

## Dans ce numéro

Discours de  
M. Köhler au  
National Press Club  
257  
Aperçu  
258  
Texte  
261  
Questions – réponses

Effort d'information  
257  
Entrevue avec  
M. Sundararajan  
266  
Gestion de la  
dette publique

263  
Accord de confirmation  
en faveur du Nigéria

268  
Situation économique  
et sociale dans le  
monde en 2000

269  
Conférence  
de Dubrovnik

271  
Communication  
des données

272  
Financement des  
marchés émergents

## Lire aussi ...

261  
Principaux taux du FMI

262  
Sur le site Internet

267  
Publications récentes

270  
Finances &  
Développement,  
septembre 2000

Allocution de M. Köhler au National Press Club . . .

## Le FMI doit s'adapter et se réformer pour faire face aux mutations de l'économie mondiale

**L**e FMI doit s'adapter et se réformer pour répondre aux exigences d'une économie mondiale en mutation, a expliqué Horst Köhler, Directeur général du FMI, devant les membres du National Press Club réunis à Washington le 7 août. M. Köhler a estimé que les appels en faveur d'une réforme du FMI étaient justifiés pour deux raisons.

D'abord, «l'environnement dans lequel opère le FMI s'est profondément modifié. Les flux de capitaux privés sont désormais une source majeure de croissance et de productivité, mais aussi une source de forte instabilité et de crises — l'enjeu, c'est de contenir la seconde tout en favorisant la première».

Ensuite, «il faut tirer les leçons de l'expérience». «Le FMI a commis des erreurs», a observé le Directeur général. Il n'a pas été assez attentif, en particulier, à l'évolution des marchés internationaux de capitaux et à leurs



Horst Köhler, Directeur général du FMI, en route vers le National Press Club à Washington.

répercussions sur les régimes de change et les secteurs financiers. Il a sous-estimé l'importance du renforcement des institutions, qui demande du temps et doit être pris en main par les pays concernés. (voir page suivante)

Entrevue avec M. Sundararajan . . .

## Consultation et participation, deux conditions de la bonne application des normes et des codes

**D**ans ses travaux sur l'établissement et la diffusion de normes, de codes et de directives, ainsi que sur l'évaluation du secteur financier, le Département de la monnaie et des changes du FMI intensifie son effort d'information. M. V. Sundararajan, Directeur adjoint du département, explique pourquoi l'information est essentielle pour que les normes et les codes soient bien appliqués.

d'évaluation connexes — souvent en coopération avec d'autres organismes chargés d'établir des normes — et échange des informations sur ces travaux. Deuxièmement, nous sommes très actifs dans l'exécution du programme d'évaluation du secteur financier, où nous travaillons en collaboration étroite avec la Banque mondiale et nombre de banques centrales, d'autorités nationales de réglementation et d'organes chargés d'établir des normes. Ces travaux aident les pays membres à recenser les risques et les vulnérabilités, à évaluer l'observation des normes et leur efficacité face aux risques, et à évaluer la stabilité globale du système financier et les besoins de développement. Ces travaux exigent aussi une circulation de l'information, en particulier pour dégager un consensus sur les méthodes d'évaluation et d'analyse. (suite à la page 264)



V. Sundararajan

**BULLETIN DU FMI :** Le Département de la monnaie et des changes intensifie son effort d'information. Pouvez-vous nous donner un bref aperçu de ces activités?

**M. SUNDARARAJAN :** Premièrement, notre département établit et diffuse des normes, des codes de bonnes pratiques et des directives, ainsi que des méthodes

**Il m'a paru important de prendre connaissance, par moi-même, des préoccupations et aspirations de nos États membres.**

**M. Köhler**

(suite de la première page) «Il faut que la mondialisation profite à tous», a expliqué le Directeur général, qui a rappelé que «le FMI est de ceux qui ont pour mission de veiller à ce partage de la prospérité à travers le monde». Pour favoriser la stabilité macroéconomique et la croissance, le FMI doit se recentrer sur la promotion de politiques monétaire, budgétaire et de change saines dans les États membres et suivre de plus près les marchés financiers nationaux et internationaux.

L'un des enseignements essentiels des crises économiques récentes, c'est qu'il faut se concentrer plus que

jamais sur la prévention de celles-ci en décelant suffisamment tôt les problèmes, grâce à une transparence accrue, ou en prévenant leur apparition au moyen de normes et codes de bonne gestion monétaire et budgétaire. Pour approfondir le dialogue avec le secteur privé, M. Köhler a annoncé qu'il allait mettre en place un groupe consultatif sur les marchés de capitaux, qui se réunira pour la première fois en septembre avant l'Assemblée annuelle.

On trouvera ci-après des extraits de l'intervention de M. Köhler. ■

## Texte de l'allocution du Directeur général

**L**e texte intégral (en anglais) est disponible sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

Les perspectives de l'économie mondiale n'ont pas été aussi bonnes depuis plus de dix ans : les services du FMI tablent sur une croissance d'environ 4¾ % cette année. Il n'est pas question, pourtant, de se satisfaire de ce résultat. Nombre de problèmes difficiles ne sont toujours pas résolus. Dix ans après la fin de la guerre froide, nous avons plus de possibilités que jamais de rendre ce monde meilleur.

### Réforme du FMI

Je crois que les appels à une réforme du FMI se justifient. Pourquoi devons-nous changer?

D'abord, parce que l'environnement dans lequel opère le FMI s'est profondément modifié. Les marchés financiers internationaux connaissent, depuis une dizaine d'années surtout, une croissance sans précédent, tant en volume qu'en complexité. Les flux de capitaux privés sont désormais une source majeure de croissance et de productivité, mais aussi une source de forte instabilité et de crises — l'enjeu, c'est de contenir la seconde tout en favorisant la première.

Ensuite, parce qu'il faut tirer bien sûr les leçons de l'expérience. Le FMI a commis des erreurs. Il n'a pas été assez attentif, en particulier, à l'évolution des marchés financiers mondiaux et à leurs répercussions sur les systèmes de change et les secteurs financiers. Et il a sous-estimé, comme tout le monde, l'importance du renforcement des institutions, qui demande du temps et doit être pris en main par les pays concernés.

Il m'a paru important de prendre connaissance, par moi-même, des préoccupations et aspirations de nos États membres. Ces trois derniers mois, j'ai donc visité quinze pays en développement ou à marché émergent d'Amérique latine, d'Asie et d'Afrique. Je souhaiterais partager avec vous mes impressions et les enseignements que je tire de ces voyages.

- L'économie de marché et la démocratie progressent manifestement à travers le monde. Il faut rendre justice au FMI et reconnaître qu'il n'est pas

étranger à cette tendance profonde de l'économie mondiale. J'observe aussi que la volonté de réforme et de changement structurel ne faiblit pas.

- Chacun s'accorde à reconnaître que des problèmes graves — non-respect de l'état de droit, corruption, conflits armés — ont une origine locale, et que c'est aux pays eux-mêmes qu'il incombe, au premier chef, d'y remédier.

