countries almost instantly from poverty to the developed stage. In Chile it was officially announced in 1996 by President Frey that the country would be a developed country by 2005. Yet now that the promised day is getting closer, the new president, Mr. Lagos has moved the date forward, announcing that the country will in fact be developed by 2010. The message is clear: "...meanwhile, let's play according to the rules and let the invisible hand of the market proceed with its trickle down effect, be patient, it

Malgré cela, la bonne réputation de l'économie nationale sur les marchés internationaux est devenue une Raison d'Etat, qui suffit à justifier toutes les mesures d'austérité adoptées par les gouvernements. Pourtant les marchés financiers ne devraient pas sous-estimer la relation intime et complexe qui unit la Paix du Marché et la Paix Sociale. Les deux sont indispensables pour que les marchés financiers soient durables.

L'exemple du Chili montre que malgré une croissance annuelle de 7% pendant 10 ans, la plupart des couches de la population ne bénéficient pas de l'ouverture économique, voire en souffrent. Au Chili, la libéralisation a été mise en place lors de la dictature, comme cela a été le cas dans de nombreux pays du Tiers-Monde.

will happen..." In the meantime, from the most impoverished countries such as Peru or Ecuador to unproven successes such as Argentina or the most highly-ranked Chile, competitiveness continues to decline and inequalities rise while a coherent development policy is still not in place.

Those who formulate economic policy are increasingly conscious of the need to establish a good reputation for their national economies in the eyes of global markets. Accordingly, so the competitive rationale goes; "...due to Market Reasons we need to impose austerity measures". However, cuts on social policy to relieve poverty undermine the political reasoning, according to which a greater degree of economic justice is tantamount to the Reason of State.

In the developing world, the technocratic neo-conservative discourse tells us that the common good strived for by the Catholic Church, is desirable and achievable, but only if we have enough faith and allow unrestricted free market, be it in trade or finance, and wait patiently until the market will eventually trickle its benefits down to the poor. In other words, the further we get away from believing in the invisible hand the further we will be from achieving the common good. Reason of State in this context is understood as the political will to grant at least the same importance to social peace as to market peace. Just as markets need a minimum set of rules so as not to descend into chaos, so societies need political will and commitment in order to remain peaceful. If, in terms of rela-

ve importance, one of the two is to prevail over the other, it should not be difficult to conclude that social peace should prevail over market reason. International financial markets should acknowledge the intricate and complex relationship between market peace and social peace as both are prerequisites of any sustainable financial system.

At this point, and at the risk of becoming redundant, we ask ourselves the perennial but all too meaningful question: can we come closer to achieving a higher degree of the common good in the light of absolute deregulation of world markets, specifically financial markets? What does the evidence tell us?

Does liberalisation bring us closer to the common good?

In Latin America, and more specifically Chile, the evidence is quite revealing. Over the last 25 years, after the implementation of a major and pioneering deregulation program, growth rates averaged 7% per year during 10 consecutive years. At the same time, the poorest 40 % of the population have seen their share in national income remain stable (fluctuating between minus 1% and plus 1%), which means that they have not benefited from economic growth. Indeed they are in the same position as they used to be 25 years ago. In other words GNP growth as well as trade expansion has not pulled them out of the poverty circle. Conversely, the upper 20 % have seen their income double, and the middle 40% of

Le bien commun a certainement besoin de liberté pour s'épanouir, mais cette liberté sur le plan économique ne doit pas signifier l'omission des droits fondamentaux des populations indigènes (travail, santé et éducation).

Les acteurs internationaux ont une forte capacité d'imposer des sanctions au nom de la stabilité politique d'un pays : si celle-ci n'est pas estimée assez élevée, les investissements internationaux, légitimes et productifs, n'auront pas lieu.

Le changement en faveur du bien commun viendra de la base : en effet, de nombreux groupes issus de la société civile protestent contre la mondialisation et la structure de la finance mondiale.

Pendant ces 10 années, la participation des 40% les plus pauvres de la population au PIB est restée constante, celle des 20% les plus riches a doublé, alors que celle des classes intermédiaires a diminué de 30%.

the population have lost 30% of their share in national income. As a result, Chile, the most successful model of globalisation and openness has become, along with Brazil, the most unequal country on the continent. Though Chilean political stability is highly rated by international investment agencies, democracy is confined to formal constitutional reforms and is not effective. The country remains strongly influenced by the authoritarian practices inherited from Augusto Pinochet's military dictatorship. It was under this dictator's rule that the economic openness of the present model came into being. Oddly enough, the present structure of world finance and deregulated markets came into existence when much of the third world was ruled by dictators and populations could not resist the implementation of new policies.

This hard evidence shows once more that if liberty is necessary for the common good to prosper, it does not necessarily coincide with the fundamental goal of maintaining human dignity grounded on work, health and education. We fully understand those who rightfully claim these dimensions as the material expression of their human rights. Inaction with regard to the regulation of the world's financial structure, and the dynamics of world markets carries with it dramatic consequences. Thus we ask developed countries and their "democratic institutions": Will you continue to deprive populations of exercising their legitimate claim to human rights subscribed to by all nations at the UN over and over again?

The end of history in dark colours

In the present context, national capacities to formulate independent economic policies have been drastically reduced, particularly in light of the coercive capacity of international actors to impose sanctions. In other words, a low rating on "political stability" often due to the very openness of a country's international financial system could scare off legitimate and productive international investment. In this overall context of incapacity in deviating from the mainstream conception, small states and their populations in the third world are beginning to take somewhat more seriously the notion of Fukuyama's end of history. Indeed, the lack of economic and social alternatives for developing societies means literally "the end of history" and nourishes feelings of hopelessness. Nonetheless, from an analytical point of view, if one is to look at the notion of 'longue durée', as recommended by French historian Fernand Braudel, we may notice, with some optimism, that reality as well as history are permanently being reconstructed, and therefore the final unfolding of events might go far beyond our preconceived notions of globalisation. Human beings engage - individually but also in groups such as social classes, interest groups, and states - in economic, social and political power struggles. Today a deep-seated reconfiguration of various groups' alliances is taking place, particularly due to the present state of globalisation of finance. Such a reconfiguration may bring about some

En fait, pour les pays en voie de développement, l'absence d'alternatives sociales et économiques signifie littéralement la "fin de l'histoire", ce qui nourrit le désespoir.

Ils refusent d'attendre plus longtemps l'action de la main invisible des marchés financiers mondiaux pour construire un nouvel ordre mondial, respectueux de la dignité de chacun. La paix des marchés repose sur la paix sociale, la responsabilité de celle-ci incombe donc aux pays développés s'ils veulent garantir la bonne marche des marchés financiers.

Les pays développés, démocratiques et défenseurs des droits de l'homme dans leurs frontières, ne peuvent agir de manière autoritaire et méprisante vis-à-vis des autres populations, que ce soit sur un plan militaire, économique ou financier.

change but if this evolution is to favour the common good, it must come from below; this 'below' is currently expressing itself by various protests and revolts worldwide, against a situation that is no longer morally sustainable.

Democracy cannot be reduced to the values of developed countries. Its roots lie not only in a predisposition to respecting the right of others, they also have a material basis. At this point in history we can no longer wait for the invisible hand of the world's financial markets, in their present form, to stop undermining the basic pillars of stability on which a true world order, based on respect for all people regardless of geography or race, can be built. We must underline that poverty cannot be considered as a cultural product or a lower stage in human development. If being poor is understood to be the lack of access to work, nutrition, health and education, then we cannot continue depriving developing countries and their people of their rights, their human rights.

Thus, just as we cannot wait for political rights to "evolve" into a morally acceptable form, and are compelled to action when we see their violation, we should be just as compelled to prevent

distributive injustice whenever we see it taking place. As it stands the global financial structure perpetuates the denial of freedom and basic human rights to the world's poor. Should we not decisively move towards a profound restructuring of the present state of affairs, we would run the risk of undermining that very political stability required for any market to prosper. In this regard, developed countries have a responsibility to fulfil. Finally, we may ask the following question: how can societies - such as those of developed countries - that are domestically democratic, and respect human rights within their borders, be simultaneously authoritarian and disdainful of these rights when it pertains to foreign policy? The reference here is not only to the military sector (sadly demonstrated in the various raids and killings of populations in recent years), but also to economics and finance, by explicit policy or silent omission. This is a war of attrition against those who are too weak to defend themselves. Perhaps it is time to assess what human rights and democracy really mean to developed countries, and to the institutions responsible for the implementation of their values.

Désenclaver l'Afrique (extraits)

Jean-Kernaïse Mavoungou
(kejem@wanadoo.fr)

Jean-Kernaïse Mavoungou est docteur en finance des marchés, enseignant-chercheur, chargé de cours au Lycée TURGOT, Paris.

The African banking sector is ill-equipped to finance businesses of whatever size. The African economies of the Franc Zone are in a state of ruin, mainly because the public sector is too heavily indebted.

The exclusion of the private sector from banking finance led to the collapse of productive investment, while the indebtedness of the public sector undermined basic infrastructure, particularly in the fields of education and health care.

Les entreprises africaines coupées du financement

La liberté d'entreprendre requiert la résolution des problèmes juridiques et financiers liés à la création des entreprises. Mais elle peut aussi se heurter aux difficultés de financement dues à l'attitude des banques. L'essor du secteur privé est le gage d'un développement durable susceptible de réduire la pauvreté en Afrique. Il importe donc de déterminer comment il peut être favorisé.

Un constat s'impose d'emblée : l'inadaptation du paysage bancaire africain dans l'optique du financement des entreprises, quelle que soit leur taille. Cette situation n'est hélas pas récente. Car depuis les accessions à l'indépendance dans les années 60, le développement économique dépendait pour l'essentiel du secteur public. Aujourd'hui, les économies de la zone franc sont en ruine, notamment à cause de l'endettement excessif du secteur public, ce qui impose des restructurations drastiques nécessitant les privatisations en cours. Ainsi, un Etat qui utilise 75 à 80% de ses recettes pour payer ses fonctionnaires ne peut pas financer son développement, ni faire face à ses engagements. Jusqu'en 1990, les banques primaires étaient pour l'essentiel nationalisées, il y avait peu de banques d'affaires ou de banques de développement, la concurrence réelle était absente et le

crédit était encadré de manière très dissuasive. Les clients se répartissaient alors en deux catégories : les fonctionnaires ayant des comptes courants, et les commerçants ayant des comptes de dépôt faiblement rémunérés.

La ruine des banques était inévitable puisque ces dernières assuraient les avances de trésorerie aux Etats et aux entreprises publiques, tant pour leur fonctionnement que pour régler les salaires des agents, en attendant les versements des bailleurs de fonds extérieurs au titre de l'aide publique au développement. Cette période fut marquée par le surendettement des Etats, la chute du dollar et du prix du baril de pétrole en 1985-86 aggravant les difficultés financières des pays d'Afrique centrale dont les exportations sont constituées à hauteur de 60% par des produits pétroliers. Il n'est pas étonnant que les banques aux portefeuilles composés de montagnes de créances douteuses et non remboursées, aient été liquidées ou privatisées. Aujourd'hui encore dans certains pays, de nombreux clients attendent toujours le remboursement de leurs fonds, sans compter les entreprises tombées en faillite par manque de trésorerie. L'éviction du secteur privé du financement bancaire a provoqué l'effondrement des investissements productifs, alors que l'endettement public prêterait les infrastructures de base, notamment dans les domaines de l'enseignement et de la santé.

Africa is in a paradoxical situation. More than 80% of its investment finance comes from abroad, but 40-45% is in the form of donations. But, in order to meet IMF conditions, public finance must be strictly managed and cannot take over additional investment spending.

By its importance, the unofficial economy contributes to create a two-tier society and hence leads to misallocation of resources; money laundering is often blamed for this inefficiency.

Can the euro help French-speaking Africa out of its economic isolation?

Trade between French-speaking Africa and the euro zone will no longer be subject to exchange rate fluctuations, and this will mean lower transaction costs.

L'Afrique se trouve ainsi dans une situation paradoxale. Plus de 80% du financement des investissements vient de l'extérieur, mais 40 à 45% prennent la forme de dons. En effet, pour remplir certaines conditionnalités, il faut une gestion rigoureuse des finances publiques afin de disposer des fonds pour les contreparties nationales.

Aujourd'hui, il faut prendre en compte les enjeux de l'économie informelle (ou non officielle) dont la réalité économique, sociale et financière n'est plus à démontrer. Ce secteur est désormais reconnu, notamment grâce aux travaux de recherche visant à comprendre les phénomènes des «tontines» et des «nana Benz» en Afrique de l'Ouest et les raisons de leur développement à travers les formes variées de microfinance, qui reposent sur la logique de la confiance entre les membres d'un même réseau. Les contraintes de financement et de gestion des micro-entreprises sont importantes, ce qui plaide pour la mise en place de fonds de garantie afin d'aider leurs unités productives à trouver les financements nécessaires à leur croissance. Dans une perspective dynamique, on peut évoquer les problèmes de régulation liés à l'importance prise par ce secteur informel dans les économies africaines, créant ainsi une société à deux vitesses. Il en résulte une mauvaise allocation des ressources et les problèmes de recyclage des capitaux sont souvent dénoncés comme étant à l'origine de ces inefficiences.

(...)

L'euro : un espoir pour désenclaver l'Afrique francophone ?

Depuis la dévaluation du franc CFA en 1994, la plupart des pays de la zone UEMOA ont enregistré des succès macro-économiques considérables. Cependant deux handicaps majeurs demeurent : la faible capacité de cette région à attirer suffisamment l'épargne extérieure et la mauvaise allocation des ressources d'investissement en devises. Vecteur de solidarité permettant de rassurer les investisseurs hésitants, l'euro sera le moyen d'attirer d'autres investisseurs dans la zone franc pour stimuler la croissance et accueillir des partenaires qui intensifient les échanges commerciaux. C'est pourquoi il faut donner les garanties nécessaires afin de drainer vers l'Afrique toutes les catégories d'investissements (investissements directs, investissements de portefeuille, capitaux à court terme).

Ainsi, l'avenir des relations entre l'Afrique francophone et la zone franc reste tributaire de l'arrimage de cette dernière à l'euro. La zone euro représente plus de 50% du commerce extérieur des pays africains. Ces échanges se feront dorénavant en l'absence de risques de change, ce qui entraîne une réduction des coûts de transaction. Ce contexte laisse espérer l'augmentation rapide du volume des échanges. En effet, l'euro garantit la responsabilisation des autorités des pays africains dans leurs politiques économiques grâce au dialogue permanent et durable sur les politiques touchant aux questions monétaires, économiques et budgétaires.

Jubilee 2000 Campaign for Cancellation of Debts

Yoko Kitazawa (kitazawa@jca.apc.org)

Yoko Kitazawa, economist, independent writer and journalist, President of "People to People Aid", co-chair of Japan Network on Debt and Poverty; Tokyo, Japan

For the last three years, the Jubilee 2000 campaign, a global movement of coalitions of civil society organizations such as trade unions, religious groups, social movements, and NGOs, in both indebted and creditor countries, has been demanding the G7 governments as well as international financial institutions for the cancellation of all unpayable and illegitimate debts burdening the countries of the global South.

The highlight of the campaign was the G7 Summit Meeting in June 1999 in Cologne. 35,000 Jubilee 2000 campaigners, gathered from all over the world and made a human chain surrounding the G7 Summit Meeting venue. Signatures of 17 million people demanding the immediate cancellation of debt were handed to the German Prime Minister Gerhard Schroeder, the then chairman of the G7 Summit Meeting.