- En dépit des nombreuses questions critiques sur le FMI, il ne fait aucun doute que, dans l'ensemble, les pays à marché émergent ou en développement apprécient nos conseils et notre appui, et souhaitent fermement continuer d'y recourir.

- Les pays en développement veulent que le FMI se concentre sur ses missions traditionnelles, qui sont de promouvoir la stabilité macroéconomique et la croissance. Ils sont conscients que la stabilité favorise la croissance, qui est indispensable au recul de la pauvreté. Ils souhaitent aussi qu'une coopération efficace s'instaure entre les deux institutions de Bretton Woods, mais s'accompagne aussi d'une division des tâches, la Banque mondiale prenant l'initiative du combat contre la pauvreté.

La mondialisation a libéré, c'est indéniable, de formidables possibilités de croissance, d'investissement et de transfert de savoir-faire et de technologie. Elle a entraîné une expansion et une prospérité sans précédent de l'économie mondiale. Mais l'extrême inégalité des revenus entre les nations menace de devenir une source majeure d'instabilité politique dans le monde. Près de la moitié de la population de la planète doit vivre avec moins de 2 dollars par jour : c'est une situation que personne ne doit accepter.

Ce n'est pas en revenant en arrière que l'on réglera ce problème. Il faut faire en sorte que la mondialisation profite à tous. La prospérité des riches ne se poursuivra pas, à l'avenir, si le sort des pauvres ne s'améliore pas. Et cela ne se fera pas tout seul : nous devons y travailler.

Le FMI est de ceux qui ont pour mission de veiller au partage de la prospérité dans le monde. Les

fondateurs de l'institution l'avaient reconnu il y a 55 ans : il existe un bien commun de l'humanité. Ils avaient donc appelé le FMI non seulement à contribuer à «l'instauration et au maintien de niveaux élevés d'emploi et de revenu réel, mais aussi au développement des ressources productives de tous les États membres». Cet objectif, conjugué au souci de favoriser la stabilité financière internationale, fait que le mandat du FMI va au-delà de la simple somme des intérêts nationaux. Dans ce contexte, le caractère quasi universel du FMI (182 pays membres) et l'esprit de coopération qui régit son fonctionnement sont deux atouts inestimables.

Lors de notre Assemblée annuelle à Prague, j'esquisserai ma vision du rôle à venir du FMI. Je la conçois comme une plate-forme pour le développement d'un nouveau concept opérationnel de notre rôle. Il est très important, en effet, que le débat sur la réforme du FMI soit conduit au sein même de l'institution. Les contributions extérieures sont précieuses et sont les bienvenues. Mais il est crucial que les membres du FMI sachent ce qu'ils veulent et disent comment ils entendent réformer le mandat et les activités du FMI.

### Trouver un axe pour les réformes

Si une institution privée ou publique perd de vue sa mission première, elle risque de perdre aussi son efficacité, voire, si c'est une institution publique, sa légitimité. J'estime que le FMI a voulu trop en faire par le passé et doit aujourd'hui se recentrer. Son objectif, à l'évidence, doit être de promouvoir la stabilité macroéconomique et la croissance en favorisant l'application de politiques monétaire, budgétaire et de change saines dans les États membres. Parallèlement, et conformément à ses Statuts, il doit «contrôler le système monétaire international afin d'en assurer le fonctionnement effectif». Sur ce point, notre mandat est on ne peut plus actuel. Il oblige le FMI à accorder une attention particulière aux marchés financiers, nationaux et internationaux.

Le FMI doit s'efforcer de recentrer son action sur un double plan, en s'appliquant à :

- prévenir les crises par sa surveillance et ses avis;
- gérer ces crises en tablant, notamment, sur le rôle catalyseur de ses prêts.

**Prévenir les crises.** La prévention des crises suppose en particulier que, dans ses avis, le FMI s'exprime en toute sincérité dans son dialogue avec les États membres. Mon ambition n'est pas que le FMI ait toujours plus de programmes pour toujours plus de pays. Il faut au contraire tâcher d'identifier les problèmes suffisamment tôt, grâce à des données plus transparentes, et de prévenir ceux-ci en préconisant le respect de normes et codes de bonne gestion monétaire et budgétaire acceptés au plan international.

Nous devons en particulier, dans l'exercice de la surveillance, suivre de plus près le secteur financier des

États membres pour en déceler les faiblesses et pour aider ces pays, par nos avis, à consolider leur système. La mission de surveillance du système financier mondial doit placer le FMI, tout naturellement, au centre du débat sur le renforcement de l'architecture financière internationale. Je ne vois pas le FMI comme une espèce de superpuissance régulatrice, mais je pense qu'il



*M. Köhler :  
Le FMI doit  
s'exprimer en  
toute sincérité  
dans son dia-  
logue avec les  
États membres.*

devrait assurer une certaine coordination entre les différences enceintes et institutions que sont les banques centrales, le Forum de stabilité financière ou les autorités de tutelle du secteur financier.

Je considère aussi que l'instauration d'un dialogue et d'un échange d'informations direct et régulier entre le FMI et le secteur privé est un volet important de la prévention des crises. C'est pourquoi nous avons décidé de créer un groupe consultatif sur les marchés de capitaux au FMI. Il se réunira pour la première fois en septembre, avant l'Assemblée annuelle de Prague.

**Gérer les crises.** Le système financier international est aujourd'hui plus stable. Nous le devons aux leçons tirées des crises et aux mesures prises pour améliorer la transparence. Mais nul ne peut garantir que de nouvelles crises n'éclateront pas. Nous devons accepter, dans une certaine mesure, l'idée que le risque de crise fait partie d'une économie ouverte et novatrice. Il faut donc pouvoir compter sur une agence intergouvernementale capable d'opposer, au besoin, une réponse crédible aux crises. Mais il faut aussi que créanciers et emprunteurs sachent que les ressources du FMI sont et doivent rester limitées. Ce doit être tout à fait clair : c'est à eux d'assumer la responsabilité des risques qu'ils prennent, et l'argent des contribuables ne sera pas aisément disponible pour les protéger, le cas échéant, des conséquences de leurs erreurs de jugement. Il est donc dans l'ordre des choses que le secteur privé participe à la résolution ordonnée et rapide des crises. En proposant un cadre à cette participation, mon objectif n'est pas de m'opposer au

**Chaque jour qui n'est pas mis à profit est un jour perdu dans le combat contre la pauvreté.**

**M. Köhler**

secteur privé mais de parvenir, avec lui, à un engagement constructif.

### Conditionnalité du FMI

L'efficacité du FMI dépend aussi d'un principe : l'utilisation de ses ressources doit être temporaire, et l'on attend des emprunteurs qu'ils procèdent dans les meilleurs délais aux ajustements nécessaires pour remédier à leurs difficultés financières. C'est dire si la conditionnalité est indispensable aux prêts du FMI. Nos mécanismes doivent être conçus de manière à décourager tout appel durable à nos ressources. Une réflexion a été engagée dans ce sens par notre Conseil d'administration, et j'ai bon espoir qu'elle débouchera sur des conclusions raisonnables, car tous les États membres ont intérêt à préserver le caractère rotatif des ressources du FMI.

Les programmes d'ajustement et de réforme ont d'autant plus de chances de réussir durablement que les pays s'identifient aux mesures appliquées. Pour favoriser cette prise en main des programmes, le FMI doit limiter sa conditionnalité structurelle aux priorités concernant la teneur et le calendrier des réformes. Et notre action auprès des autorités et de la société civile doit viser avant tout à concrétiser ces priorités. Il faut également que nous définissions nous aussi les priorités de notre assistance technique. Nous pouvons faire plus avec moins si notre action aide à ouvrir la voie à un effort durable d'ajustement et de réforme. Enfin, nous devons respecter la souveraineté des pays telle qu'elle s'exprime dans la définition de leur programme, mais aussi signifier clairement, en leur donnant des avis sincères, le coût des alternatives éventuelles.

### Transparence du FMI

Ces dernières années, le FMI s'est davantage ouvert, c'est incontestable. Les lettres d'intention sont régulièrement publiées, et beaucoup de pays ont consenti à la publication des rapports sur les consultations annuelles. Notre site web accueille des millions de visiteurs chaque mois. Je dirais qu'il est naturel qu'une institution qui prêche la transparence montre l'exemple. Mais nous devons trouver un juste équilibre entre ce souci d'ouverture et le souhait des États membres de bénéficier d'avis sincères et confidentiels.

Le FMI doit aussi mieux s'expliquer, dire ce qu'il est et ce qu'il fait, en particulier dans les pays dont nous appuyons les programmes. Nous avons appris que notre efficacité est plus grande lorsque notre action est mieux comprise et mieux soutenue. Le FMI est bien sûr, en dernière analyse, responsable devant ses États membres. Pour mobiliser un soutien en faveur de ces programmes, cependant, il faut que notre action soit plus largement comprise, en particulier par les parlements et la société civile. C'est pourquoi nous devons élargir le dialogue au grand public et l'approfondir aussi au niveau régional ou local.

### Le FMI et la lutte contre la pauvreté

Le débat sur le rôle du FMI dans les pays pauvres est important. J'estime pour ma part que le FMI doit rester engagé dans ces pays. Notre désengagement ne ferait qu'accroître la division du monde, ne serait-ce que par ses répercussions politiques et psychologiques. Il irait à l'encontre des ambitions de ces peuples et reviendrait à en méconnaître les talents et le potentiel. Il ne peut y avoir de recul réel de la pauvreté que si ces pays créent les conditions fondamentales de la croissance et ont accès, pour leurs investissements, aux marchés de capitaux internationaux. Ce sera un processus inévitablement difficile, et souvent lent. Mais je ne vois pas d'autre solution. Chaque jour qui n'est pas mis à profit est un jour perdu dans le combat contre la pauvreté. Nous devons donc rester présents dans les pays les plus démunis, par l'intermédiaire de la facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC).

Ce mécanisme concessionnel s'inscrit dans une nouvelle approche axée sur la réduction de la pauvreté, l'aide aux pays qui s'aident eux-mêmes et la prise en charge des programmes par ces derniers. Il ouvre la voie à une « culture » de bonne gouvernance, de saine gestion macroéconomique et de renforcement des institutions. Mais, là encore, le FMI doit se concentrer sur ses domaines de compétence et faire confiance à la Banque mondiale pour préconiser les changements structurels qui s'imposent.

La FRPC est aussi un outil majeur pour le succès de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PTTE). L'allègement de la dette est une dimension importante de toute stratégie globale de lutte contre la pauvreté. Il nous faut reconnaître que certains pays n'ont pas les moyens de rembourser cette dette et doivent bénéficier d'une réduction de celle-ci. Pour d'autres, en revanche, cet allègement lancerait un signal malvenu, car ils pourraient rembourser leur dette en menant une meilleure politique économique. Soyons bien clair sur ce point : l'allègement de la dette n'améliorera durablement la situation de ces pays qu'à condition d'aller de pair avec une amélioration des politiques conduites et de la gouvernance.

Enfin, gardons-nous d'oublier que nous devons forger et défendre une éthique du crédit. Ce mot vient du latin *credere*, et implique donc la confiance. Et la confiance entre débiteurs et créanciers est indispensable à la stabilité durable des systèmes financiers.

Je demeure convaincu qu'en définitive, le commerce est préférable à l'aide. On estime entre 110 et 140 milliards de dollars par an les gains que les pays en développement tireraient d'un abaissement de 50 % des obstacles au commerce mondial. Si la volonté des pays en développement de s'aider eux-mêmes pouvait se conjuguer à un allègement significatif de leur dette et à une ouverture très sensible des marchés des pays industrialisés, l'objectif des Nations Unies — diminuer de moitié le nombre de pauvres d'ici à 2015 — pourrait devenir réalité. ■

**V**oici des extraits de la séance de questions-réponses qui a suivi l'allocution de M. Köhler au National Press Club. Le texte intégral est disponible (en anglais) sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org).

## QUESTION : Réforme, restructuration : des changements sont-ils à l'ordre du jour dans la division des responsabilités entre le FMI et la Banque mondiale?

**M. KÖHLER :** Premièrement, il importe que ces deux institutions collaborent étroitement. Elles doivent aussi savoir comment satisfaire au mieux les besoins de leurs pays membres et définir une stratégie commune dans les questions relatives au commerce et à la dette.

Aucune institution n'est omnisciente : il est donc bon de diviser les responsabilités. La Banque mondiale devrait se concentrer sur la lutte contre la pauvreté et prendre l'initiative dans ce domaine, ainsi que dans les réformes structurelles. Cela devrait compléter l'approche macroéconomique du FMI et son nouvel axe de travail : faire plus pour, dans un premier temps, assurer la stabilité des marchés financiers internationaux et ensuite s'engager davantage dans les pays pauvres et les pays à marché émergent.

## QUESTION : Quel genre de programme la Russie devrait-elle avoir et quels sont ses besoins aujourd'hui?

**M. KÖHLER :** La Russie est un grand pays : il ne faut pas l'humilier, mais il ne faut pas non plus être euphorique. Nous avons commis des erreurs, principalement parce que nous avons été trop euphoriques, en nous appuyant sur la rhétorique. Nous avons une bonne base de discussion avec le Président Poutine. Mais nous devons veiller à l'exécution des bonnes idées.

## QUESTION : Aujourd'hui, le G-7 engage le FMI à relever ses taux d'intérêt pour les emprunteurs à long terme. Est-ce nécessaire?

**M. KÖHLER :** J'aurais préféré que le G-7 présente ses idées dans le cadre du processus habituel. Sa proposition est bonne et doit être examinée soigneusement. Mais le problème, c'est qu'un grand groupe des pays membres du FMI estiment qu'en présentant ces idées, le G-7 leur donne des leçons.

## QUESTION : Certains jugent déjà que l'initiative d'allègement de la dette est un échec. Comment évaluez-vous cette initiative aujourd'hui?