In parallel to the G7 Summit Meeting in July 2000 in Okinawa, the Jubilee Campaign organized an international conference in Naha City. This conference reassessed the basic rationale for the Jubilee Campaign, that is:

- All unpayable debt, that is debt which cannot be paid without depriving the majority of people of the necessities of life, should be cancelled.
- All illegitimate debt, in accordance with the Doctrine of Odious Debt, and debt resulting from failed development projects should be cancelled.
- Special debt cancellation provisions must be made for post-conflict countries and regions and for countries that have experienced natural disasters.
- The instruments and conditions for resolving the debt crisis should be removed from the hands of the creditors. To this end an independent, fair, and transparent mechanism should be established. This must include participation by governments and representatives of civil society from indebted countries in considering the following issues:
 - Planning, implementation, monitoring, and evaluation of programmes related to debt cancellation proceeds;
 - Implementation of the "Tobin-type Tax" on international capital flows;
 - Consideration and implementation of an international insolvency procedure;
 - Establishment of an independent arbitration mechanism that would be in charge of determining the amount, the procedure and the conditions for debt cancellation.

The current debt crisis is at once a symptom and a cause of the growing divide between the South and the North, which has its origins in the historical process that began with the slave trade and colonialism. This gap has been widened by unfair trade relations, the imposition of structural

adjustment programs, and the lack of significant value-adding investment in developing countries. Globalization, driven by the liberalization of trade and investment, is further exacerbating this gap. The call for debt cancellation and global economic justice is a response to the widening gap between rich and poor and to increasing impoverishment.

The campaign seeks a just global society, based on the principles of equality and fairness, sovereignty, and participatory democracy through the collabo-

orative action of civil society in the North and South, consistent with human dignity and in accordance with the Universal Declaration of Human Rights.

The campaign affirms its determination to find ways of continuing the international movement until the debt is cancelled. It makes a collective commitment to ensure the continuity of the international work of those coalitions that will cease to exist in their present form, transferring any responsibilities in an orderly fashion.

G

lobal Public Goods Need Financing

PierGiorgio Gawronski
(p.gawronski@palazzochoigi.it)

PierGiorgio Gawronski, macroeconomist, currently working for the Prime Minister Office in Rome, Italy.

La théorie des échecs de marché n'est aujourd'hui plus contestée, de même que la nécessité des interventions de l'Etat pour corriger ces échecs. Subsiste néanmoins la question de la portée de cette intervention.

Un bien public se caractérise par deux traits principaux : aucune personne ne peut être exclue de sa consommation (principe de non-exclusion) et l'usage d'un bien public par quelqu'un n'en prive pas les autres membres d'une communauté (principe de non-rivalité ou de non-concurrence entre les consommateurs).

Market failures and public goods

Textbook economics, based on the “General Equilibrium Theory” (Walras, Pareto, Arrow, Debreu), explains how prices and quantities of goods and services are determined in a market economy, given the initial distribution of productive assets, a widespread “optimising” behaviour of consumers and producers, and competitive markets. Welfare economics (Pigou, Samuelson and others) has formally demonstrated Adam Smith’s fundamental intuition according to which, in a perfectly competitive environment, uncoordinated individual choices, guided by price “signals” (Hayek), are bound to generate the best of all worlds, i.e. the most efficient. It has also assessed that equity and efficiency may go hand in hand because by redistributing productive and other assets (wealth), different degrees of social equity may be generated without any loss of efficiency. The choice in the field of allocation of wealth is hence up to the political system.

However, economic theory has gone beyond and shown that the assumptions of “perfect competition” are too strong to be true: this means that in real life a free market system is

bound to produce inefficient outcomes. These inefficiencies are called “market failures”. Today, the theory of market failures is undisputed, as is the need for state intervention to correct them. The only disputes are over the extent to which state intervention is desirable, given the typical inefficiency of government intervention; and over the priorities of the intervention.

The causes of market failure have increased in number during the twentieth century. They include: the redistributive issue; the lack of “rational” individual behaviour; the existence of non competitive market structures; the existence of “external economies” and even of “public goods”; the existence of informational asymmetries that generate an adverse selection of investment projects, “moral hazard”, etc.

A public good, as opposed to a public ‘bad’, can be defined using two main characteristics: non-rivalry in consumption and non-excludability. Non-rivalry means that the use of the good by one person does not deprive others from using it. Non-excludability means that no interested user of the good can be excluded from access to it even if he has not paid for it. Free markets are intrinsically unable to provide the

Les marchés libres étant incapables de produire la quantité optimale de biens publics, leur production et leur distribution relèvent souvent de la responsabilité de l'Etat.

Avec la mondialisation, les échecs de marché et les carences de biens publics sont devenus internationaux : un gouvernement mondial pourrait intervenir pour pallier de telles inefficiences, mais pour le moment, il faut se contenter d'une laborieuse collaboration internationale, qui ne parvient pas à éviter le nombre croissant de crises globales.

optimal quantity of public goods. They have been traditionally produced by the State. But public goods are a crucial part of the bundle of goods desired and sometimes needed by families; and "intermediate" public goods such as the legal system or payment systems are crucial to the efficient functioning of the market economy.

Global public goods

With globalisation, market failures, "external effects", spillovers, and public goods have become international: as a consequence, the inadequate provision of public goods has grown more acute. National governments and constituencies "produce" fewer international public goods than is desirable, given that the benefits are largely reaped by other countries. A world government would be in a position to organise adequate production of global public goods (GPGs), but it is not yet in place. Thus, the world has to rely on an ongoing and painful effort of international co-ordination. For a number of reasons this system has largely been proven unable to "deliver" and as a result of the dramatic underinvestment in public goods, the world is increasingly suffering from global crises.

Global financial instability; epidemics; international crime; insufficient diffusion of knowledge, internet and other international physical, legal, infrastructures; nuclear proli-

feration; inadequate meteorological forecasting; environmental degradation: these constitute an incomplete list of problems connected with underinvestment in GPGs. The world is thus an unsafe, less affluent, more unequal and unpleasant place than it would be if GPGs were produced.

The poor suffer in a particular way. The rich often find individual ways of somehow protecting themselves in the event of a global crisis (for example they can afford to pay for expensive individual health care in the event of a global pandemic), although individual solutions are vastly less efficient.

Furthermore, future generations are not represented, and many investments in GPGs have "long term" returns. The time dimension is an important characteristic of many global public goods. In some cases, such as the destruction of bio-diversity, crises are either irreversible, or are reversible only at an abnormal cost as in the case of nuclear waste pollution: they have the character of "time bombs", as with global warming. The inability of global markets to produce public goods is not just related to the "long run" horizon of expected returns, but also to the impossibility of reaping any private profit from such investments. However, the governments' failure to co-ordinate and deliver is also partially related to the long horizon of some investments compared with the brevity of the political cycle.

La contradiction entre la courte durée des cycles politiques et la vision à long terme exigée par certains investissements nécessaires à la production des Biens Publics Globaux a pour conséquence que les gouvernements tendent à ne coordonner leur action que quand les crises sont importantes et qu'elles induisent des coûts significatifs.

Il s'agit d'une part de trouver la meilleure façon de stimuler les gouvernements à coordonner leurs actions, et d'autre part de canaliser davantage de ressources financières vers la production de biens publics globaux.

National governments tend to react (and co-ordinate) only when a crisis becomes acute and costs have ballooned. However, the business community seems to be interested in "intermediate" global public goods (which the markets need to function), while civil society seems to be more interested in "final" global public goods. So there is a global constituency for GPGs, and a serious tension between public opinion and global institutions, who appear to promote globalization but not the production of the GPGs necessary to control its perverse effects. Indeed, if the 90's were the decade of worldwide market enlargement, the next two decades should and will be dedi-

cated to governing their side-effects. The challenges are two-fold. There is an organisational challenge: how to co-ordinate the currently dispersed - over time and space - beneficiaries of investments in public goods. And there is a financial issue: who will provide the money, when and how.

Resources and needs

The challenge is to organise adequate incentives for national governments and their constituencies to co-ordinate, and channel more financial resources into the provision of Global Public Goods. To give an idea of the resources needed and currently involved, the current level of Official

RESCUE PACKAGES FOR CRISIS COUNTRIES (IN BILLION OF USD)

		IMF	World Bank	Other multilateral	Bilateral	Total
Mexico	1995	17,8			30	47,8
Thailand	1997	3,9	1,5	1,2	10,5	17,1
Indonesia	1997-99	12	5,5	4,5	26,1	48,1
Korea	1997	21	10	4	23,3	58,3
Russia	1998-99	11,2	2,3		10	23,5
Brazil	1998	18,1	4,5	4,5	14,5	41,6
Turkey	2000	10,4				10,4
Argentina	2000	11,7	2,4	2,4	21	37,5
Total		106,1	26,2	16,6	135,4	284,3

Source: World Bank Report on Global Finance 2001

Development Assistance (ODA) is about \$50 bn. The share of ODA funding international public goods and supporting activities is estimated by the World Bank to be about \$16bn.

On the needs side, the magnitudes of required resources are as follows. The example of vaccine development for malaria, tuberculosis and AIDS may give an idea of the funds required to finance GPGs, but also the difficulty of calculating these needs: one author estimated that vaccine development for malaria, tuberculosis and AIDS could usefully absorb \$10 billion a year while another provided, for the same objective, a figure of 3 billion. Another example of potential needs is provided by

amounts used in rescue packages for countries in financial crisis (see table p. 65). In the future, the growing scale and complexity of capital flows could easily outpace the scale of current support packages capacity.

Trust Funds are donors' typical and preferred instruments. They are often administered by international agencies, such as World Health Organisation and the World Bank. They also act as financing vehicles for global agreements, such as environmental agreements. In the near future, there is a pressing need to increase ODA funds, and leverage them by giving incentives to private philanthropists as well as to commercial investments.

Further Reading:

Kaul, Inge, Grunberg, Isabelle, and Stern, Marc A., eds, Global Public Goods: International Cooperation in the 21st Century, Oxford University Press, 1999

Prendre en compte le long terme

Une exigence du Bien Commun

Maurice Cosandey
(mcosandey@bluewin.ch)

*Ingénieur civil, Dr Hc,
Maurice Cosandey est
professeur honoraire à l'Ecole
polytechnique fédérale de
Lausanne, Membre honoraire
du Conseil de la Fondation
Charles Léopold Mayer pour le
Progrès de l'Homme,
Lausanne, Suisse.*

Financial markets can be said to serve the common good when finance is directed to the areas where it is most needed, rather than where the yield is highest. Therefore we must identify the areas where capital produces the greatest social benefit. But what global body would have the authority to do this?

Si on lie le long terme au bien commun, on voit tout de suite que l'on est confronté à deux problèmes : celui de la définition du bien commun en ce qui concerne les marchés financiers et celui du changement des mentalités en ce qui concerne la primauté de l'argent.

Sur le premier point, on pourrait établir le principe suivant : les marchés financiers servent le bien commun si les flux se dirigent vers les endroits où ils sont le plus indispensables et non pas vers ceux où ils sont le plus rémunérés. Si on accepte ce point, on n'a pas encore fait grand-chose sur le plan de l'action. Il faut en effet discerner ces lieux de l'action où les capitaux sont socialement le plus utiles. Pour pouvoir le faire, il faudrait une étude prospective de grande envergure présentant des scénarios entre lesquels des choix pourraient être opérés. Mais quelle est l'instance mondiale qui aurait l'autorité pour ce faire ? L'esprit de liberté, incohérent et frisant l'égoïsme, qui règne actuellement s'opposerait probablement à toute tentative de gouvernance sur le plan mondial. Il existe trop d'intéressés occultes qui profitent du flou actuel.

Puisque pour le moment une solution globale semble irréaliste (mais

faut-il toujours être réaliste ?), on peut promouvoir des actions dans des secteurs où la nécessité d'une intervention apparaît évidente. J'en vois deux : celui de l'impact de l'industrie sur l'environnement et l'éducation dans les pays en voie de développement.

Les écosystèmes industriels

L'exigence du développement durable appelle à réaliser des produits utiles et à économiser l'énergie et la matière. En effet, une croissance régulière n'est concevable que conjointement à une diminution drastique de la consommation de l'énergie et des matières premières. Est-ce possible ?

La réponse est positive tout autant qu'impérative. Je vais donner deux exemples :

Le premier exemple est celui d'une entreprise qui passe en revue son programme de production pour le rendre socialement plus attractif. Ce n'est pas une utopie, car en 1976, la Lucas Aerospace, une des plus grosses firmes britanniques de l'aéronautique, pose le problème des technologies appropriées dans le sens le plus large, en considérant particulièrement le rapport de l'homme à la machine. La lutte contre les licenciements

For the time being we can encourage action in the most obvious sectors: (1) The impact of industry on the environment (2) Education in developing countries.

Sustainable development means making useful products and saving energy and raw materials. We must develop industrial ecosystems, in other words groups of industries in which one industry's waste products are another's raw materials.

ments constitue le point de départ de l'action. Les treize syndicats de l'entreprise, regroupés au sein d'un comité, élaborent un plan de reconversion globale de la production. L'accent est mis sur la recherche de produits « socialement utiles » c'est-à-dire économes en énergie et en matières premières, d'une durabilité accrue et facilement maîtrisables pour leurs utilisateurs, notamment pour en assurer l'entretien.

L'élaboration du plan s'est effectuée à partir d'une enquête auprès de 14'000 travailleurs répartis dans dix-sept unités de production, afin de connaître et de maîtriser l'appareil de production et son aptitude à fabriquer de nouveaux produits. Dans cette enquête, les qualités professionnelles du personnel sont déterminantes pour les choix à effectuer. Une douzaine des cent cinquante suggestions de produits nouveaux a été retenue par le plan. Elles concernent notamment les techniques de valorisation des ressources de l'océan, en particulier pour l'agriculture marine, des systèmes économiques alternatifs de transport, des propositions relatives aux énergies renouvelables. Une telle refondation demande d'effectuer des investissements. Là, l'attitude de la finance est importante et peut être décisive.

Le deuxième exemple, appliqué à l'ensemble de l'industrie, pourrait représenter un grand dessein capable d'enthousiasmer les jeunes générations. Il s'agit de développer des éco-

systèmes industriels, c'est-à-dire des ensembles d'industries pour lesquels les déchets des uns constituent la matière première des autres. Dans l'idéal, tout devrait se passer à l'intérieur d'un système mais concrètement un minimum d'entrées de matières premières et de sorties de déchets est à imaginer.

La fondation Charles Léopold Mayer pour le progrès de l'Homme a soutenu une recherche approfondie sur ce sujet, menée par le journaliste scientifique Suren Erkmann, directeur de l'Institut pour la Communication et l'Analyse des Sciences et Technologies (ICAST). Il présente le cas de Kalundborg au Danemark comme un exemple de symbiose industrielle réussie. Ce site au fond d'un fjord disposait d'une raffinerie, d'une centrale électrique, d'une fabrique de panneaux de construction et d'une industrie de biotechnologie. En reliant ces entreprises entre elles, on a obtenu des échanges d'énergie, d'eau, de gaz, de vapeur et d'autres matières dont le bilan est très positif. On a pu réduire la consommation et les émissions comme suit :

- réduction de la consommation des ressources : 45'000 t/an de pétrole, 15'000 t/an de charbon et 600'000 m³ d'eau ;
- réduction des émissions de gaz à effet de serre et de polluants : 175'000 t/an de gaz carbonique, 10'700 t/an de dioxyde de soufre;

The spread of industrial ecosystems across the planet will require huge injections of capital, for in some cases businesses will have to swap places in order to achieve the best possible symbiosis. How could the financial sector encourage the development of industrial ecosystems?

Massive support for education is required, especially at primary level.

Financiers and governments do not seem convinced of the relevance of the Tobin tax proposal.

- réutilisation des déchets : 130'000 t/an de cendres pour la construction routière, 4'500 t/an de soufre (pour la fabrication d'acide sulfurique), 90'000 t/an de gypse, 1'440 t/an d'azote et 600 t/an de phosphore.

Sur une période de 20 ans, pour seize projets d'échanges de déchets, les investissements se sont élevés à 60 millions de dollars et les revenus cumulés à 120 millions de USD.

L'extension des écosystèmes industriels à l'ensemble de la planète demandera d'énormes capitaux, car dans certains cas, il faudra échanger les entreprises entre les sites pour obtenir la meilleure symbiose possible.