**M. KÖHLER :** L'allègement de la dette est un élément important. Les promesses faites au Sommet du G-7 à Cologne et reconfirmées au Sommet d'Okinawa doivent être tenues. Le FMI et la Banque mondiale accélèrent ce processus, mais la seule annulation des dettes n'est pas la solution. Si le produit de l'allègement de la dette devait retourner dans les poches de politiciens corrompus, quelle en serait l'utilité? Il doit y avoir un lien entre

l'allègement de la dette, l'annulation de la dette et une politique économique saine. Sinon, l'allègement de la dette ne peut avoir un effet durable.

L'allègement de la dette est donc important, mais il doit aller de pair avec de meilleures politiques économiques. Ne soyons pas trop bureaucratiques. Il ne faut pas demander aux pays débiteurs l'impossible en matière de statistiques. Mais nous devons réclamer une amélioration de la politique économique. Il est clair aussi que les conflits armés dans ces pays nuisent aux progrès. Les pays eux-mêmes doivent faire des efforts pour obtenir un allègement de leur dette.

## QUESTION : On parle beaucoup aujourd'hui du partage des charges. Comment les détenteurs d'obligations doivent-ils être impliqués en cas d'intervention du FMI?

**M. KÖHLER :** Nous ne devons donc pas créer de contradiction artificielle entre, d'une part, le secteur public et l'argent des contribuables et, d'autre part, le mauvais secteur privé et ses bénéficiaires. Le secteur privé sait qu'il doit être intégré au processus. Il s'agit maintenant de savoir comment organiser celui-ci pour assurer une résolution rapide et ordonnée des crises. Ce n'est pas facile. Une approche trop structurée n'est peut-être pas la meilleure solution. Mais il est clair aussi que les détenteurs d'obligations doivent être impliqués. Je suis favorable, par exemple, aux clauses d'action collective.

## QUESTION : Quelles sont vos impressions de l'Afrique?

**M. KÖHLER :** Je suis allé au Nigéria, au Cameroun, au Sénégal, au Mozambique, au Botswana et en Afrique du Sud, et j'ai trouvé ce voyage très encourageant. Bien sûr, l'ampleur de la pauvreté m'a fort perturbé, même déprimé, mais j'ai été encore plus impressionné d'entendre des dirigeants, mais aussi, et c'est plus important, des représentants de la société civile

### Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
7 août	4,62	4,62	5,35
14 août	4,67	4,67	5,41

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS : au 1<sup>er</sup> mai 1999, les pondérations étaient comme suit : dollar E.U., 41,3 %; euro (Allemagne), 19 %; euro (France), 10,3 %; yen, 17 %; et livre sterling, 12,4 %. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS (jusqu'au 1<sup>er</sup> mai, 113,7 %, et à partir du 2 mai, 115,9 %) et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : [www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm](http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm).

Source : FMI, Département de la trésorerie

déclarer que les pays africains doivent s'aider eux-mêmes. Ils savent qu'ils doivent se concentrer sur leur propre responsabilité. Les dirigeants du monde occidental doivent réfléchir un peu plus à la manière dont ils peuvent définir une approche de l'Afrique qui va au-delà de ce que nous avons fait jusqu'à présent. Si nous combinions l'allègement de la dette, l'ouverture des marchés et une approche très ciblée sur les régions ou pays qui s'engagent clairement dans la bonne direction et qui acceptent la conditionnalité, ce serait un nouveau et bon départ.

**QUESTION : L'instabilité politique et institutionnelle semble rendre la croissance impossible dans certains pays. Y a-t-il vraiment une lueur d'espoir?**

**M. KÖHLER :** Nous vivons tous dans le même monde et je ne pense pas que nous pouvons nous permettre d'oublier et de laisser tomber certains pays, malgré tous leurs

problèmes. Mais nous devons être très sélectifs. Il faut quand même essayer. Il n'y a pas de solution miracle, mais ne laissons tomber personne, c'est mon conseil.

**QUESTION : Que pensez-vous des manifestations qui ont perturbé les réunions du FMI et de la Banque mondiale?**

**M. KÖHLER :** Je ne peux ignorer que les jeunes critiquent le FMI. La société civile pose de graves questions et je les prends au sérieux. Mais nous devons aussi être fermes. Nos pays membres — leurs autorités — sont comptables de leur action. Cette responsabilité ne peut pas être transférée de ces institutions à des organisations non gouvernementales. Il faut établir un dialogue, écouter et essayer de tenir compte de ces commentaires pour améliorer le FMI, la Banque mondiale et l'action de la communauté internationale en faveur des peuples du monde. ■

**En anglais sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org)**

**Communiqués de presse**

- 00/45 : Approbation en principe d'un prêt FRPC de 198 millions de dollars en faveur du Kenya, 28 juillet
- 00/46 : Levée de la suspension des droits de vote et des droits connexes du Soudan, 1<sup>er</sup> août
- 00/47 : Accord de confirmation approuvé en faveur du Nigéria, 4 août (voir page 263)

**Notes d'information**

- 00/63 : Première revue du programme FRPC de la Zambie et décaissement de 13,2 millions de dollars, 27 juillet
- 00/64 : Première revue du programme FRPC du Rwanda et décaissement de 12,5 millions de dollars, 31 juillet
- 00/65 : Revue du programme des Philippines et décaissement de 314 millions de dollars, 1<sup>er</sup> août
- 00/66 : Première revue du programme FRPC de la Tanzanie et décaissement de 26,3 millions de dollars, 1<sup>er</sup> août
- 00/67 : Déclaration de M. Köhler sur le Brésil, 2 août
- 00/68 : Approbation effective du crédit FRPC en faveur du Kenya, 7 août
- 00/69 : Première publication du rapport trimestriel sur les marchés émergents, 9 août (voir page 272)

**Notes d'information au public (NIP)**

- 00/52 : États-Unis, 28 juillet
- 00/53 : République slovaque, 28 juillet
- 00/54 : Algérie, 4 août
- 00/55 : Vietnam, 4 août
- 00/56 : Chili, 9 août
- 00/57 : Burkina Faso, 8 août
- 00/58 : Autriche, 8 août
- 00/59 : Examen par le Conseil d'administration des données communiquées aux fins de la surveillance, 7 août

**Conférences de presse**

Transcription d'une conférence de presse de Thomas Dawson, Directeur du Département des relations

extérieures, et de Masood Ahmed, Directeur adjoint du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, 26 juillet

**Discours**

- «Managing the International Monetary System», Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, 26 juillet
- «The IMF in a Changing World», Horst Köhler, Directeur général du FMI, 7 août (voir page 258)

**Lettres d'intention et mémorandums de politique économique et financière (date de l'affichage)**

- Kenya, 28 juillet
- Jamaïque, 31 juillet
- Rwanda, 2 août

**Documents de stratégie de réduction de la pauvreté (DSRP) (date de l'affichage)**

- Burkina Faso, 28 juillet
- Honduras (intérimaire), 31 juillet
- Kenya (intérimaire), 3 août
- Sénégal (intérimaire), 3 août

**Rapports sur l'observation des normes et des codes (date de l'affichage)**

- République tchèque, 26 juillet

**Conclusions des consultations au titre de l'article IV (date de l'affichage)**

- Espagne, 27 juillet

**Divers**

- Places financières offshore : le rôle du FMI, 26 juillet
- Mise à jour des fiches techniques sur l'assistance technique, les prêts et la surveillance, ainsi que de la fiche signalétique du FMI, 3 août
- Document d'accompagnement du *Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière*, 3 août
- Calendrier des engagements publics des membres de la direction du FMI, 4 août
- Activités financières du FMI, 4 août

À l'appui du programme économique . . .

## Le FMI approuve un accord de confirmation d'un milliard de dollars en faveur du Nigéria

**L**e 4 août, le FMI a annoncé que son Conseil d'administration avait approuvé un accord de confirmation de douze mois en faveur du Nigéria pour un montant équivalant à 788,9 millions de DTS (environ 1,0 milliard de dollars) à l'appui du programme économique du gouvernement pour 2000-01. Voici des extraits du communiqué de presse n° 00/47, dont le texte intégral est disponible (en anglais) sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

Les autorités nigérianes considèrent cet accord de confirmation comme un accord de précaution et n'ont pas l'intention d'effectuer de tirages au stade actuel.

Horst Köhler, Directeur général du FMI, a félicité les autorités nigérianes pour les progrès accomplis dans la stabilisation macroéconomique pendant leur première année au pouvoir. «Au second semestre de 1999, le budget de l'État fédéral était presque en équilibre, après un déficit de 8 % du PIB pour les cinq premiers mois de l'année. Grâce au renchérissement du pétrole, un large excédent budgétaire a été dégagé pendant les cinq premiers mois de 2000, l'inflation est restée sous contrôle et les réserves internationales brutes ont augmenté, pour atteindre 7,1 milliards de dollars.

«Nous notons avec satisfaction que la politique macroéconomique est axée sur le maintien de la stabilité, y compris une inflation modérée et une gestion prudente des recettes pétrolières, qui sont temporairement élevées. Il est essentiel d'éviter l'expansion excessive des dépenses et les gaspillages observés lors de précédentes envolées du prix du pétrole. Le programme prévoit une hausse des dépenses consacrées aux infrastructures sociales et physiques, longtemps négligées. Les dépenses sociales doivent aussi être plus efficaces. L'initiative du gouvernement pour la réduction de la pauvreté est la bienvenue en vue de renforcer la transparence et la responsabilisation de la gestion des ressources publiques et de mettre en place une stratégie de réduction de la pauvreté.

«Il est urgent d'accélérer l'exécution des réformes structurelles pour corriger les graves lacunes observées dans la fourniture d'électricité, de télécommunications et de pétrole, qui entravent la croissance. Il est urgent aussi de mettre en place une réglementation de la privatisation, ainsi que des méthodes transparentes et équitables en la matière. De même, si des progrès ont été accomplis dans la lutte contre la corruption, il reste beaucoup à faire pour assurer une bonne gestion publique et l'état de droit, particulièrement en ce qui concerne l'application de la nouvelle loi anticorruption et le renforcement d'un système judiciaire indépendant.

«Il est nécessaire d'exécuter fermement le programme pour commencer à mettre en place les conditions propices à une croissance durable. L'exécution soutenue du programme appuyé par l'accord de con-

firmation exigera de la part des autorités diligence et efforts résolus pour surmonter, grâce à une meilleure coordination de l'action, les faiblesses évidentes des capacités institutionnelles, héritage de décennies de mauvaise gestion économique», a déclaré M. Köhler.

### Politique macroéconomique

Le programme prévoit pour 2000 une accélération de la croissance du PIB réel à 3,4 %, contre 1 % en 1999; une inflation annuelle moyenne de 5,1 %; une amélioration du solde des transactions courantes (excédent de 0,2 %

### Nigéria : indicateurs économiques et financiers

	1996	1997	1998	1999 Estimation	2000 Progr.
	(Variation annuelle en pourcentage)				
PIB réel (aux coûts des facteurs en 1990)	4,3	2,7	1,8	1,0	3,4
Déflateur du PIB hors pétrole (moyenne, de la période)	28,6	8,4	10,2	6,6	5,1
Solde budgétaire global (sur la base des engagements)	(Pourcentage du PIB)				
	5,2	1,2	-14,0	-7,7	4,8
Solde des transactions courantes	(Mois d'importations, c.a.f.)				
	8,3	6,7	-9,8	-11,4	0,2
Réserves internationales brutes	3,9	6,4	6,8	4,5	5,6

Sources : autorités nigérianes, et estimations et projections des services du FMI

du PIB, contre un déficit de plus de 11 % du PIB en 1999); et une hausse de 2,6 milliards de dollars des réserves de change, qui avoisineront 7,8 milliards de dollars, soit 5,6 mois d'importations de biens et de services.

La politique budgétaire sera axée sur la maîtrise des dépenses, pour faire des économies tant que les prix du pétrole sont élevés, et sur l'amélioration de leur qualité.

### Réformes structurelles

Les autorités sont déterminées à éliminer les graves goulots d'étranglement dans les infrastructures, en particulier dans l'électricité et les télécommunications, en mettant en place une meilleure réglementation et en procédant à des privatisations.

La gestion publique sera renforcée et la sécurité économique améliorée pour rétablir la confiance et favoriser une mobilisation et une utilisation plus efficaces des ressources abondantes du pays et de l'investissement direct étranger. L'élément central de la stratégie du gouvernement dans la lutte contre la corruption est la mise en place d'une commission anticorruption.

Le programme prévoit aussi d'élaborer une stratégie de réduction de la pauvreté et, pour satisfaire des besoins urgents, d'accroître les dépenses sociales.

Le Nigéria est membre du FMI depuis le 30 mars 1961 et sa quote-part est de 1,8 milliard de DTS (environ 2,3 milliards de dollars). L'encours des crédits du FMI au Nigéria est nul. ■

(suite de la première page) Normes, codes et directives sont des termes souvent utilisés l'un pour l'autre pour se référer à une liste de principes fondamentaux et de bonnes pratiques. Les méthodes d'évaluation font référence à une série de critères et de procédures techniques plus spécifiques qui sont utilisés pour comparer les pratiques d'un pays aux codes de bonnes pratiques correspondants.

Notre département conçoit et diffuse des bonnes pratiques et directives en matière de transparence des politiques monétaires et financières, ainsi que des directives pour la gestion de la dette publique et des bonnes pratiques pour la gestion des réserves. En collaboration avec la Banque mondiale, nous contribuons activement à l'élaboration de méthodes d'évaluation pour les principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace du Comité de Bâle, les objectifs et principes de la réglementation des valeurs mobilières de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, les principes pour le contrôle des assurances de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance et les principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique du Comité sur

les systèmes de paiement et de règlement de la BRI. En coopération avec ceux de la Banque mondiale, les services du FMI contribuent à l'application et à l'évaluation de ces normes par ses programmes d'assistance technique et séminaires, ainsi que par le programme conjoint d'évaluation du secteur financier. Ils informent le Conseil d'administration et les organes chargés d'établir des normes en vue de continuer à améliorer les normes et directives.