Comment la finance pourrait-elle favoriser le développement d'écosystèmes industriels ? La cause épouse bien ici les concepts de bien commun et de long terme. Là, j'entre dans un domaine qui ne m'est pas familier. Il existe évidemment une grande concurrence entre les différents acteurs des marchés financiers. Mais les systèmes deviennent mondiaux et des études prospectives utiles à tous pourraient être financées en commun sans pour autant limiter l'initiative individuelle pour l'action.

Et si la finance finançait l'éducation ?

En ce qui concerne l'éducation, je constate que l'un des drames du

fonctionnement de l'humanité est la situation des enfants dans les pays en développement. Ils sont en grande partie mal nourris et beaucoup ne sont pas scolarisés. Nous sommes responsables de cette situation et nous devons tout faire pour l'améliorer. L'aide à l'éducation devrait être massive, notamment pour les enfants en scolarité élémentaire. Si les pays développés consacrent à ce sujet 100 par enfant et par an, les pays intermédiaires en consacrent 10 et les plus pauvres seulement 1, c'est-à-dire entre 15 et 20 USD. Qui peut prendre l'initiative d'une action d'envvergure ? Les pays développés qui devraient consacrer 0,7% de leur PIB à l'aide aux pays en développement, sont loin de cette exigence pourtant décidée par eux-mêmes. Qui pourrait prendre l'initiative ?

Comme beaucoup, j'ai entendu parler de la taxe Tobin dont les montants pourraient précisément être affectés à cette question d'éducation. Les opérateurs financiers et les gouvernements ne semblent pas être convaincus de la valeur de cette proposition. Pour quelles raisons ? Ceux qui la défendent disent que taxer de 0,1 à 1% les transactions de change aurait l'avantage d'entraver les mouvements de capitaux spéculatifs et de permettre, avec les recettes, d'aider les pays en voie de développement. Les sceptiques objectent qu'au lieu de se faire sur les places financières dites classiques, les transactions se dérouleront sur les places des para-

My idea is that financial flows should be directed to benefit education in developing countries. If the Tobin tax is not the answer, maybe income tax should include a levy for the poor. Given the growing disparity between return on capital and return on labour, it would not be unfair to ask the former to help the most needy.

dis fiscaux. Mais n'existe-t-il aucun moyen d'éliminer ces paradis fiscaux ? Le politique est-il si impuissant qu'il ne puisse intervenir pour les neutraliser ? Mais le politique ne le veut peut-être pas ?

Une deuxième objection est que la faiblesse de la taxe n'empêchera pas la grande spéculation. Ne peut-on pas augmenter la taxe pour la catégorie purement spéculative ? Techniquement tout est possible. On dit aussi : pourquoi freiner la spéculation ? Finalement, tous les épargnants sont des spéculateurs. En effet, par exemple, le détenteur d'un carnet d'épargne spéculé sur l'ajustement du taux d'intérêt au taux d'inflation, mais il me semble, naïvement peut-être, que ce n'est pas la même chose, pas de même nature que la spéculation sur la monnaie, en tous les cas en ce qui concerne la philosophie du bien commun.

Mais mon propos est de diriger des flux financiers au profit de l'éducation dans les pays en voie de développement. Si la taxe Tobin ne convient pas, faut-il prélever la part du pauvre sur la taxe sur les revenus ? Etant donné l'accroissement de la disparité entre le revenu du capital et celui du travail, il ne serait pas injuste de demander au premier de venir au secours des plus démunis. Mais nous retombons sur la même question : qui peut prendre la déci-

sion ? Qui peut avoir l'autorité morale de proposer une telle chose et la faire passer ?

Je dois revenir maintenant au problème signalé au début : le changement des mentalités.

Il existe des tricheurs de haut niveau dans le système financier mondial. Ils doivent s'amender ou être neutralisés. Pour la neutralisation, il appartient au système lui-même de le faire. Comment ? Je laisse les spécialistes donner la réponse. Mais il y a d'autres acteurs sur les marchés financiers dont on dit qu'ils n'ont qu'une préoccupation : le gain maximum et tout de suite. C'est dit d'une manière un peu crue, mais la tendance est probablement juste. Cette remarque n'est pas générale puisque de nombreuses personnes se préoccupent de lier finance et responsabilité. Cela signifie que l'on a reconnu le danger. Mais le changement de cap global sera difficile compte tenu de l'orientation matérialiste prise par la modernité.

Pour terminer, une belle utopie ! Mais une utopie aujourd'hui ne peut-elle devenir réalité demain ? Dévions une partie des flux financiers dévolus à la fabrication et au trafic des armes pour la cause défendue ici. C'est une question hautement politique mais où les acteurs de la finance pourraient jouer un rôle.

Behaviour and Initiatives that Promote the Common Good

existing institutions, and sometimes they weaken them or throw up new forms of organization. In this process, in which periods of rapid change alternate with periods of stability, the behaviour of individual players is of key importance.

Innovative behaviour, even though isolated at first, may serve as an example and then become widespread. Some old structures will adapt in response to such innovation, while others will fade away and be replaced by new ones.

Part III

The conclusions drawn in Part II are hardly encouraging. While Part I shows the workings of the mechanisms that undermine the common good, Part II emphasizes that these mechanisms are part and parcel of the system and that there is little chance of things changing in the foreseeable future.

Neither structures nor institutions are independent entities - they evolve in response to the forces that act on them. Sometimes these forces consolidate

Les comportements et initiatives au service du bien commun

Partie III

Les conclusions de la seconde partie ne sont guère encourageantes. Si la première partie a montré les logiques et les mécanismes de destruction du bien commun à l'œuvre, la seconde partie souligne que ces mécanismes et ces logiques sont ancrés dans la structure du système et que les chances de voir les choses changer d'elles mêmes à moyen terme sont faibles.

Ni les structures, ni les institutions ne sont une donnée indépendante, elles évoluent au gré des forces qui s'exercent sur elles. Ces forces tantôt consolident les institutions en place, tantôt les affaiblissent, voire font surgir de nouvelles formes d'organisation. Dans ce processus qui connaît des accélérations et des périodes de stabilité, les comportements des acteurs individuels jouent un rôle très important.

Des comportements innovants, isolés dans un premier temps, peuvent servir d'exemple avant de se généraliser. Sous la pression de ces innovations, d'anciennes structures s'adaptent, alors que d'autres disparaissent pour céder la

In free societies there have always been new developments bubbling away on the fringes of the existing structures, off the beaten track, like a nursery in which the seeds of tomorrow's institutional arrangements are continually growing to maturity.

This being the case, institutions are and will continue to be artefacts - instruments which societies use to obtain a particular result. Since they are artefacts, institutions will never be capable on their own of guaranteeing the common good. They provide a framework, a setting in which individual behaviour that is more or less conducive to the common good can take root. Despite the sense of fatalism and helplessness that is often aroused by the inertia of existing institutions, it is individual behaviour that ultimately leads to the common good. Accordingly, those who are concerned about the common good have a twofold task: (a) they must work to create the institutions and structures that are most conducive to the pursuit of the common good, and (b) they must promote the common good through their own behaviour, if necessary even outside the existing structures.

The last part of this volume contains articles about organizational arrangements (often on the fringes of society), motivations and kinds of behaviour which seek to promote the common good outside the existing macro-economic structures. The wide range of different situations discussed at the "Finance and the Common Good" conference is examined in two series of articles.

The first series discusses initiatives which use monetary and financial techniques to increase the independence, and hence promote the development, of the various entities involved. These articles show that experiments and innovations as diverse as alternative forms of money, microfinance and profit sharing have a common denominator - namely, a wish to reduce players' vulnerability to hazards which they cannot control and cannot risk being exposed to.

The second series of articles deals more specifically with investment and remuneration of capital, and examines how they could help to promote the common good.

place à de nouvelles. De tout temps, il y a eu dans les sociétés libres, à la frange des structures en place, à la marge des routines éprouvées, un frémissement permanent, comme un laboratoire où émergent progressivement les embryons des solutions institutionnelles de demain.

Ceci étant, les institutions sont et resteront des artefacts, des instruments, dont se dotent les sociétés pour obtenir tel ou tel résultat. En tant qu'artefacts, les institutions ne seront jamais, à elles seules, capables d'assurer le bien commun. Elles donnent le cadre, servent de terrain dans lequel s'enracinent des comportements individuels plus ou moins propices à l'épanouissement du bien commun. En dépit du sentiment de fatalisme et d'impuissance que l'inertie des institutions en place inspire souvent, ce sont les personnes qui, par leurs comportements individuels, sont les artisans ultimes du bien commun. Par conséquent, les personnes soucieuses du bien commun ont une double tâche : œuvrer à l'émergence des institutions et structures les plus à même de susciter la recherche du bien commun, et construire ce dernier par leurs comportements indépendamment des structures en place.

La dernière partie de ce recueil regroupe les contributions qui se sont penchées sur les arrangements organisationnels, souvent marginaux, sur les motivations et les comportements qui – indépendamment des macro-structures en place – cherchent à promouvoir le bien commun. Le vaste spectre des situations envisagées lors de la conférence «Finance et Bien Commun» est présenté en deux volets.

Tout d'abord, les initiatives qui utilisent les techniques de la monnaie et de la finance pour augmenter l'autonomie et donc l'épanouissement des diverses entités en présence. Ainsi, au fil des pages, on découvre qu'entre des expériences et innovations aussi diverses que la monnaie complémentaire, la micro-finance et le partage des profits, il y a un dénominateur commun, à savoir la volonté d'augmenter l'autonomie des acteurs par rapports aux aléas sur lesquels ils n'ont aucune prise et qui présentent pour eux des risques impossibles à assumer.

Dans un deuxième temps, apparaissent les textes qui se réfèrent plus précisément à l'activité d'investissement et à la rémunération du capital et envisagent ces activités, ces rôles, dans la perspective de leur contribution possible au bien commun.

SECTION I

Using Money and Finance as Instruments for Autonomy La monnaie et la finance comme instruments d'autonomie

Monnaies complémentaires – vers de nouvelles synergies ?

Heloïsa Primavera (extraits) (heloisaprimavera@infovia.com.ar)

Heloïsa Primavera est neurobiologiste, enseignante à la faculté d'économie de l'Université de Buenos Aires. Elle a rejoint le Réseau Global du Troc (Red Global de Trueque). 1998 - co-fondatrice du Groupe de Promotion du RGT.

Si nous examinons les différentes expériences de monnaies complémentaires, depuis les SELs en France et leurs variations européennes, en passant par les LETs, canadiens à l'origine, ou les multiples monnaies locales issues des Ithaca Hours, jusqu'à la monnaie sociale introduite en Argentine il y a un peu plus de cinq ans (RGT- voir "*Finance & the Common Good/Bien Commun*", n° 2), nous remarquons que le point commun à toutes ces expériences consiste dans l'ouverture d'un marché resté jusqu'alors occulté, car il ne pouvait pas se mettre en place, précisément en raison du manque... d'argent ! Au cours de ces multiples expériences, les gens découvrent que le marché n'est pas une abstraction contrôlée par des lois complexes, mais qu'il est ce qu'il a toujours été dans le fond, c'est-à-dire un dialogue entre des individus porteurs de produits et d'autres porteurs de besoins ! Et que l'argent ne constitue qu'un moyen pour rendre ce dialogue plus facile.

Forts de cette conviction, nous avons décidé de mettre en route la première expérience de micro-crédit en monnaie sociale, au sein du RGT en Argentine. Dans un Nodo, ou Club spécialisé en activités d'animation (Programme d'Alphabétisation Économique), nous avons trouvé un groupe de personnes intéressées par la création de micro-entreprises. La plupart d'entre elles étaient des individus, mais il y avait aussi des entreprises collectives. Les prêts en monnaie sociale ont été fournis sans intérêts, ce qui a permis de rendre moins onéreux les éventuels crédits en monnaie formelle. Les solutions aux problèmes de remboursement ont été décidées au sein des groupes et leur application, après le délai prévu de trois mois, n'a pas donné lieu à des conflits.

Notre expérience, la Red Global de Trueque, repose sur un certain nombre de principes que les participants s'engagent à respecter :

1. Notre réalisation en tant qu'êtres humains ne doit pas être conditionnée par l'argent.
2. Nous ne cherchons pas à promouvoir des articles ou des services, mais à nous aider mutuellement à atteindre un sens de la vie supérieur, par l'intermédiaire du travail, de la compréhension mutuelle et des échanges équitables.
3. Nous soutenons qu'il est possible de remplacer la compétition stérile, le lucre et la spéculation par la réciprocité entre les personnes.
4. Nous croyons que nos actes, produits et services peuvent répondre à des normes éthiques et écologiques, plutôt que de répondre au diktat du marché, de la consommation et de la recherche de bénéfices à court terme.
5. Les seules conditions auxquelles sont soumis les membres du RGT sont d'assister aux réunions périodiques des groupes, s'engager dans les programmes de formation, produire et consommer les biens, services et savoirs disponibles dans le Réseau, dans l'esprit des recommandations des différents Cercles de Qualité et d'Entraide.
6. Nous soutenons que chaque membre du groupe est l'unique responsable de ses actes, produits et services.
7. Nous considérons qu'appartenir à un groupe n'implique aucun lien de dépendance, étant donné que la participation individuelle est libre et étendue à tous les groupes du Réseau.
8. Nous soutenons qu'il n'est pas nécessaire que les groupes s'organisent formellement de manière stable, étant donné que la nature de réseau de l'ensemble implique la rotation permanente des rôles et des fonctions.
9. Nous croyons qu'il est possible de combiner l'autonomie des groupes dans la gestion de leurs événements internes avec les principes éthiques fondamentaux du Réseau.
10. Nous considérons qu'il n'est pas recommandé aux membres du Réseau en tant que tels de garantir, de patronner ou d'appuyer financièrement une cause étrangère au Réseau, cela afin de ne pas nous écarter de nos objectifs fondamentaux.
11. Nous soutenons que notre meilleur exemple est notre conduite à l'intérieur et à l'extérieur du Réseau. Nous recommandons de garder la confidentialité sur les situations conflictuelles à l'intérieur des groupes, de même que sur les thèmes qui ont rapport avec le développement du Réseau.
12. Nous croyons profondément en l'idée de progrès qui est perçue comme une conséquence du bien-être soutenable du plus grand nombre de gens de l'ensemble des sociétés.
13. Dans l'économie solidaire rien ne se perd, rien ne s'offre : tout se recycle, tout se paie. Ce dernier principe adressé au bénévolat en tant que pratique à éliminer, commence à être proposé à l'intérieur du Réseau depuis une année.

Le micro-crédit est-il un instrument de développement ?

Fernand Vincent
(fernand.vincent@sunweb.ch)

Fernand Vincent est président d'Access International. Doctorat en SES à la Sorbonne, Paris. Il a été membre actif de plusieurs projets comme: RAFAD (Recherche et Applications de Financements Alternatifs), IRED (Innovations et Réseaux pour le Développement), IPD (Institut Panafricain pour le Développement), Conseiller au "Collège des Travailleurs – Cameroun.

Une version plus complète de ce texte a été publiée par la Documentation Française, Problèmes économiques, No 2666, Paris, pages 24 – 29.

We need to look closely at what micro-credit involves, and how effective it has been. We must find out why things have failed or succeeded and determine the limitations of the various experiments.

Il faut nous interroger sur le contenu et l'efficacité du micro-crédit. Est-il vraiment une solution pour le développement et si oui à quelles conditions ? Cette récupération du micro-crédit par les organisations internationales, et demain par les grandes banques, puisqu'il peut être rémunérateur, n'est-elle pas un danger pour les pauvres ? Le micro-crédit, s'il a un effet positif sur le développement social, est-il aussi créateur d'entreprises, et donc d'emploi, et si oui à quelles conditions ? Bref, il faut aller au fond des choses et s'interroger sur les causes des échecs et des succès et sur les limites des expériences effectuées.