Ces deux dernières années, nous avons établi et diffusé le code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière à l'aide d'un vaste programme d'information. Nous avons examiné les codes et les pratiques nationales avec l'ensemble des pays membres lors de sept réunions régionales. Nous avons ensuite rédigé un document d'accompagnement qui fournit des directives et des explications pour la mise en application du code. Ces travaux sont utiles aussi pour notre programme d'évaluation du secteur financier, ainsi que pour les activités d'assistance technique et de surveillance du FMI.

Cet effort d'information sert de mécanisme de consultation à grande échelle avant la transmission des documents de politique générale au Conseil d'administration. Traditionnellement, les documents des services du FMI sont soumis à l'approbation du Conseil, et les dé-

bats de celui-ci servent de mécanisme de consultation avec les pays membres. Par contre, en ce qui concerne la gestion de la dette publique et des réserves, par exemple, nous avons examiné les objectifs et les détails opérationnels avec un échantillon d'autorités nationales dans un premier temps et nous avons établi à partir de ces entretiens une série de bonnes pratiques que nous avons soumises à notre Conseil. Ensuite, le processus de consultation se poursuit et les documents sont soumis de nouveau à l'examen du Conseil.

Après que le Conseil a examiné le document sur la gestion des réserves en mai dernier, par exemple, nous avons organisé une réunion d'information consultative. Nous avons invité 35 experts de banque centrale le 24 juillet et leur avons demandé ce qu'ils pensaient de nos propositions, notamment de leur formulation, de leur applicabilité et de leur orientation. Cette réunion nous a permis de bien comprendre les implications pratiques de nos propositions et de prendre note de la diversité des pratiques existantes. L'une des conclusions que nous avons tirée est que nous devons définir clairement les objectifs de la gestion des réserves avant de traiter de la stratégie et des procédures opérationnelles. Les objectifs techniques peuvent varier d'un pays à l'autre. La plupart des pays mettent l'accent sur la liquidité, mais certains tolèrent un degré plus élevé de risque pour assurer un rendement acceptable. Les procédures et les paramètres de la gestion des risques peuvent varier en conséquence.

Cette réunion nous a aussi permis de voir comment réviser le document pour le rendre plus utile aux autorités nationales adoptant les bonnes pratiques. Parmi les suggestions très utiles que nous avons reçues, il nous a été recommandé de lier plus étroitement ce document à celui sur la gestion de la dette publique. De l'avis général, les objectifs de la gestion des réserves doivent prendre en compte l'évolution des engagements extérieurs, et les directives sur la gestion des réserves doivent être établies en relation avec celles sur la gestion de la dette — en termes de contenu général et d'objectifs.

En octobre, nous organiserons avec la Banque mondiale des réunions d'information sur le programme d'évaluation du secteur financier. Nous nous adresserons non seulement aux fonctionnaires des pays qui se sont portés volontaires pour l'évaluation, mais aussi aux représentants d'institutions qui ont fourni leurs compétences et ont procédé aux évaluations. Nous recevrons ainsi des informations sur la couverture, les méthodes et les procédures du programme, ce qui nous aidera à améliorer la qualité et la cohérence des évaluations.

Nous avons aussi prévu une série de programmes d'information pour les places financières offshore. Nous examinerons un modèle d'évaluation de l'adéquation de leur réglementation du point de vue de la stabilité du système financier, et verrons si ce modèle



*M. Sundararajan lors de la réunion d'information du 24 juillet sur les bonnes pratiques pour la gestion des réserves de change.*

répond aux exigences de ces places, couvre les questions principales et assure un traitement cohérent des différentes places financières offshore.

**BULLETIN DU FMI : Pourquoi l'information est-elle plus nécessaire aujourd'hui?**

**M. SUNDARARAJAN :** Auparavant, les aspects structurels et institutionnels des systèmes monétaires et financiers ainsi que de la stabilité macroéconomique étaient couverts essentiellement par les programmes d'assistance technique du FMI. Cependant, on est de plus en plus conscient que la mondialisation rend ces aspects structurels et institutionnels essentiels pour les travaux de surveillance du FMI et la conception des programmes. La mondialisation exige aussi une plus grande convergence des politiques financières des pays membres, ce qui rend l'intégration des pays dans le système financier mondial plus facile et le système lui-même plus stable.

Dans ces conditions, et étant donné le caractère technique des aspects structurels et institutionnels de la stabilité financière et des normes, codes et programmes d'évaluation, les consultations à grande échelle sont devenues importantes pour rendre plus efficaces les débats du Conseil d'administration. Nos interlocuteurs ne sont pas seulement les ministères des finances et les banques centrales, comme dans le passé, mais bien un plus large échantillon de fonctionnaires, d'autorités de réglementation, de banquiers et de représentants du secteur privé.

Nous devons les consulter tous et dégager un consensus avant de nous adresser au Conseil d'administration, qui définira une ligne d'action. Après les débats du Conseil, les services du FMI doivent encore solliciter des commentaires et diffuser activement les bonnes pratiques et les directives. La consultation est un moyen particulièrement efficace de rassembler des observations, d'améliorer la conception des normes, codes et directives, ainsi que d'assurer l'utilité des résultats et leur applicabilité à un large éventail des pays. Cet échange bidirectionnel renforce la prise en main des normes et codes, et est plus efficace pour dégager un consensus et conduire à la convergence en temps voulu.

Par définition, les normes, codes et directives sont des bonnes pratiques qui sont largement acceptées et plutôt solides, et qui s'appliquent dans les grandes lignes à tous les pays; leur adoption se fait à titre volontaire. La consultation doit donc se faire à grande échelle pour que ces pratiques soient acceptées aussi largement. Comme leur adoption se fait à titre volontaire, un effort d'information est particulièrement important pour les diffuser et renforcer leur prise en charge et l'engagement à les mettre en application.

**BULLETIN DU FMI : Quels enseignements le FMI tire-t-il de ce processus?**

**M. SUNDARARAJAN :** La circulation de l'information est un bon moyen de renforcer la consultation avec les pays membres. C'est un aspect de la transparence du FMI vis-à-vis des pays membres et une façon de leur faire

savoir ce que le FMI fait pour promouvoir les bonnes pratiques. Comme il s'agit de questions techniques, il est essentiel aussi que nous prenions l'avis d'un large éventail d'experts nationaux.

**BULLETIN DU FMI : Quels sont les objectifs à plus long terme de ce programme d'information?**

**M. SUNDARARAJAN :** Une fois établi, un code de bonnes pratiques doit évoluer et nous devons l'évaluer régulièrement. Notre effort initial porte sur la conception et la diffusion des codes et la préparation des documents d'accompagnement. À l'avenir, nous examinerons de plus en plus dans quelle mesure ces codes sont efficaces et doivent être révisés, et si la méthode d'évaluation assure un traitement cohérent de tous les pays.