Est-il possible de créer des entreprises et donc de résoudre en partie les problèmes de l'emploi et de développer la croissance économique par le micro-crédit ? La réponse n'est pas simple. Deux études réalisées en Asie nous en donnent quelques éléments :

- Les crédits inférieurs à 100 \$US, accordés principalement aux femmes, ne créent que très rarement (moins de 3%) des petites entreprises ou des emplois nouveaux. Ces crédits améliorent la situation sociale des bénéficiaires qui peuvent ainsi trouver les fonds nécessaires pour satisfaire

des besoins de première nécessité (santé, nourriture, logement, écolage, etc.). Il y a donc amélioration, mais rares sont les bénéficiaires qui dépassent le seuil de pauvreté. Ces micro-crédits ont toutefois un rôle essentiel qui est avant tout un "plus social" et en cela, ils doivent être développés.

- Les crédits entre 100 et 1'000 \$US sont du même ordre. Ils amélioreraient cependant nettement le pourcentage (7 à 12 % selon les pays et les cas) de création d'emplois et de petites entreprises nouvelles.
- Ce sont les crédits de 5'000 \$US et plus qui déclenchent un processus de croissance par l'investissement dans de nouvelles unités de production, l'amélioration de la productivité et l'ouverture sur de nouveaux marchés.

Ainsi, il apparaît nécessaire de bien choisir les bénéficiaires-cibles du crédit quand on lance un programme. Si on désire atteindre les plus pauvres, on le fera avec des crédits de 20 à 300 \$US et un objectif social pas nécessairement rentable sur le plan financier. Si on veut créer des emplois et augmenter de façon significative les revenus, il faut alors avoir recours à des clients différents et des crédits d'un montant plus important.

If such schemes are to be self-financing, they must be able to charge the beneficiaries for the funding, support or training provided. It seems that the issue is no longer poverty, but rather sufficient training to ensure that the beneficiaries' incomes increase to the point where they can not only pay back the debt and interest but can also make a profit out of their economic activity. In future, international aid could be focused on subsidizing these costs.

What are the risks?

Exogenous conditions may greatly increase the risks.

Si une ONG veut s'adresser à la fois à plusieurs catégories de clients, elle devra alors séparer la gestion de chaque programme et adopter des stratégies et des méthodes différentes selon les cas.

A quel taux d'intérêt faut-il prêter ?

On peut aider les pauvres avec des prêts sans intérêt ou à intérêts subventionnés, mais on ne peut continuer «à jouer les Mères Teresa» sans être conscients que de tels programmes ne sont pas durables et se termineront avec la fin de l'aide.

Si ces programmes veulent être financièrement autonomes, ils doivent prendre les moyens de leur politique et facturer les coûts financiers et ceux de l'appui ou de la formation aux bénéficiaires. La question ne semble plus être celle de la pauvreté, mais davantage celle de la formation nécessaire pour que les bénéficiaires augmentent suffisamment leurs revenus pour être non seulement capables de rembourser les intérêts, mais de rentabiliser leurs activités économiques et de faire du profit.

Mais est-ce aux bénéficiaires locaux, dans les villages et les quartiers, c'est-à-dire les plus pauvres, de payer ces frais ? La gestion du micro-crédit est très coûteuse. L'aide internationale pourrait à l'avenir concentrer son intervention sur le subventionnement de ces coûts intermédiaires (formation, participation à la couver-

ture des risques, facilitation de négociations, coûts de gestion des garanties bancaires qui reliait progressivement aux banques commerciales locales, etc.) qui doivent être comptabilisés séparément et ne pas entrer dans les coûts de gestion du crédit.

Quels risques ?

La plupart des organisations de gestion du micro-crédit annoncent des résultats de remboursement de prêts variant entre 95 et 100 %. Que faut-il en penser ? N'y a-t-il pas ou peu de risques à effectuer du micro-crédit ?

La réponse n'est pas simple. Souvent, pour des raisons stratégiques, ces organisations ne prennent pas en compte certains coûts ou non-remboursements. Par ailleurs, des conditions exogènes peuvent considérablement augmenter les risques. Récemment, au Bangladesh, les inondations qui ont détruit les biens acquis par les femmes grâce aux crédits les ont empêchées de rembourser leur emprunt à la Grameen Bank. Ou encore, selon le Fonds Pérou-Canada, le risque est passé à 20% pour les petits emprunteurs qui ont été touchés par El Nino, ce qui oblige le programme à se restructurer complètement.

L'étude de la réalité démontre que le risque est supérieur à celui annoncé et qu'il est très étroitement lié à la qualité de l'appui et du suivi des prêts. Il en découle des coûts de suivi importants. La réussite des activités de micro-crédit n'est-elle pas alors

Experience shows that there is more risk than would appear at first sight, and that it is very closely linked to the quality of support and monitoring of loans.

The ultimate goal is to gradually establish professional relationships between these new categories of customers and local commercial banks. The first method is "group guarantee". This system often works, but if applied systematically it does not guarantee as much security as is claimed.

Except in the case of modern buildings, the system of using goods as guarantee for loans does not work well.

liée aux subventions nécessaires de ces coûts qui ne devraient pas entrer dans le calcul de la rentabilité des opérations de gestion des prêts ?

Par ailleurs, les risques sont aussi liés aux compétences des organismes de gestion du micro-crédit. Trop souvent, des ONG non spécialisées ont prêté et n'ont pas ou peu été remboursées. Aucun suivi sérieux, une comptabilité discutable, de bons sentiments et, en fin de compte, de la «casse». Ces organisations ont fait beaucoup de tort. Elles ont confondu «dons» et «prêts». «On ne prête pas à celui qui ne peut rembourser, sinon on le tue...», dit-on maintenant au Sahel.

Il est cependant vrai que les risques sont différents selon les catégories de personnes, si celles-ci sont en groupes à caution mutuelle, ou encore s'il s'agit d'une avance pour le petit commerce ou d'un prêt pour la production agricole. «Les femmes remboursent mieux que les hommes». C'est vrai que, si elles sont organisées, leur taux de remboursement de prêts est proche de 100%. Il est vrai aussi que certains secteurs de services ou de production sont moins risqués parce que plus rentables que d'autres.

Mobiliser l'activité de crédit des banques locales

L'objectif final, si on veut que le micro et le petit crédits aient un impact plus important et répondent davantage que maintenant aux

besoins exprimés, est d'établir progressivement des relations professionnelles entre ces nouvelles catégories de clients et les banques commerciales locales. Ainsi, on mobilisera des fonds locaux, on garantira la pérennité financière de ces systèmes et on cassera les liens de dépendance que l'aide internationale perpétue. Cela nécessite un apprentissage et une meilleure connaissance réciproque. Cela prend du temps. Cependant des expériences intéressantes prouvent que l'on est déjà sur la voie du succès.

Le premier moyen, bien connu, est la «caution mutuelle», appliquée systématiquement dans les modèles Grammeen, Raiffeisen ou Desjardins. Un groupe de villageois ou de producteurs d'un quartier, où tout le monde se connaît, se porte garant du remboursement de tous les membres du même groupe. Ce système «marche» souvent mais, systématisé, il n'apporte pas toute la sécurité dont on parle. Souvent même, les banques ne comptent pas sur la caution solidaire : trop de travail, et donc de coûts, pour récupérer une petite somme !

La couverture du risque par l'hypothèque d'un bien (sauf celle d'immeubles modernes) ne fonctionne pas bien et se révèle aussi très coûteuse. Un regard dans les jardins des ONG gestionnaires de micro-crédit est souvent intéressant. Des épaves de voitures, des outils et équipements, fruits des saisies, sont là, invendables.

A bank guarantee is one of the best ways to obtain a loan from a commercial bank.

La garantie bancaire est une des meilleures façons d'obtenir des prêts des banques commerciales. Ces garanties consistent dans les salaires de membres de la famille ou d'amis. Ce sont aussi des garanties bancaires locales ou internationales. Plusieurs fondations ont mis au point des systèmes de garanties bancaires très efficaces, à l'exemple de la Fondation RAFAD à Genève, d'ACCION aux USA ou de FUNDES en Amérique Latine. Le principe est simple : constituer un fonds en monnaie forte et l'investir dans une banque internationale qui accordera une garantie à une banque locale, laquelle sera alors en mesure de prêter, parce que son risque est totalement ou partiellement couvert, aux petits emprunteurs locaux, regroupés ou non. Une ONG locale est souvent l'intermédiaire de ces opérations. Certes, la garantie n'est pas LA solution de la couverture de risques, mais en est un des moyens les plus efficaces. L'ex-

périence de la Fondation RAFAD en douze ans a permis de conclure que :

- les pertes moyennes annuelles d'un tel fonds sont de l'ordre de 5% ;
- le multiplicateur est de 3,5 c'est-à-dire qu'avec 100'000 \$US de garantie, les banques locales ont attribué, en monnaie locale, pour 350'000 \$US de crédit ;
- l'intérêt chargé par les banques a été celui du marché, moins 1 à 3% selon les cas, puisque le risque était partiellement couvert par la garantie ;
- les bénéficiaires de crédit avaient à rembourser leur prêt en monnaie locale et non en devises;
- après six ans, en moyenne, d'expériences positives, les banques locales ne réclament plus de garantie, considérant ces partenaires comme des clients.

Economic Autonomy of Kud Chum District (Thailand)

Jacques-chai Chomthongdi (Jacques-chai@focusweb.org)

(more about the aftermath of the crisis in Thailand, see above pp 22-24)

One of the interesting micro-level alternative financial systems which emerged in rural Thailand is the community currency system. A group of five villages in Kud Chum District, in the north-east of Thailand (Isaan), developed and started to use its own interest-free currency (the 'Bia') which cannot be converted into national currency. Different from local currency systems in other parts of the world, this "Bia" system was not the consequence of sudden economic recession or the increase in unemployment. It was the result of an awareness of the danger of being too dependent on the market. Stepping back from the market economy would thus enable them to strengthen the community economy. Community members have a long tradition of working solidarity in the search of alternative development. In the 1980s, a group of villagers together with an NGO founded a traditional herbal medicine centre in order to reduce villagers' medical and pharmaceutical expenses. As a result, in four years, the community expenditure on drugs declined by 75 per cent. In the 1990s, the villages started to produce organic rice and established and managed their own rice mill in a form of co-operative business. The success of this small business has since allowed the community to build a second and larger mill. The group was the first of its kind to receive recognition from the international organic certification body, IFOAM (International Federation of Organic Agriculture Movements). Recently, a women's group in the community began to organise the production of "snack foods" made from local

raw materials. Another group has been successfully established to produce shampoo, dishwashing liquid and laundry detergent.

Despite these successes in operating the herbal centre, rice mill and other micro-businesses, which helped increase local income and decrease some expenses, many farmers are still buried in debt. According to the villagers, the community currency as a tool of self-reliance not only increases money supply, it also encourages more diverse production at a local level to reduce the outflow of money, resources and people to Bangkok and beyond. Thus, the villagers are trying to solve the debt problem at its root. Unfortunately, the Government of Thailand has intervened, prohibiting the use of "Bia" after less than a month of circulation, on the basis that the use of such a system would "threaten national financial stability". Nonetheless, even in that short time the system has shown that using local currency encouraged villagers to purchase more local products.

A significant channel used to extract resources and wealth from rural areas is the unequal exchange between cheap products from the agricultural sector with more expensive goods from industrial and service sectors. Therefore, micro-businesses either at the household or community levels need to adopt a more inward-oriented approach or move towards positions of self-reliance in order to maintain their autonomy.

Financer la micro-finance – un pari d'ingénierie financière

Cédric Lombard (info@blueorchard.ch)

Administrateur délégué et co-fondateur de BlueOrchard Finance SA, il a travaillé dans plusieurs institutions de micro-finance en Bolivie et au Pérou ainsi que dans une association soutenant la création d'entreprise à Genève.

Le crédit permet de nourrir le développement de la micro-entreprise dans le secteur informel des économies émergentes. Traditionnellement, l'accès au crédit commercial est particulièrement difficile pour les micro-entrepreneurs. Ils ont dès lors souvent recours à des services locaux d'usuriers informels. Les coûts prohibitifs que pratiquent ces derniers empêchent généralement l'activité des micro-entrepreneurs de devenir rentable et ne leur permet pas de capitaliser et d'améliorer leurs perspectives de développement.

Les institutions de micro-finance proposent un accès meilleur marché et bien ciblé aux micro-entrepreneurs. En offrant un accès à des services financiers à des milliers de micro-entrepreneurs, elles permettent le développement par la dynamisation du tissu économique et entraînent ainsi toute une série d'effets indirects sur les conditions de vie des familles de micro-entrepreneurs (logement, alimentation, santé, éducation). Les micro-entrepreneurs - qui n'ont pas besoin de services subventionnés mais bien plus d'un accès rapide et souple au crédit, à l'épargne et à l'assurance - empruntent au taux de marché, c'est-à-dire à des taux qui reflètent les coûts importants engendrés par les activités de prêt, caractérisées par leur décentralisation et par un travail de terrain intensif.

BlueOrchard Finance SA a vu le jour mi-mars 2001 pour favoriser ce flux de fonds privés vers les institutions de micro-finance. Cette entreprise

de conseil en gestion est la première entreprise privée complètement dédiée aux investissements en micro-finance.

Elle entend répandre la vision que la micro-finance et les millions de micro-entrepreneurs du marché dit « informel » ont leur place dans un système financier mondial apparemment déshumanisé et qu'un investissement responsable mutuellement profitable est possible. BlueOrchard Finance SA entend donner un sens pratique à une certaine vision humaniste de la finance et montrer que contrairement aux idées reçues, profit et développement humain et social participent à une même dynamique positive si on en use avec responsabilité et humanisme.

A sa création, BlueOrchard Finance SA était le conseiller de Dexia Asset Management pour la gestion de la SICAV Dexia Micro-credit Fund. Le compartiment en dollars de ce fonds totalise aujourd'hui quelque 9 millions de dollars US investis dans 8 pays d'Amérique latine et en Inde auprès de 16 institutions de micro-finance servant plus de 300'000 micro-entrepreneurs. Il a atteint un rendement net annuel de 8,3% au cours de l'année 2000. Il projette pour 2001 un niveau de rendement au moins égal à celui de l'année précédente, ainsi qu'une croissance importante des actifs sous gestion et une plus grande diversification internationale de ses activités vers l'Afrique, l'Asie et l'Europe de l'Est.

L e rôle des intermédiaires financiers : problèmes ouverts

Yves Reichenbach
(yves.reichenbach@swissonline.ch)

Directeur adjoint, Corporate Finance, Ernst & Young, Genève. Il a été responsable des finances de l'Université de Genève et de plusieurs projets d'investissement pour une grande multinationale suisse de services non bancaires en Europe, en Asie et en Amérique Latine.

Today one can observe a definite change of attitude with regard to the primacy of money.

Growing disparities are merely increasing the need to clearly define the way in which the financial sector operates and its role in meeting the long-term challenges that face society.

The ways in which operators are remunerated influence intermediaries' motivations, and hence their choices and decisions.

The main problems linked to the modes of remuneration are:

Historiquement, les systèmes de rémunération liés aux marchés financiers sont restés très longtemps opaques. De plus, des problèmes moraux et culturels sont incontestablement liés au fonctionnement de la finance en général. La mauvaise compréhension par les opérateurs eux-mêmes de cette problématique et de ses conséquences sur la société a contribué, jusque dans un passé récent, à la perception négative du monde de la finance par le public en général. L'empreinte structurante de l'organisation de la finance sur le fonctionnement de nos sociétés est indéniable, elle doit être soulignée.

Aujourd'hui, on note un clair changement des mentalités en rapport avec la primauté de l'argent. Cette tendance exacerbe la recherche du profit maximum et immédiat comme valeur et indicateur suprêmes de la réussite humaine et économique. La pratique financière dominante donne l'impression d'être un monde en soi, souvent éloigné des réalités et de la complexité de notre société. Par ailleurs, elle est incontestablement conformiste et sur cette base, elle influence les principes de gestion des sociétés qu'elle est censée évaluer.

Les disparités croissantes entre «immensément riches» et «immen-

sément pauvres», qui n'ont cessé d'augmenter ces dernières décennies, ne font qu'accroître le besoin de définir clairement le mode de fonctionnement de la finance et son rôle dans la résolution des défis à long terme posés à notre société. Parmi ces problèmes, les modalités de rémunération des opérateurs figurent en bonne place. En effet, les modes selon lesquels s'articule et se calcule la rémunération des opérateurs financiers influence les motivations des intermédiaires et par conséquent leurs choix et décisions. Il s'ensuit que des modes de rémunération des intermédiaires dépend en grande partie la manière dont les intentions des propriétaires et utilisateurs ultimes des fonds seront prises en compte. La manière dont sont rémunérés les opérateurs va donc avoir une influence importante sur la contribution de la finance au bien commun et on peut se trouver confronté à divers problèmes aigus, comme par exemple :

- les conflits d'intérêts qui sont liés au manque d'indépendance en général des gestionnaires de fonds et des analystes par rapport à la politique commerciale et aux liens avec la clientèle des sociétés financières ou bancaires qui les emploient ;

- conflicts of interest and lack of independence of financial analysts;
- turnover based on remuneration leads to excessive volatility;
- insider trading because of the asymmetry of information;
- advise in the field of merges acquisition biased because of huge commission involved.

Managers' performance should preferably be assessed over the long term, pension funds should be required to give a clear indication of their long-term goals, and wage-earners and trade unions should be involved in determining these goals. More effective supervision of instruments should also be implemented.

- la rémunération des courtiers sur la base du nombre des transactions peut entraîner la multiplication artificielle de leur nombre ;
- le déséquilibre de l'information au profit des sociétés financières ou bancaires et des opérateurs financiers qui peut aboutir à des opérations d'initiés et à la manipulation des cours;
- le mauvais fonctionnement du marché dans le domaine des fusions et acquisitions : les énormes commissions dues aux conseillers et monteurs d'opérations peuvent les inciter à pousser les entreprises dans des politiques de développement qui ne sont pas conformes à leurs intérêts stratégiques à long terme, ni à ceux des employés. Ces opérations aboutissent en général à des intégrations très difficiles des nouvelles acquisitions.

Ces problèmes ne peuvent être résolus du jour au lendemain, mais on peut esquisser ici quelques pistes prometteuses :

- La redéfinition des techniques de rémunération des principaux agents financiers sur la base de modèles privilégiant la maîtrise du risque. On peut noter une prise de conscience réelle de plusieurs grandes banques à ce niveau.
- La redéfinition du rôle et de la formation des analystes financiers, par exemple en adoptant des règles strictes garantissant leur indépendance.
- Le rôle des fonds de pension est essentiel pour promouvoir le long terme sur les marchés financiers. A ce titre, il conviendrait de privilégier l'évaluation à long terme de la performance des gestionnaires, d'obliger les fonds de pension à afficher clairement leurs objectifs à long terme et de faire participer les salariés et les syndicats à la définition de ces objectifs.
- L'instauration d'un meilleur contrôle des instruments comme les options qui créent une forte incitation de leurs concepteurs en faveur de la volatilité des marchés.

Autonomie et durabilité de l'entreprise grâce au partage des pertes et profits

Stanislas Ordody de Ordod
(Stanislas.Ordody@wanadoo.fr)

Stanislas Ordody est ingénieur financier, responsable d'opérations de financement spécialisées depuis son entrée dans une grande banque française en 1988. Il est aussi titulaire depuis 1996 d'un Doctorat délivré par la Sorbonne, Paris, où il a défendu sa thèse sur le principe du partage des profits et pertes.

The sharing of profits and losses (SPL) principle is an original way of remunerating a medium-term or long-term first-rank (priority or "senior") loan. It is based on a share-out (at a contractual percentage) of the profits anticipated in the course of a project or investment or the losses determined in the future, calculated at each agreed date for repayment of the principal, based on the actual results over the period in question.

Paradoxalement, plus les taux d'intérêt du crédit sont bas, plus les perspectives de rémunération des fonds propres des actionnaires d'une entreprise par rapport au risque réel encouru deviennent élevées, et avec elles, celles de réaliser des plus-values.

Mais saisir à un instant donné cette opportunité place l'entreprise devant un risque de refinancement à terme, non seulement en cas de baisse du rendement constaté et escompté de l'activité financée, mais aussi en cas de hausse exogène des taux d'intérêt. Les relations inverses entre prix d'un actif et taux d'intérêt, entre offre de monnaie et taux d'intérêt, sont bien connues.

Cette sensibilité des marchés financiers à l'évolution des taux d'intérêt exprime finalement une exigence de rémunération des capitaux propres élevée à moindre risque, très coûteuse pour l'entreprise. Ce non-sens économique rend d'ailleurs le marché financier fébrile et volatile. De plus en plus axés sur les plus-values à court terme, les investisseurs sont animés par des critères de comportement qui s'articulent autour de l'évolution d'indices qualifiée de «consensus», d'algorithmes «d'aide à la décision», qui stimulent les arbitrages «intraday».

Or, la liquidité d'un actif dépend de l'évolution constatée et anticipée de sa valorisation intrinsèque, des stratégies de placement des investisseurs ou épargnants, de développement des entreprises, qui s'inscrivent dans le moyen et le long terme.

Le principe du partage des profits et pertes

Le principe du partage des profits et pertes (4P) est un mode de rémunération original d'une créance à moyen ou long terme de premier rang (dette prioritaire ou «senior»), fondé sur un partage, selon un pourcentage contractuel, des profits espérés sur la durée d'un projet ou d'un investissement, voire de ses pertes constatées dans le futur, imputés à chaque échéance définie de remboursement en principal, en fonction du résultat effectif de la période considérée.

Le 4P n'élimine pas les stratégies d'effet de levier qui permettent de diversifier la provenance et la nature des ressources nécessaires au fonctionnement d'une activité donnée, d'en limiter ainsi les apports en fonds propres pour les affecter à d'autres projets.

La rémunération d'un prêt fondé sur le 4P est endogène à l'entreprise. Elle provient exclusivement du résultat d'exploitation de l'activité financée.

Any loan granted along SPL principles is remunerated on the basis of results endogenous to the enterprise.

However well or badly the project or activity turns out, the sizes of the shares, which are based on the initial leverage, remain the same. The difference between the investor's return on equity capital and the endogenous rate of remuneration of the loan will increase in proportion to the results. Conversely, the creditor's high percentage share of the profits corresponds to an equally high percentage share of the losses.

A loan agreed on the basis of SPL principles is less risky than a classical bank loan both for the debtor and for the creditor.

Celle-ci est libre de toute influence de l'évolution des taux d'intérêt et ces derniers n'interfèrent pas sur la répartition entre le créancier et l'entrepreneur de la richesse créée.

En effet, quelle que soit l'évolution du projet ou de l'activité, les proportions de cette répartition, qui résultent de l'effet de levier initial, se maintiennent. L'écart entre le rendement de l'investisseur en fonds propres et le taux de rémunération endogène du crédit est fonction croissante du résultat. A contrario, à un pourcentage de partage des profits élevé en faveur du créancier correspond un pourcentage de partage de la perte élevé à sa charge. Toutefois, le créancier qui a pour objectif d'être remboursé et de ne pas devenir actionnaire de fait de l'entreprise, limitera le pourcentage de partage du profit en sa faveur, ce dernier étant déterminé en fonction du taux de rendement interne (TRI) de la créance escompté, de sa relation avec le risque, dans un contexte de concurrence.

Le 4P nécessite de trouver des prêteurs qui soient disposés à admettre les aléas que le prêt classique consenti par les banques n'assume pas, moyennant un partage du résultat. Les aléas de la créance 4P ont pour origines : i) son affectation stricte à l'objet de l'entreprise dont la stratégie doit être correcte, ii) son taux de rémunération variable et iii) sa concurrence avec des créances d'autres natures, notamment celles à court terme. Afin d'écartier tout risque de gestion de fait,

des mécanismes contractuels de subordination de certains paiements au service de la dette peuvent être mis en place (ex : contrats d'assistance technique, rémunération des dirigeants...).

Le 4P est enfin créateur et conservateur de valeur, car il n'y a pas de dualité de rémunération entre le créancier et les apporteurs de capitaux propres. L'effet de levier évolue dans le même sens que le résultat économique endogène. Les valeurs des fonds propres et de la créance sont exclusivement fonction de leur TRI, déterminés à partir des cash-flow escomptés et constatés de l'entreprise. Les arbitrages de cette dernière destinés à optimiser la gestion financière de son bilan actif/passif deviennent sans objet.

Le développement durable

Il est permis de penser que la créance 4P est moins risquée qu'une créance classique, tant pour le débiteur que pour le créancier. Le risque de défaillance de l'activité financée est amoindri. Il n'y a pas d'exclusion économique tant que le résultat est positif.

Dans l'univers du prêt classique, l'entrepreneur est confronté au risque de ne plus pouvoir accéder à des ressources un instant donné, voire de supporter le coût de la ressource acquise dans le passé.

Ce risque d'exclusion économique et bancaire est indissociable de la question de la remise de la dette. Le 4P contient un mécanisme de remise de

SPL loans assign greater value to the remuneration of human labour than to that of capital and in consequence increases firm's chances of preserving the know-how of its staff, which it needs in order to survive.

SPL loans encourage initiative, assign greater value to the labour market, and stabilize economic agents' income from their labour and their assets.

In order not to jeopardise the creditor and to secure the means to reimburse the debt at the end of the contract, the SPL loans requires that the debtor builds reserves during the whole period of the credit.

dette automatique et inconditionnelle, que le résultat de l'entreprise soit positif ou négatif, en contrepartie d'un retour à meilleure fortune. La créance 4P accroît ainsi les chances de l'entreprise de conserver le savoir-faire de son personnel, nécessaire à sa pérennité. Et en donnant de facto priorité aux salaires qui contribuent à la détermination du résultat d'exploitation, elle valorise la rémunération du travail humain par rapport à celle des capitaux.

Une créance rémunérée par le 4P n'est pas assimilable à des fonds propres. Elle s'éteint automatiquement à chaque échéance et avec elle tout droit du créancier sur l'emprunteur. Le partage de la perte permet de maintenir un critère d'exigibilité à moins d'un an de l'échéance du prêt. Le constat de cessation de paiement qui demeure ainsi possible dès lors que l'actif ne parvient plus à honorer le passif exigible permet d'éviter le risque juridique de soutien abusif.

La 4P garantit le débiteur d'être libéré de son créancier à chaque échéance de sa créance. Mais pour ne pas léser le créancier, il est réclamé au débiteur de constituer une réserve tout au long de la durée de vie du prêt. Avec cet engagement, il peut faire face à son obligation de partager la perte en cas d'aléas, de reconstituer les fonds propres nécessaires à son entreprise. Demander à l'investisseur, à l'épargnant d'être responsable et solidaire, exige de l'entrepreneur le respect de cette servitude attachée à la créance 4P.

Cette servitude, comme le remboursement de l'échéance en principal du crédit, est normalement déductible du profit à partager entre le débiteur et son créancier. Car cette précaution qui rythme la croissance de l'entreprise, la soutient et la pérennise, profite ultérieurement à ce dernier.

Sur cette base est donc calculée la charge financière du prêt qui est ensuite réincorporée dans le compte d'exploitation de l'entreprise. Les dotations en provision pour la réserve ainsi que pour le paiement de l'échéance en principal sont reprises afin de calculer le résultat fiscal. Au plan législatif et fiscal, il importe de s'assurer que la rémunération de la créance 4P ne soit pas requalifiée en dividendes.

Le développement durable, fondé sur une mobilisation de l'épargne responsable et solidaire, est autant l'affaire des agents économiques privés que des pouvoirs publics. S'il fallait pour promouvoir les créances 4P consentir aux investisseurs un crédit d'impôt pour leur garantir un rendement minimum, pourquoi pas ? Il est temps d'encourager la liquidité d'un marché dont les perspectives sont celles d'un placement stabilisé à moyen ou long terme à moindre risque.

Grâce au principe de remise de dette automatique, à la réduction de la volatilité de la valeur des entreprises, aux allocations de richesse plus rationnelles et équitables, le 4P encourage l'initiative, valorise le marché du travail, stabilise les revenus des agents

The SPL principle gives the pre-eminence to the remuneration of labour over that of capital and by doing so acknowledges the crucial role of the employees in forging the bottom line of any endeavour.

économiques en provenance de leur travail et de leur patrimoine.

La créance 4P tente de satisfaire à l'«équation économique» qui unit les différents partenaires de l'entreprise :

- L'actionnaire / investisseur souhaite optimiser ses investissements en fonds propres et recherche les effets de levier. Le marché du leverage buy-out, avec ou sans mezzanine, en valide le principe. La mezzanine, quant à elle, n'est-elle pas déjà une sorte de créance participative, exception faite de son mode de rémunération de base qui reste classique ?
- Le prêteur souhaite être remboursé en priorité de son crédit, en contrepartie d'une moindre rémunération et d'une implication réduite au suivi de sa créance et de l'objet

auquel elle se rattache.

- L'entrepreneur, libéré de la contrainte de taux d'intérêt, dispose d'une plus grande marge de manœuvre pour conserver le savoir-faire de son entreprise et maintenir la motivation de ses salariés. A ce dernier d'insuffler l'esprit de cette convergence d'intérêt, avec pour perspective un développement durable, dans un environnement où la contrainte financière de l'entreprise vis-à-vis de ses actionnaires et créanciers, loin de devoir être effacée, serait néanmoins assouplie.

(Note: La technique du 4P et ses enjeux ont été exposés dans *Finance & the Common Good/Bien Commun*, n° 5).

SECTION II

Using Investment and Capital Remuneration as Instruments to Serve the Common Good.

L'investissement et la rémunération du capital en tant qu'instruments au service du bien commun.

Responsabilités des investisseurs
Fondements, limites et formes

Luca Pattaroni
(Luca.Pattaroni@droit.unige.ch)

Luca Pattaroni est sociologue, actuellement assistant à la faculté de droit de l'Université de Genève. Dans le cadre de sa thèse de doctorat, il effectue une recherche sur la place grandissante de la notion de responsabilité (individuelle et institutionnelle) dans les marchés financiers et en particulier dans la gestion des risques.

To attain the common good, responsibility must be redistributed. But what kind of responsibility does investment involve? As a historical analysis shows, responsibility includes legal aspects and moral ones.

Questionner les investissements sous l'angle de leur responsabilité, c'est les situer dans un espace plus large que celui de la seule rationalité économique. Cet espace, c'est celui du politique – et plus largement celui de l'éthique – où se joue depuis toujours la répartition des droits et des devoirs, du rôle de chacun dans la constitution d'une société juste. Aujourd'hui, face aux transformations de notre société et en particulier l'importance prise par la sphère financière, il convient de repenser la manière dont on peut atteindre le bien commun. Il s'agit de redistribuer les responsabilités. Mais de quelle responsabilité peut être revêtu un investissement ? Pour y répondre, on peut parcourir les deux questions que pose traditionnellement la philosophie à la responsabilité : quel est son fondement et quelles sont ses limites. A ces deux questions, j'ajouterai celle de la forme de la responsabilité.

Fondements de la responsabilité de l'investissement

Pour penser ce qui fonde en responsabilité un investissement, il me paraît important d'effectuer tout d'abord un bref détour historique où se préciseront le type d'attentes auxquelles il doit répondre. Si l'on revient au début du XIX^{ème} siècle, on trouve une responsabilité conçue comme le fait, d'une part, de s'occuper de soi et de sa famille et, d'autre part, de réparer – selon le droit – les dégâts que l'on cause par sa faute. L'activité économique du « bon père de famille » n'est pas soumise à une régulation et le politique gère le maintien de cette liberté négative. En parallèle et pour faire face aux problèmes sociaux, un autre mécanisme vient s'ajouter qui est celui de la charité : la morale invitée à donner sans retour. Ainsi, à l'homme de fortune, il n'incombe qu'un

During XIX century a new conception of responsibility emerges. Politics is finding new ways of implementing social justice, especially by applying laws governing solidarity within the very economy.