De même, au fil de l'évolution du programme d'évaluation du secteur financier, il faudra organiser régulièrement des réunions d'information et de consultation pour obtenir des commentaires sur le programme et coordonner les contributions des nombreuses institutions qui l'appuient. Il faudra aussi établir des directives et dégager un consensus dans d'autres domaines, et donc lancer un nouveau cycle de consultations extérieures et de débats du Conseil. Mais nous avons assez à faire pour l'instant.

**BULLETIN DU FMI : Pouvez-vous résumer l'action de votre département?**

**M. SUNDARARAJAN :** L'un des objectifs fondamentaux du FMI est de fournir «un mécanisme de consultation et de collaboration en ce qui concerne les problèmes monétaires internationaux». La prise en charge des bonnes pratiques et des codes par les pays est absolument essentielle. Si les pays en développement ne jugent pas qu'ils ont été assez consultés pendant la phase de conception, en particulier des méthodes d'évaluation, comment sont-ils censés les appliquer? On peut se demander, c'est normal, si des solutions universelles ne sont pas inappropriées et ne vont pas entraver les progrès. Il s'agit donc de veiller à ce que le processus de conception des directives et des bonnes pratiques inclue toutes les parties concernées et à ce que la mise en application soit adaptée au rythme et à l'échelonnement des réformes plus larges du secteur financier pour conduire à une intégration effective et ordonnée dans les marchés financiers mondiaux.

Le FMI tire profit de ce processus aussi. Nous savons peut-être ce qui marche dans quelques pays, mais cet effort d'information nous donne un aperçu global des avis et des pratiques, et nous force à l'humilité. ■



*Luděk Niedermayer (à droite), de la Banque nationale tchèque, s'adresse aux participants de la réunion d'information sur la gestion des réserves.*

## Des directives pour aider les pays à réduire leur vulnérabilité aux chocs financiers extérieurs

Lors de sa réunion de septembre 1999, le Comité intérimaire du Conseil des gouverneurs du Fonds monétaire international (à présent le Comité monétaire et financier international) a appelé le FMI et la Banque mondiale à travailler de concert avec des

experts en gestion de la dette nationale au développement d'un ensemble de directives pour la gestion de la dette publique, afin d'assister les pays dans leurs efforts pour réduire leur vulnérabilité financière. Le Comité

monétaire et financier international a émis cette requête dans le cadre de la recherche de principes généraux susceptibles d'aider les États à améliorer la qualité de leurs cadres de politique économique afin de gérer les effets de l'instabilité du système monétaire et financier international.

Le Groupe de travail sur les flux de capitaux est l'un des trois groupes de travail mis sur pied par le Forum

de stabilité financière (FSF). Le FSF, créé pour renforcer la coopération entre les groupes chargés de la réglementation et de la surveillance des marchés mondiaux (voir Bulletin du FMI du 15 mars 1999, page 69), a rappelé les motifs du développement des directives dans le cadre des efforts en cours pour renforcer la gestion du risque et du secteur public des pays et réduire ainsi leurs vulnérabilités extérieures. L'intérêt de ces directives a été réaffirmé par le Groupe de travail du FSF et par le Comité monétaire et financier international ainsi que par le Comité du développement lors des réunions du printemps 2000 à Washington.

### Réaction des services

En réponse à la requête du Comité, les services de la Banque et du FMI ont préparé le projet d'un ensemble de directives. Ce projet s'inspire de travaux menés par la Banque et le FMI sur les pratiques de gestion de la dette des pays, le développement des marchés et les vulnérabilités extérieures.

Conformément à la demande du Comité et afin de saisir les meilleures pratiques de gestion de la dette d'un grand nombre de pays, le projet de directives a été envoyé pour commentaires à quelque trente pays membres du FMI et de la Banque. Il a aussi été communiqué pour information à tous les membres du Conseil d'administration. De ce fait, les services ont pu incorporer dans le projet de directives les premiers commentaires émis par le FMI et la Banque, ainsi que par un ensemble de pays géographiquement variés.

Les directives ont été présentées en séminaire aux administrateurs du FMI le 17 juillet et à ceux de la Banque le 19 juillet, au cours d'une réunion informelle. Les entretiens ont été dans l'ensemble animés et fructueux. Les intervenants ont convenu que le document constitue un premier pas utile vers le développement et la finalisation de directives utilisables par les pays afin d'améliorer leurs pratiques de gestion de la dette et de réduire leur vulnérabilité financière.

### Prochaines étapes

Le projet de directives révisé, qui tient compte des commentaires préliminaires des administrateurs du FMI et de la Banque mondiale, a été affiché sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)). Les services vont s'adresser à un groupe plus vaste de représentants des pays membres du FMI et de la Banque afin de recueillir leurs commentaires. Le but est de présenter les directives aux responsables des pays membres et d'encourager les échanges de vues avec les autorités nationales afin de permettre aux services de se familiariser avec les préoccupations et les pratiques des



Les gestionnaires de la dette publique ont réagi très favorablement au projet de directives (de gauche à droite : Piero Ugolini, Mark Zelmer et Robert Price).

### Sujets abordés dans le projet de directives

#### Objectifs de gestion de la dette et coordination avec les autorités monétaires et budgétaires

#### Transparence et responsabilité

- Clarté des rôles, des responsabilités et des objectifs des organismes financiers chargés de la gestion de la dette
- Caractère ouvert de la formulation et de la communication des politiques de gestion de la dette
- Accès du public à l'information sur les politiques de gestion de la dette
- Responsabilité et garanties d'intégrité des organismes chargés de la gestion de la dette

#### Cadre institutionnel

- Qualité de l'administration
- Gestion des opérations internes

#### Stratégie de gestion de la dette

#### Structure de gestion du risque

- Limite de la gestion active
- Passifs conditionnels

#### Développement et maintien d'un marché efficient des titres publics

- Instruments et diversification du portefeuille
- Marché primaire
- Marché secondaire

pays. Deux réunions sont prévues — à Santiago, au Chili, sous les auspices de la Commission économique des Nations Unies pour l'Amérique latine et les Caraïbes, et à Abou Dhabi, dans les Émirats arabes unis, sous les auspices du Fonds monétaire arabe. Des réunions similaires sont prévues pour l'Afrique, l'Asie et l'Europe. Les services soumettront ensuite les directives finalisées sur la gestion de la dette publique à l'approbation du Conseil d'administration au début de 2001 et au Comité monétaire et financier international pour adoption lors de sa réunion du printemps 2001 à Washington.