The very notion of responsibility has evolved during recent years. Paul Ricoeur sums up this transformation by saying that shift was from the “liability for a caused damage” to the “responsibility for the vulnerable Other”.

On the one hand, responsible investment takes place in response to a constant concern, that of social justice; on the other, it is clearly different from previous solutions. Responsible investment does not mean legally organized solidarity.

devoir moral, clairement détaché du monde marchand où il doit rechercher son propre intérêt. Ce premier partage politique entre responsabilité juridique négative, activité économique libre, et charité est mis en question durant le XIXème siècle. Une nouvelle manière de concevoir la responsabilité apparaît alors.

Le droit devient en partie droit social et commence à réglementer l'espace économique, la charité est partiellement remplacée par des formes de solidarité organisées par l'assurance. Ainsi, le politique trouve de nouveaux moyens pour mettre en oeuvre la justice sociale, en particulier l'usage de lois qui organisent la solidarité au sein même de l'économie. L'homme de fortune continue d'une certaine manière à être libre de rechercher son profit, mais la loi lui impose certaines limites et certains devoirs envers l'ouvrier. Ce système qui trouve son apogée dans l'Etat-Providence semble aujourd'hui remis en question.

L'extension du pouvoir individuel et la complexification des rapports économiques rendent difficile l'organisation centralisée des solidarités. Les dispositifs de contrôle mis en place durant les 50 à 100 dernières années deviennent en partie obsolètes, incapables de faire face à certains risques inédits (environnement, exclusion, nouvelles technologies, extension des marchés financiers, etc.). Face à cette situation, on tente de construire de nouvelles responsabilités qui en particulier vont peser directement sur l'activité écono-

mique et ses acteurs.

Un des nouveaux lieux où l'on s'efforce de faire peser la charge de la constitution d'une bonne société, est justement celui des investissements qui doivent devenir responsables.

Notre question de départ resurgit : responsable en vertu de quoi ? Il semble clair maintenant que l'investissement responsable, d'une part, répond à un souci constant qui est celui de la justice sociale et, d'autre part, se distingue nettement des solutions antérieures. Ce n'est pas une charité, où la morale pousse - en dehors de l'espace économique - à une action de redistribution des biens sans attente de retour. Au contraire, c'est ici une action économique - un investissement qui vise un profit - sur laquelle on fait peser éventuellement une charge morale. L'investissement responsable n'est pas non plus une solidarité organisée par le droit, à l'instar de l'obligation d'assurance ou plus généralement des règles prudentielles. De manière plus générale, la responsabilité dont l'investissement peut être chargé n'est pas la responsabilité libérale qui se fonde - selon le modèle juridique - sur une faute, un rapport à l'autre négatif. Il faut chercher ailleurs son fondement. Cet ailleurs est en fait plus proche de nous, puisque l'idée de responsabilité a connu ces dernières décennies d'importantes transformations que Paul Ricoeur résume sous la forme du passage d'une responsabilité «du dommage causé» à une responsabilité envers

According to Hans Jonas, responsibility is grounded in the very exercise of power. Responsibility conditions power in such a way as to ensure that the most fragile is cared for. In this perspective, investment is not only an individual decision in search for profits, but also an exercise of power.

In pursuing their own interests, people can no longer avoid responsibility for promoting the common good by invoking the "invisible hand" of the market or a legal framework. On the contrary, they must make clear whether or not they are prepared to share responsibility for creating a good society.

There are two ways to take responsibility: first, "negative screening", which is a rather limited way of taking responsibility, in which being responsible means refraining from doing something bad;

«l'autrui vulnérable» (Ricoeur, 1995). C'est le philosophe Hans Jonas, un des fondateurs du principe de précaution, qui a insisté sur l'idée que l'extension du pouvoir de l'homme par le développement technologique fondait de nouveaux devoirs. On retrouve donc une vieille idée qui est celle d'une responsabilité fondée sur le pouvoir. Un pouvoir que l'on cherche à orienter et limiter de manière à prendre soin du plus fragile. Si l'on revient maintenant sur l'investissement, on peut dès lors le lire non seulement comme la recherche individuelle d'un profit mais aussi comme l'exercice d'un pouvoir. On retrouve derrière l'activité économique un lieu d'exercice du pouvoir sur lequel peut se fonder une politique de justice sociale. La recherche de l'intérêt individuel n'est plus déchargée de sa responsabilité envers le bien commun par l'espoir d'une main invisible ou encore par son encadrement juridique. Elle est au contraire directement interpellée dans sa capacité à assumer une responsabilité directe dans l'élaboration d'une bonne société. Une fois fondée cette responsabilité, surgit alors la question de sa forme : comment peut-elle ou doit-elle être assumée ?

Formes de la responsabilité de l'investissement

Dans un article très riche sur les enjeux des investissements «éthiques», Russel Sparkes indique deux modalités de responsabilisation. La première est celle de certains fonds de placements éthiques qui se conten-

tent d'opérer un «negative screening». C'est-à-dire qu'ils se limitent à exclure certains investissements désignés comme éthiquement douteux. Pour opérer cette sélection a priori, ils ont souvent recours à des expertises extérieures. Ensuite, ils opèrent sur le reste du portefeuille selon des méthodes habituelles de maximisation du rendement. On trouve dans cette première figure de l'investissement responsable, une forme assez minimale de la prise de responsabilité : être responsable revient à s'abstenir de quelque chose de mal. On n'est pas loin ici de la forme libérale décrite auparavant où la mesure de la responsabilité est la règle prescrite – par le droit ou encore en l'occurrence par la morale conçue comme un ensemble de règles s'imposant de l'extérieur. Un article paru en 1971 dans la *Harvard Business Review* sur la question des investissements éthiques me semble particulièrement illustratif de ce rapprochement. Malkiel et Quandt arrivent à la conclusion que la «charge» (ils emploient le terme significatif de «burden») de l'enquête sur le caractère éthique ou non de l'investissement devrait incomber au droit et pas au gestionnaire de fortune. On voit ici clairement une solution qui fait la part entre l'activité économique et la réglementation juridique qui relaie le souci moral. Cette figure, qui est aussi celle de l'«exclusion sélective» appuyée sur une expertise extérieure, semble assez efficace pour combiner une logique morale et une logique marchande. Et l'on voit en effet qu'en général, ces

second, responsibility based on concern for the vulnerable and the consequences of one's power usually leads to more sustained forms of commitment. It requires constant supervision and vigilance. It attempts to influence businesses' strategies and is based on serious concern rather than a mere compromise between the profit motive and a wish not to break the rules.

Investment entails a power, which raises the issue of its legitimacy. The question of politics arises here, since the exercise of any form of power must be subjected to polity. However limits are necessary since endless vigilance may make it impossible for any decisions to be taken. While "negative" responsibility is threatened by a default of vigilance, "positive" responsibility is threatened by its excess.

fonds sont conçus comme des produits commerciaux à même de capter une certaine frange des investisseurs. La responsabilité s'arrête à l'acte de choix qui inclut, comme une de ses composantes, l'éthique.

Toutefois, la responsabilité fondée sur un souci du vulnérable et des conséquences de son pouvoir débouche normalement sur des formes d'engagement plus soutenues. On trouve ces formes chez les investisseurs «éthiques» (les Eglises en particulier) ainsi que parmi les fonds d'investissements éthiques plus militants comme Ethos en Suisse romande. Sparkes décrit l'activité du «Central Finance Board» (CFB) de l'Eglise Méthodiste comme un engagement continu vis-à-vis du caractère éthique de chaque investissement. L'activité des entreprises est soumise à une surveillance continue. Quand une entreprise s'engage dans des activités douteuses - comme Shell au Nigeria - les responsables des investissements rencontrent les dirigeants pour essayer d'influencer leur stratégie. De même, les limites de l'activité tolérée sont sans cesse remises en question. Ainsi, le CFB s'est penché sur les réseaux de production militaire à partir du principe de refus d'investir dans l'armement. Là aussi, il a fallu procéder à une longue enquête pour savoir si telle entreprise qui produit des composantes électroniques, destinées en partie à de l'armement, devait ou non être exclue du portefeuille. Derrière cet exemple se lit bien entendu toute la complexité

qui caractérise les choix dans les espaces de transformation continue liée au développement technologique. Face à cette situation, l'attitude qui s'impose peut être résumée comme le fait Sparkes à propos du CFB : «Ethics is always on the agenda». Cette attitude est celle de la vigilance, qui permet de maintenir ensemble la poursuite d'une activité économique et le souci d'une éthique. Ce qui soutient cette vigilance, c'est justement le «souci». On a là une prise de responsabilité qui s'ancre dans un souci réel d'autrui et non seulement sur un compromis entre logique de profit et désir d'être en règle. C'est cette inquiétude pour le vulnérable et plus largement le bien commun qui motive un engagement soutenu, qui active la vigilance et réactive la critique. A la responsabilité de l'obéissance morale répond une responsabilité de l'engagement éthique.

Limites de la responsabilité de l'investissement

Une fois décrite cette responsabilité vigilante fondée sur un souci lié à l'exercice d'un pouvoir, une dernière question s'impose. Cette question est celle des limites d'un tel engagement. En effet, si les formes de responsabilité plus «négative» présentent le risque d'un défaut de vigilance, celles de la responsabilité «positive» sont menacées d'autres formes d'excès.

J'ai déjà évoqué l'engagement des responsables du CFB auprès des dirigeants de Shell. On peut imaginer un autre type d'intervention auprès d'une

OUVRAGES CITES

EWALD, François,
LEtat-providence, 1986,
Paris, Grasset.

JONAS, Hans,
*Le principe
responsabilité*, 1990,
Paris, Cerf.

MALKIEL, BURTON
G., QUANDT,
RICHARD, E., *Moral
Issues in Investment
Policy*, *Harvard Business
Review*, 1971,
March-April.

RICOEUR, Paul, *Le
concept de
responsabilité*, in
Le juste, 1995,
Paris, Ed. Esprit.

SPARKES, Russel, *The
Challenge of Ethical
Investment: Activism,
Assets and Analysis*, in
Jones, Ian, Pollit,
Michael,
*The Role of Business
Ethics in Economic
Performance*, 1998,
Basingstoke, GB,
Macmillan Press Ltd.

entreprise dont l'activité ou une partie de celle-ci froisserait les convictions d'un groupe religieux particulier par exemple, mais sans que celles-ci ne soient reconnues universellement. Si la première intervention, fondée sur une éthique des droits de l'homme largement partagée – du moins dans les pays «occidentaux» - semble poser peu de problèmes, la deuxième paraît déjà plus immédiatement problématique : elle implique l'imposition d'une certaine perspective morale. L'usage responsable d'un pouvoir reste tout de même l'usage d'un pouvoir. C'est-à-dire qu'il permet d'imposer un point de vue, mais d'où ce dernier tire-t-il sa légitimité ? C'est ici, au bout de notre parcours, que l'on retrouve la question du politique. En effet, l'action éthiquement fondée n'est pas forcément synonyme de bien commun. Nous vivons dans une société où le pluralisme des croyances, des sens du bien semble être un acquis sur lequel il faut bâtir une coexistence. Le danger des investissements éthiques est celui de voir les détenteurs de ce pouvoir imposer leur perspective éthique. C'est contre une telle dérive du pouvoir que la démocratie politique a lentement mis en place des procédures de confrontation juste des diverses positions. L'exercice de n'importe quel pouvoir doit se plier à cette épreuve du politique. Si les investissements

doivent désormais porter une part de la responsabilité du bien commun, autrefois dévolue à d'autres institutions politiques, il faut dès aujourd'hui penser les conditions et les limites de cette responsabilité. L'engagement militant, même porté par la meilleure des volontés et pourvu d'un sens éthique aigu, comporte ses excès et peut s'approprier de manière indue la définition du bien commun.

De plus, ces limites sont nécessaires pour le maintien même de la responsabilité. Une vigilance ouverte à l'infini peut rendre impossible la décision : un excès de responsabilité peut empêcher toute action. Il est donc nécessaire de suspendre l'inquiétude pour désigner les actions possibles. On retrouve alors les institutions – évoquées ci-dessus - qui se spécialisent dans les investissements éthiques et leurs efforts de standardisation, cette fois-ci sous un angle plus positif. En effet, leur action combinée à un véritable souci éthique peut représenter les premiers moments d'une véritable politique de l'investissement responsable. Une politique qui inscrirait le pouvoir de l'investisseur dans un espace à la fois éthique dans son motif et déontologique dans son dialogue avec les autres forces qui contribuent à la constitution du bien commun.

R esponsables certainement, mais d'investissements ou de placements ?

Édouard Dommen
(edommen@worldcom.ch)

Édouard Dommen est économiste, spécialiste de l'éthique économique. Membre du comité d'«Actares, actionnaires pour une économie durable»; membre du groupe de pilotage d'un programme de l'Alliance réformée mondiale qui s'efforce de susciter la réflexion au sein des Églises sur la justice économique. Professeur invité, Université de Sunderland.

The French terms “investissement” and “placement” refer to two different activities which it is useful to distinguish from one another, even though they tend to overlap in everyday usage (indeed, in English they are both usually translated as “investment”). “Investissement” means acquiring investment goods in order to run a business. “Placement” means using money in order to make a profit out of it.

L'investissement et le placement sont deux activités différentes que l'on a avantage à distinguer bien que l'usage courant tende à les confondre. D'ailleurs, le même mot «investment» traduit en anglais les deux mots français «investissement» et «placement». Ainsi, selon le Petit Robert (1994), le terme investissement désigne l'action d'acquérir des biens de production pour l'exploitation d'une entreprise de même que le capital physique ainsi acquis; tandis que le placement se réfère à l'action de placer de l'argent, de l'employer afin d'en tirer un profit, une plus-value ou d'en conserver la valeur.

La responsabilité engagée dans l'investissement

On peut utilement distinguer entre le financement de l'investissement par le biais de prêts à intérêt d'une part et de participations d'autre part. En ce qui concerne les titres traités en bourse, ces méthodes correspondent en gros aux obligations et aux actions respectivement. Le choix entre ces deux moyens soulève déjà un premier défi éthique. Le prêt à intérêt suppose normalement le remboursement du capital et des intérêts selon des modalités fixées d'avance. Comme les résultats que l'entreprise réalise peuvent diverger sensiblement de ceux escomptés,

cette rigidité peut aboutir de part ou d'autre à des situations d'injustice.

La rémunération d'une participation ou d'actions est censée mieux coller à la réalité des résultats et à leurs aléas. L'islam réprovoque le prêt à intérêt; il appelle au partage des risques et des bénéfices; la réplique de Calvin à l'interdiction scolastique du prêt à intérêt va dans le même sens. Néanmoins, certains épargnants trouvent l'achat d'actions contraire à leur éthique; ils se cantonnent au prêt à intérêt. En Suisse, la Banque alternative suit cette ligne.

En principe et en droit, celui qui achète une obligation ne jouit d'aucun droit de regard sur le fonctionnement de l'entreprise émettrice, en tout cas tant que les conditions de service de la dette sont respectées. Ainsi l'éthique du bailleur de fonds ne peut normalement s'exprimer qu'au moment où il choisit son débiteur; une fois le contrat conclu, il est contraint à la passivité sauf si le débiteur ne peut plus remplir ses obligations. Ainsi par exemple des épargnants pacifistes préfèrent les obligations municipales aux emprunts d'État puisque les municipalités n'entretiennent pas d'armée. En cas de défaillance du débiteur, les problèmes éthiques qui confrontent le créancier sont bien sûr légion.

Remuneration of stocks and shares is considered to be a more accurate reflection of a business's results and their fluctuations. Those who buy bonds have no say in how the issuing company operates. Shareholders share not only the risks and profits but also, to some extent, the responsibility.

Shareholders have the right to information. As a result they may exert some pressure. Many limited companies take account of concerns expressed in this way.

Shares and bonds are traded. Shareholders seek a return which will depend far more on the price of the share than on any underlying productive activity. The erosion of traditional values that accompanies this change in stock-exchange morality may be regrettable. All the same, the new ethical challenges posed by this reality must be tackled.

Tout comme le créancier, l'investisseur en actions n'échappe pas au choix initial du placement. À chacun de décider si le secteur d'activité, les relations sociales, l'attention portée à l'environnement ou encore d'autres aspects du comportement de l'entreprise dont il compte tirer profit correspondent à son éthique. Il est cependant illusoire de croire qu'une entreprise, du moins si elle est de taille suffisante pour figurer en bourse, puisse être irréprochable toujours et à tous égards. Toute société anonyme, comme tout individu, a ses zones d'ombre.

L'actionnaire est somme toute partenaire de la société dont il détient des actions. Il en partage non seulement les risques et les bénéfices, mais aussi, dans une certaine mesure, la responsabilité. Dans le monde anglo-saxon, on prétend que les actionnaires sont propriétaires de la société, mais cette position semble extrême pour un esprit latin. Elle ne correspond ni à la vision Calviniste de la propriété, ni à la réalité juridique suisse : l'actionnaire n'y dispose que de peu de droits, en tout cas de trop peu pour pouvoir prétendre exercer les responsabilités qui incombent à un propriétaire.

Ceci dit, les actionnaires disposent du droit à l'information, et cela suffit déjà pour exercer une certaine pression sur la façon de faire de la société. Ce droit donne à la société civile et notamment aux associations d'actionnaires qui s'appellent responsables ou critiques une prise qui échappe aux détenteurs d'obligations. Il faudrait encore savoir

dans quelle mesure les interpellations éthiques ont plus de poids quand elles émanent d'actionnaires plutôt que d'autres éléments de la société civile. En tout cas, de nombreuses sociétés anonymes tiennent compte des soucis qui s'expriment par ce biais.

La responsabilité engagée dans le placement

Le gros des transactions en bourse concerne des titres d'occasion. Les émissions qui apportent des capitaux neufs aux entreprises ne constituent qu'une petite fraction des activités de la bourse. Percevoir l'actionnaire comme partenaire de l'entreprise parce qu'il lui a offert le concours de son capital relève d'une grande simplification, voire d'une distorsion de la réalité. D'ailleurs, la plupart des actionnaires ne se reconnaissent guère dans ce rôle. L'action et l'obligation sont des denrées dont on fait commerce. L'actionnaire cherche un rendement qui dépend du cours de l'action bien plus que de toute activité productive sous-jacente.

Les marchés financiers ont séparé dans une large mesure le cours de l'action de cette activité productive. Les dirigeants des entreprises cotées ont de bonnes raisons de pousser dans ce sens, car une part importante de leur rémunération prend la forme d'options sur les actions de la société qu'ils dirigent. Ils ont donc tout intérêt non seulement à faire monter les cours, mais surtout à les faire flamber au moment précis où ils exercent leurs options.

Today stock prices are largely independent from underlying productive activities.

The strong expansion of stock markets is a consequence of the growth of capital searching for suitable paper investment. To reduce this size, one could for example increase the volume of physical investment at home and so increase the quantity of goods and services produced there. One could also export more capital to poor countries. The sheer question of the size of the financial sector is an ethical one.

Des sociétés n'hésitent même pas à retirer des fonds de leur appareil productif pour les placer en bourse lorsque le rendement y est plus élevé. D'autres sociétés vendent du capital productif, au détriment de leur production future, afin d'enjoliver le bilan et ainsi d'améliorer momentanément le cours de l'action.

On peut déplorer l'érosion des valeurs traditionnelles qui accompagne cette évolution des mœurs boursières, la perte du respect du travail et en particulier du travail bien fait, la perte du sens de la fidélité. Qu'on le déplore ou non, il faut de toute façon affronter les nouveaux défis éthiques posés par cette réalité.

L'hypertrophie de l'épargne

Si le marché des titres d'occasion a pris une telle ampleur, c'est le résultat du gonflement du montant des capitaux d'épargne en quête de placement. On peut imaginer plusieurs manières d'atténuer l'hypertrophie de la bourse qui en résulte. On pourrait par exemple augmenter le volume d'investissements physiques chez soi, ce qui

aurait pour conséquence d'y augmenter la quantité de biens et de services produits. On pourrait aussi exporter davantage de capitaux vers les pays pauvres, qui en manquent sans doute. Cela faciliterait leur ouverture à l'économie internationale, répondant ainsi aux souhaits des théoriciens de l'OMC. Cela augmenterait toutefois la mainmise étrangère sur l'économie locale et la fragiliserait peut-être encore plus. En tout cas, le résultat premier touche évidemment au placement plutôt qu'à l'investissement : la bourse du pays hôte s'hypertrophie. On pourrait moins mettre l'accent sur le financement des retraites par le biais de l'accumulation, pour revenir à un financement par répartition.

Chacune de ces solutions recèle son propre ensemble de dilemmes éthiques. Cette esquisse suffit néanmoins à souligner que parmi les nouveaux défis éthiques de la finance figure celui de la taille de ce secteur, et par ricochet des questions certes financières mais qui débordent de ce secteur pour toucher directement aux structures sociales et à la solidarité.

Centre Français d'Information sur les Entreprises (CFIE)

Martial Cozette (cfie@club-internet.fr)

Martial Cozette a assumé différentes responsabilités financières au sein d'une grande entreprise américaine avant de devenir responsable dans une organisation de solidarité internationale. Actuellement, il est directeur du CFIE (www.cfie.net)

Le CFIE est une association créée le 1er mars 1996 sous l'impulsion d'un groupe de personnes physiques issues d'horizons divers : de l'économie sociale, du monde de la solidarité internationale, des professionnels de l'expertise comptable, universitaires, membres d'associations de protection de la nature, avocats, etc. L'objectif général du CFIE est de promouvoir les valeurs sociales et environnementales au sein des grandes entreprises françaises. Notre démarche repose sur l'hypothèse qu'une entreprise ne peut espérer développer une politique sociétale durable si elle ne prend pas en considération, le plus justement possible, les aspirations de ceux pour lesquels elle est censée apporter un supplément de richesse. Dans cette optique, les travaux menés par le CFIE reviennent à faire progresser au sein du management des grands groupes français les valeurs communes partagées par les différentes composantes de la société : respect des droits de la personne, protection de l'environnement, promotion des valeurs liées au travail, accès le plus large possible aux biens de première nécessité, etc.

Concrètement, les travaux du CFIE s'orientent suivant quatre axes :

- Une lettre d'information bimestrielle intitulée «Impact Entreprises». Cette lettre s'adresse, en particulier, aux professionnels concernés par les questions de responsabilité sociétale des entreprises et propose des analyses de cas et des informations sur les relations entre les entreprises et leurs parties prenantes.
- Des études sur des sujets particuliers mettant en jeu la responsabilité sociale et environnementale des entreprises comme l'exploitation des forêts tropicales, les compagnies pétrolières françaises en Birmanie et dans le Golfe de Guinée, l'industrie des articles de sport et ses sous-traitants, la mise en œuvre du « bilan sociétal ».
- Des monographies d'entreprises destinées aux investisseurs financiers faisant ressortir la gouvernance d'entreprise, la politique sociale, l'impact environnemental, l'utilité sociale des activités, les relations avec la communauté.
- Des prestations visant à promouvoir le dialogue managérial entre les entreprises et leurs parties prenantes et notamment les investisseurs. Sur la base d'études que nous réalisons, nous facilitons les échanges entre des souscripteurs de parts d'OPCVM et des responsables d'entreprises figurant à l'actif ou susceptibles de figurer à l'actif de ces OPCVM.

Towards Promoting the Common Good as a Practical Goal in Investing

Helen Alford op
(Alford@pust.urbe.it)

*Dean of the Faculty of Social Sciences at Pontificia Università Angelicum, Roma. Originally trained and worked as a manufacturing engineer. After a short period teaching ethics and technology in the US, joined the Dominican Order in 1994. Was posted to the Angelicum in 1996. Author, with Michael Naughton, of *Managing As If Faith Mattered*, Univ. Notre Dame Press, 2001.*

Les principes et techniques de l'investissement éthique doivent être complétés par la prise en compte du bien commun et de la nécessité de sa promotion par le biais des décisions d'investissement.

La notion de bien commun est abstraite et il est difficile pour les investisseurs de voir comment sa promotion peut directement influencer leurs décisions.

Existing principles and techniques of ethical investing are certainly useful, but for those interested in exploring how finance promotes the common good, to limit ourselves to these is not sufficient. We need to be able to complement such discussions with more direct consideration of the common good and how investment decisions can promote it. We need to get beyond the enlightenment thinking that provides the philosophical Weltanschauung out of which these terms emanate.

Common good and Common Goods

The idea of the common good is often rather abstract. It is not clearly connected to useful techniques or decision-making rules of thumb that could help investors or their agents see more clearly how promoting the common good could impact directly on the way they operate. Since the term “common good” comes primarily out of political philosophy, this is not surprising. Some effort has to be put into re-presenting the idea of the common good in economic and investing terms.

Most modern definitions of the common good focus on its instrumental or extrinsic aspect, that is, the conditions for the perfection of human beings in society: “the common good embraces

the sum total of all those conditions of social life which enable individuals, families and organisations to achieve complete and efficacious fulfilment” (Council Vatican II, *Gaudium et Spes*, n.74). This is understandable in the modern context where we live in pluralist, multicultural societies. However, it tends to deflect attention from the possibility of an inherent or intrinsic common good.

In a recent book, Michael Naughton and I attempt to link the mission of a business to promoting not only the instrumental common good, but also an inherent common good, in the sense of promoting human development in community (*Managing As If Faith Mattered*, Univ. Notre Dame Press, 2001.). The basis for doing this is strengthened by the series of “Human Development Reports” of the UNDP, where clear attempts are made to define and measure human development, despite questions of cultural diversity and pluralism in defining what human development is. Therefore, our starting definition of the common good in relation to the business enterprise is: the promotion of all the goods necessary for integral human development in the organisation, in such a way as to respect the proper ordering of those goods. Goods are what perfect the human

Notre définition cherche à suggérer non seulement un bien commun utile à l'action, mais également un bien commun intrinsèque, i.e. cherchant à favoriser le développement humain dans une communauté. Il s'agit donc de la promotion de tous les biens nécessaires à la réalisation de cet objectif ultime.

Au sein de l'entreprise, la promotion du bien commun doit tenir compte de la distinction entre bien excellent et bien «fondationnel» d'une part, et entre bien commun et bien particulier d'autre part.

Les applications à des situations concrètes dans le monde des affaires montrent comment la recherche du bien commun pourrait influencer notre manière de penser, d'évaluer et de faire des affaires.

person, and are achieved in pursuit of a goal or end. Common goods are those in which we participate; particular goods need to be allocated between people.

A Manager as artisan of common goods

We argue that in promoting the common good within the business enterprise, its members, and particularly its managers, must take into account the ordering of two pairs of goods: excellent and foundational; common and particular. "Excellent" goods are more widely referred to as "inherent" or "intrinsic" goods, while "foundational goods" are usually referred to as "instrumental" or "extrinsic". Since this terminology tends to give a negative view of merely "instrumental" goods like money, we tried to get away from this by using the different terms of excellent and foundational, both of which imply that these goods are important in their own ways.

While foundational goods (which include financial resources) can often be the most urgent, they do not fully explain our motivation for going into business (or investing). They need to be ordered towards the realisation of the excellent goods of human development in community. This needs to happen in each business decision; at all times, managers need to keep in mind both goods (simultaneously, in parallel) so that the right ordering between them is always maintained. Similarly, a proper ordering between common and particular (or participa-

ted and allocated) goods needs to be maintained, where the allocation of particular goods depends on a prior sharing of common (participated) goods (like the legal system) and need to be oriented towards the common good. A final element in decision-making is that company members need to operate in the "universe" of "true" as opposed to "apparent" goods. All the ordering of the goods is focused around the basic principle of the common good, that is, the promotion of human development in community. In order for managers to be able to handle in practice such methods of decision-making (which don't give such clear-cut answers as simple decision-making rules like maximise shareholder wealth) some account of the role of growing in virtue needs to complement this more structural account of the common good. Applications to particular situations in business begin to show how such pursuit of the common good could influence the way we think about, run and evaluate businesses.

Investor's role

Now, if this is a reasonable way of looking at the common good and if, though simple, it has some value, what needs to be done is to see how such thinking needs to be modified or developed so as to be of use to an investor. This is something to be worked on and discussed. To begin with, some questions could be asked and some general indications of answers put forward:

Le rôle de l'investisseur ne diffère de celui du manager que dans la mesure où le premier est en général moins impliqué dans le quotidien de l'entreprise; cela peut, suivant les cas, lui permettre d'exercer une pression en faveur de la promotion du bien commun du même ordre que celle que pourraient exercer un client ou un fournisseur.

- How does the position of an investor differ from that of the manager? Apart from the case where the investor is also the entrepreneur who is putting his or her own money in the business, the investor is not normally as deeply a member of the “community of work” within the firm as is the manager or other category of worker within the business. However, if we are speaking about a “business angel” or some kinds of venture capital investment, the relationship could be at least as close as that of a supplier or customer. Another way to look at this might be to say that, since the investor does not regularly form part of the day-to-day management of the enterprise, the investor is in a position to promote the general common good more directly than through the indirect means of promoting the common good of a particular firm.
- How does the activity of the investor differ from that of the manager? The investor is often investing in many firms and looking primarily for a good return on investment or for capital gains. The investor's relationship to the activity of the firm is more

at arm's length compared to those working within it. Still, if the investor buys shares in a business, he or she does thereby establish at least a legal relationship with the firm. Through influencing management, the investor can have some influence on the promotion of the common good within it.

Can the purpose of investing be described in the same terms as that of the firm, in so far as it relates to the common good? I would suggest that, at least at first, it seems that this would be so. The investor, like the manager, needs to seek to promote the right ordering of the goods within the businesses in which he or she invests.

If the differences between the investor and the manager within the firm can be clarified, then perhaps what we have been working with regard to business manager and the common good could also be applied to the investor. Compared to the complexities of modern finance, what is here seems rather simple. However, we need to begin somewhere if we are to make the promotion of the common good a practically realisable goal in investing. If that means one needs to begin at a rather simple level, better to start here than not at all.

What Should Be Done? A Propositional Horizon

The international meeting “Finance and the Common Good” provided the opportunity to crystallize numerous ideas that had emerged in the previous work either of individual participants or of the Observatoire de la Finance. It would be paradoxical to draw conclusions, as the relationship between finance and the common good is open and dynamic. Thus, instead of a conclusion, we wish to provide the elements which constitute a propositional horizon, that is we will propose six paths, six principles which could serve as a basis

for institutional solutions and patterns of behaviour. Higher concern for the common good by the financial world requires both the implementation of the institutional solutions suggested here, as well as the generalisation of suitable patterns of behaviour.

Rediscovering subsidiarity in the organization of economic activity on local, regional and global scales

Specialization on one side generates wealth but on the other brings dependence. By the same token, autonomy, with reference to complex processes, entails independence and freedom, but also demands a sacrifice from a purely economic point of view. As is the case in the field of politics, the validity of the subsidiarity principle has to be acknowledged as an organising principle of economic activity on local, regional and global scales. It is not a question of advocating a return to idolization of the nation-state, or of autarky but rather of acknowledging that it may be dangerous to push dependence too far. When subsidiarity is applied to the foreign exchange markets, for example, this principle questions their legitimacy, because daily life for some becomes, on the foreign exchange markets, an object of speculation for others. The same applies to commodity exchanges, where speculative transactions are often the most significant. A rediscovery of subsidiarity within the economic arena naturally requires political communities to make choices, but also, just as importantly, it calls for individuals, companies and societies to practice auto-limitation.

Setting up mechanisms of inclusion and debt relief for individuals, companies and States

Finance produces exclusion. It is essential to create procedures of inclusion without abolishing finance itself, and without undermining the discipline which is imposed upon its agents. It refers simply to ensuring that the verdicts of these excluding financial activities do not become definitive, and that a procedure for returning to economic life exists. Several mechanisms could be applied. The oldest can be found in the Old Testament, and is known as the Jubilee. According to this tradition, economic time is punctuated with interruptions, which also serve as periods for agents to return to their original possessions. This notion of conferring such periodicity on economic activity, during which all debts would be cancelled and account books settled, cannot be directly applied to our time, but can be used by analogy as a source of inspiration.

Procedures for reducing and restructuring past debt fall under the same logic. The world

Bilan intermédiaire – un horizon propositionnel se dessine

La rencontre internationale «Finance et Bien Commun» a été l'occasion pour de nombreuses idées que portaient en germes les travaux antérieurs de chacun des participants et ceux de l'*Observatoire de la Finance* de se cristalliser. Il serait paradoxal de vouloir conclure, alors que le rapport entre la finance et le bien commun est ouvert et dynamique. Ainsi, en lieu et place d'une conclusion, nous proposons les éléments d'un horizon propositionnel, c'est-à-dire six voies, six principes, qui pourraient servir de fondement aux nouvelles solutions institutionnelles et aux nouveaux comportements. Une meilleure prise en compte du bien commun par l'activité financière exige en effet à la fois la mise en place des solutions institutionnelles évoquées ici et la généralisation de comportements adéquats.

Renforcer la subsidiarité dans l'organisation de l'activité économique tant au niveau local que régional ou global

Créatrice de richesse, la spécialisation est souvent aussi porteuse de dépendance. De même, l'autonomie par rapport à des processus complexes est porteuse d'indépendance et de liberté, mais elle exige un sacrifice au plan purement économique. A l'instar du domaine politique, le principe de subsidiarité doit retrouver droit de cité dans l'organisation de l'activité économique tant au niveau local que régional ou global. Il ne s'agit pas de prôner le retour à l'idolâtrie de l'Etat-nation ou de l'autarcie, mais de reconnaître que la dépendance trop poussée est dangereuse. La subsidiarité appliquée au marché des changes, par exemple, pose la question de leur légitimité puisque la vie quotidienne des uns devient, par le biais de la monnaie, objet de spéculation pour d'autres. Il en va de même des marchés de matières premières où les transactions spéculatives sont fréquemment les plus importantes. La redécouverte de la subsidiarité en matière économique exige certes des choix de la part des communautés politiques, mais elle exige tout autant des comportements d'auto-limitation mis en pratique par des personnes, des entreprises et des sociétés.

Mettre en place des mécanismes d'inclusion et d'assainissement des dettes au niveau des individus, des entreprises ou des Etats

La finance est productrice d'exclusion. Il est fondamental de mettre sur pied des mécanismes d'inclusion. Ce faisant, il ne s'agit pas d'abolir la finance, ni de saper les bases de la discipline qu'elle impose aux acteurs, mais simplement de faire en sorte que les verdicts de la finance excluante ne soient pas définitifs et qu'il y ait une procédure de retour à la vie économique. Plusieurs mécanismes peuvent être mis en place : le plus ancien découle de l'Ancien Testament, il s'agit de la tradition du Jubilé. Selon cette tradition, le temps économique est ponctué d'interruptions qui sont aussi des périodes de retour des acteurs dans leurs possessions. L'idée de soumettre l'activité économique à une telle périodicité où toutes les dettes seraient annulées et donc les livres des comptes soldés ne peut s'appliquer directement à notre temps, mais peut être utilisée de manière analogique.

requires procedures relating to personal and company bankruptcy that leave opportunities for recovery open, rather than those that condemn definitively. The non-repayment of unbearable debt should be established as a principle of international as well as national finance, anchored in impartial procedures in charge of defining, on a case by case basis, the bearable amount of debt. Whichever model is chosen, it should lead to a more balanced sharing of risk of non-repayment between debtors and creditors. In addition, establishing inclusion mechanisms would contribute to reducing the excluding potential of finance.

Recognising the financial system as a global public good, by a renewed world architecture based on cooperation between the public and private sectors

The financial system must be recognised as a global public good and thus treated not as resulting from the interplay of individual interests of countries or companies, but rather as stemming from a superior purpose. At the present time, we need a renewed international financial architecture, replacing the one generated by the Bretton Woods conference in 1944. This renewed architecture should display two characteristics that differ greatly from the present one. On the one hand, it should be resolutely global, and not international. On the other hand, it should be structured around a close collaboration between the public and private sectors. Indeed the latter – and this is new – would bear part of the responsibility. Such co-responsibility, whose precise forms remain to be defined, is the only way to place the financial system at the service of its users – whether large or small – and thus to end the reverse situation, which currently gives an advantage to the holders of financial liquid assets.

Stabilising relations between the three major currencies via international agreements

Today the global economy is embedded in a triangle whose vertices are formed by the U.S. dollar, the yen and the euro. The relationships between these currencies are presently determined by the market, whilst other currencies revolve like satellites around one of the poles, or around the system in its totality. These secondary currencies are sometimes outlets for the tensions that exist between larger currencies, and the resulting fluctuations in the exchange rates endanger the survival of the weakest and most exposed economies. The relationships between the three larger currencies urgently need to be stabilised by international agreements, which would then indirectly stabilise the secondary currencies. In order for market players to give credence to such agreements, they must rely on the support of close co-operation between the three major world powers. A system of fixed or quasi-fixed exchange rates would diminish the importance of one of the major sources of volatility in modern finance, namely foreign exchange markets. To this end the great powers have to tackle the issue of world financial architecture not as a zero sum game but as a win-win opportunity.

Les procédures de désendettement et d'assainissement des dettes passées s'inscrivent dans la même logique. Aussi, le monde a besoin de procédures de faillites d'entreprises et de faillites personnelles qui laissent une chance, par opposition à celles qui condamnent définitivement. Le non-remboursement de la dette «insupportable» devrait être érigé en principe au niveau de la finance internationale, mais aussi de la finance nationale, avec ancrage dans des procédures impartiales chargées de définir de cas en cas le niveau de la dette supportable.

Quelle que soit la méthode choisie, elle aurait pour conséquence de répartir le risque de non-remboursement plus équitablement qu'aujourd'hui entre le débiteur et le créancier. Aussi, la mise en place de mécanismes de «retour» aurait pour conséquence de diminuer le pouvoir excluant de la finance.

Reconnaître le système financier comme d'utilité publique universelle, par une architecture mondiale rénovée articulée autour d'une collaboration entre les secteurs public et privé

Le système financier doit être reconnu d'utilité publique universelle et donc traité non comme la résultante des intérêts particuliers des pays et des entreprises, mais comme relevant d'une finalité supérieure. Nous avons aujourd'hui besoin d'une rénovation de l'architecture financière internationale, à l'instar de celle produite par la conférence de Bretton Woods en 1944. La nouvelle architecture devrait avoir deux caractéristiques très différentes par rapport à celle qui existe actuellement. D'une part, elle devrait être résolument mondiale et non pas internationale, d'autre part, elle devrait s'articuler autour d'une collaboration étroite entre le secteur public et le secteur privé. Ce dernier porterait ainsi – et cela est nouveau – une partie de la responsabilité politique. Une telle coresponsabilité, dont les modalités précises restent à trouver, est la seule manière de mettre le système financier au service des utilisateurs – qu'ils soient grands ou petits – et de mettre ainsi fin à la situation inverse qui prévaut actuellement et qui privilégie les détenteurs d'actifs financiers liquides.

Stabiliser par des accords internationaux les rapports entre les trois grandes monnaies

L'économie mondiale est enserrée aujourd'hui dans un triangle dont les sommets sont formés par le dollar américain, le yen et l'euro. Les relations entre ces monnaies relèvent aujourd'hui du marché, alors que les autres monnaies, tels des satellites, gravitent soit autour d'un des pôles, soit autour du système dans son ensemble. Les monnaies secondaires sont parfois l'exutoire des tensions entre les grandes monnaies, il s'ensuit des variations de change qui mettent en danger la survie des économies plus faibles et plus exposées. Aussi, il est urgent de stabiliser par des accords internationaux les rapports entre les trois grandes monnaies, ce qui stabiliserait par ricochet les monnaies secondaires. Un tel accord, pour être crédible auprès des acteurs du marché, doit s'appuyer sur la coopération étroite des trois grandes puissances mondiales. Un système de

Implementing a simple, impartial and institutional method for monitoring national financial systems

National financial systems differ from one another in terms of their solidity, their institutions, methods of surveillance, the interpenetration of public and private spheres, the degree of transparency, and their exposure to corruption and cronyism. In view of the disastrous consequences of financial crises for the smallest and weakest, it would be useful to implement a simple and impartial method to monitor national financial systems, especially in developing countries. The necessary information would be gathered on site by a network of NGOs, in collaboration with academic institutions. The results would be brought to public attention, thus exerting internal and international pressure on those countries where financial vulnerability of the weakest is the highest.

The structuring power of finance in the contemporary world must go hand in hand with its clear commitment to the search for the common good.

Regulation will be effective only if it is accompanied by realisation by those involved of the fact that their responsibilities not only cover purely legal issues, but also include recognition of the Other, of one who can mete out neither punishments nor rewards. The search for the common good requires openness to the other, to one who has no say. This necessary awareness should prevail at different levels within the financial system. At all levels it would increase the long-term predictability of attitudes and behaviour and encourage the emergence of a virtuous circle which will help to better integrate long-term concerns into economic and financial decisions. Such a reversal of trends stands in stark contrast to present financial practices, where wealth is built up by trading on uncertainty and short term risks.

Towards responsible indebtedness: The relationship between poor countries' external debt and the corruption of their leaders must also be considered. One way to reduce medium-term impunity would involve integrating a clause into debt contracts, according to which, in the event of debt renegotiation, creditors would be given the right to prosecute individuals who may have embezzled the available resources. Though imperfect, such a procedure would at least warn leaders that if they have abused their position, it is in their personal interest to keep national debt within bearable limits.

Towards responsible investment: Socially responsible investment is an important trend that could help to put the system of financial investment at the service of the common good. The drafting of a charter would act as a rallying point for the diverse initiatives in this domain, and it would contribute to increasing the importance of these initiatives in the eyes of listed companies. Other federative measures such as the establishment of common standards also need to be envisaged. In parallel, following the example of the UK, specific requirements regarding investments should be imposed on pension funds whose emphasis on the long term is clear. However, no legal or institutional solution should exempt operators from making the concern for the common good one of the determining factors in their daily decisions.

changes fixes ou quasi fixes atténuerait le poids d'une des sources majeures de volatilité dans la finance moderne, à savoir les marchés des changes. Cela exige que les grandes puissances abordent la question de l'architecture financière internationale non pas comme un jeu à somme nulle mais comme un jeu à somme positive.

Mettre sur pied une méthode simple, impartiale et institutionnelle de surveillance des systèmes financiers nationaux

Les systèmes financiers nationaux diffèrent les uns des autres par leur solidité, les institutions qui les composent, les modalités de surveillance, l'interpénétration du public et du privé, le degré de transparence, l'ouverture à la corruption et à l'interférence du politique. Compte tenu des conséquences désastreuses que peut avoir une crise financière pour les plus petits et les plus faibles, il serait utile de mettre sur pied une méthode simple et impartiale de surveillance des systèmes financiers nationaux – surtout dans les pays en développement. Les informations nécessaires seraient récoltées sur place par un réseau d'ONG collaborant avec des institutions académiques. Les résultats seraient portés à la connaissance de l'opinion publique de manière à ce qu'une pression politique interne et internationale soit exercée sur les pays où la vulnérabilité financière des plus faibles est la plus poussée.

Le poids structurant de la finance dans le monde contemporain doit s'accompagner de son engagement plus franc pour la recherche du bien commun

Aucune régulation ne sera efficace si elle n'est pas accompagnée d'une prise de conscience des acteurs du fait que leurs responsabilités s'étendent au-delà du purement légal et englobent la prise en compte d'autrui, de celui qui ne peut ni punir ni récompenser. La recherche du bien commun exige l'ouverture à l'Autre, à celui qui n'a pas voix au chapitre. Cette prise de conscience nécessaire doit s'opérer à des niveaux différents du système financier. A tous les niveaux, elle cherche à augmenter la prévisibilité à long terme des attitudes et des comportements de manière à encourager, par le biais d'un cercle vertueux qui reste à créer, la prise en compte du long terme dans les décisions économiques et financières. Il s'agit d'un profond renversement de tendance dans la mesure où le secteur de la finance tire sa prospérité de l'incertitude dont il a fait son fond de commerce, inépuisable par définition.

Vers un endettement responsable : Le rapport entre l'endettement externe des pays pauvres et la corruption des dirigeants doit aussi être abordé. Une des manières de diminuer les chances d'impunité à moyen terme consisterait à intégrer dans les contrats d'endettement une clause selon laquelle, en cas de renégociation de la dette, les droits de poursuite à l'encontre des personnes qui auraient détourné les ressources mises à disposition seraient cédés au créancier. De cette manière, bien imparfaite, les gouvernants seraient au moins avertis que, s'ils ont abusé de leur position, il est dans leur intérêt personnel de ne pas exagérer en la matière et de veiller à ce que la dette nationale soit supportable du point de vue macro-économique.

Towards responsible intermediaries: One important source of the volatility of financial markets – and of the damaging consequences which this has for the rest of the economy – lies in the remuneration system for operators. Remuneration should be stabilised by a drastic reduction in that portion which depends on volume, that is either on turnover, profits or even on capitalisation. Several steps could be taken: incentives for auto-regulation, following the example of the Basel Committee and the Cook ratio; the establishment of a charter open to institutions; propagation of ethical principles, and of “best practices” in the field.

Towards an economic culture for all

Today, it is only a select few who can claim to have the requisite knowledge of economic issues, especially in developing countries. An aggressive campaign to combat economic illiteracy must be undertaken, using also new technology and communication channels, to rebalance the current asymmetry of understanding between the users of financial products and services and their providers.

Vers l'investissement responsable : L'investissement responsable est une composante importante de l'ensemble des impulsions qui sont nécessaires pour mettre le système des investissements et placements financiers au service du bien commun. La préparation d'une charte qui serait le point de ralliement des diverses initiatives dans le domaine, contribuerait à augmenter le poids de ces initiatives auprès des entreprises cotées. D'autres démarches fédératives comme l'établissement de standards communs sont aussi à envisager. Parallèlement, à l'instar du Royaume Uni, des exigences spécifiques en matière d'investissement devraient être imposées aux fonds de pension dont la vocation de long terme ne fait point de doute. Ceci étant, aucune solution légale ou institutionnelle ne saurait dispenser les opérateurs de faire du souci du bien commun un des déterminants de leurs décisions quotidiennes.

Vers des intermédiaires responsables : Une part importante de la volatilité des marchés financiers – et des conséquences néfastes que cela entraîne pour le reste de l'économie – tient au système de rémunération des opérateurs. Aussi ces rémunérations devraient être stabilisées par la réduction drastique de la partie qui dépend des volumes, soit du chiffre d'affaires, soit des bénéfices ou encore de la capitalisation. Plusieurs démarches sont possibles : l'incitation à l'autorégulation à l'instar du Comité de Bâle et du ratio Cook, l'établissement d'une charte ouverte à l'adhésion des institutions, la propagation des principes éthiques, voire des «best practices» en la matière.

Vers une culture économique pour tous

Le savoir en matière économique est réservé aujourd'hui à une faible couche de la population – surtout dans les pays en développement. Un effort de véritable alphabétisation doit être entrepris, y compris par la voie des nouvelles technologies d'information et de communication, pour combler l'asymétrie de compréhension qui sépare aujourd'hui l'utilisateur de produits ou de services financiers des fournisseurs de ces derniers.