### Projet de directives sur la gestion de la dette publique

Les directives visent à aider les autorités à améliorer la gestion de leur dette publique et à réduire la vulnérabilité de leur pays aux chocs financiers internationaux. La vulnérabilité est souvent plus grande dans les économies de petite taille ou à marché émergent, qui peuvent être moins diversifiées, disposer d'une base d'épargne financière intérieure plus faible et de systèmes financiers moins développés, et être davantage susceptibles à la contagion financière. Que les chocs financiers proviennent du secteur financier intérieur ou d'une contagion financière mondiale, des politiques prudentes de gestion de la dette et de la macroéconomie sont cruciales pour contenir leurs coûts sur le plan humain et en termes de production.

Les directives couvrent la dette publique extérieure comme intérieure et englobent une large gamme de créances financières sur l'État. Elles tentent d'identifier des principes applicables à un large éventail de pays à différents stades de développement qui sont dotés d'une variété de structures institutionnelles de gestion de la dette nationale. À ce titre, elles visent à aider les responsables en diffusant les pratiques stratégiques et opérationnelles robustes de gestion de la dette adoptées par certains pays et dont le bilan est de ce fait bien connu.

Les directives sont regroupées en six sections (voir encadré page 266). La première concerne les *objectifs* de la gestion de la dette et souligne la nécessité de définir des objectifs clairs qui prennent explicitement en compte les risques financiers encourus en cherchant à réduire les coûts du service de la dette publique. Cette section rappelle aussi la nécessité de la *coordination* entre gestionnaires de la dette, autorités budgétaires, autorités de contrôle du secteur financier et banque centrale.

La deuxième section explique l'importance des impératifs de *transparence* et de

*responsabilité* dans les activités de gestion de la dette, tandis que la troisième précise les qualités attendues du *cadre institutionnel* et de l'administration des dites activités. La quatrième section s'attache à la *stratégie de gestion de la dette*, rappelant qu'il importe d'identifier et de gérer les risques financiers intégrés aux activités de gestion de la dette publique par la conception même de ses programmes d'emprunt. La cinquième section renforce la précédente en soulignant la nécessité d'une *structure de gestion du risque* pour aider les gestionnaires à identifier et à gérer les arbitrages entre les coûts et les risques anticipés du portefeuille de la dette publique. Elle comporte des directives indiquant comment concevoir les portefeuilles de la dette souveraine pour réduire la vulnérabilité du pays aux chocs économiques et financiers auxquels il peut être exposé. Cette section met aussi en garde les gestionnaires contre les risques que comportent les tentatives de tirer activement parti de variations attendues des taux d'intérêt et de change, et rappelle que les gestionnaires doivent tenir compte de l'incidence des passifs conditionnels sur la position financière et de liquidité de l'État. La dernière section évoque le rôle que la gestion de la dette peut jouer, par la conception des instruments et des programmes d'emprunt, dans le *développement de marchés efficients des titres publics*, et comment elle peut encourager l'éclosion de marchés secondaires qui fonctionnent bien. ■

Piero Ugolini, Robert Price et Mark Zelmer  
FMI, Département de la monnaie et des changes

### Publications récentes

#### Occasional Papers (Études spéciales, 20 \$; universitaires et étudiants : 17 \$)

193 : *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*, Michael Mussa, Paul Masson, Alexander Swoboda, Esteban Jadresic, Paolo Mauro et Andrew Berg

#### Working Papers (Documents de travail, 10 \$)

00/105 : *Global Financial Crises—Institutions and Incentives*, Manmohan S. Kumar, Paul R. Masson et Marcus Miller

#### IMF Staff Country Reports (Rapports sur les pays, 15 \$)

00/87 : Albania: Statistical Appendix  
00/88 : Kingdom of the Netherlands—Netherlands: Selected Issues  
00/89 : United States: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation  
00/93 : Algeria: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation

Ces publications sont disponibles, en anglais uniquement, au : IMF Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

Vous trouverez sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) des informations en anglais concernant le FMI. Le site [www.imf.org/external/fre/index.htm](http://www.imf.org/external/fre/index.htm) propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.



## Les exportations mondiales s'accéléreront en 2000, mais des risques subsistent

Les exportations mondiales augmenteront de 8 % environ en 2000, contre 4,8 % en 1999 et 3,3 % en 1998, selon la Situation économique et sociale dans le monde en 2000, un rapport publié par les Nations Unies le 5 juillet lors de l'ouverture d'une séance du Conseil économique et social. Ce rebond après la crise asiatique a de bonnes chances de persister pendant plusieurs années, note le rapport. Le dynamisme des technologies de l'information et des communications est un important facteur à long terme qui explique l'expansion actuelle. Quoique présente un peu partout, la croissance n'a pas été universelle.

### Optimisme

Prévoyant une croissance de la production mondiale de 3,5 % en 2000, contre 2,7 % en 1999, le rapport indique que les pays développés sont les principaux responsables du redressement actuel. Les États-Unis enregistrent leur plus longue période d'expansion continue (109 mois consécutifs), combinée à une inflation et à un chômage faibles. Dans l'Union européenne, l'expansion s'est accélérée depuis le deuxième semestre de 1999, tirée par les exportations et une hausse de la demande intérieure. Par contre, l'économie japonaise reste à la traîne, et il est prévu que son PIB ne progresse que de 1 % en 2000.

Les perspectives de la plupart des pays en développement se sont améliorées, selon le rapport des Nations Unies. Il est prévu que la croissance atteindra 6½ % dans les pays en développement de l'Asie du Sud et de l'Est en 2000-01 et qu'elle rebondira en Amérique latine et dans les Caraïbes. Pour l'ensemble de l'Afrique, le PIB devrait progresser de 4½ % en 2000, avec des résultats très variables d'un pays à l'autre. Dans les États baltes et en Europe centrale et orientale, l'évolution récente est positive, et la croissance devrait s'établir à 3¾ % en 2000. En Russie, les résultats macroéconomiques ont été meilleurs que prévu pendant une bonne partie de 1999, et une croissance de 4 % est prévue pour 2000-01.

### Risques persistants

Les perspectives de croissance sont donc favorables, mais «il subsiste plusieurs risques», notent les auteurs du rapport.

Le redressement dans les pays touchés par la crise financière et la croissance prolongée dans plusieurs pays développés s'accompagnent de larges déséquilibres budgétaires et courants dans quelques pays; ces déséquilibres doivent être réduits et parfois inversés à

moyen ou à long terme. Parmi les plus importants figurent le déficit commercial élevé des États-Unis et les déficits budgétaires considérables du Japon et de plusieurs pays à marché émergent.

Les autorités de la majorité des pays en développement craignent une reprise de l'inflation et ont donc adopté pour la plupart une politique monétaire restrictive. Les auteurs du rapport s'inquiètent que les pays en développement puissent adopter par mégarde une politique trop restrictive, qui pourrait avoir des conséquences négatives pour l'ensemble de l'économie mondiale.

Le niveau élevé des cours boursiers, en particulier aux États-Unis, constitue un autre problème potentiel. Une forte correction boursière ralentirait notablement la croissance non seulement de l'économie américaine, mais aussi de l'économie mondiale, selon le rapport.

Le prix du pétrole pourrait rester supérieur à 30 dollars le baril pendant longtemps, ce qui pourrait pousser les pays industrialisés à relever encore leurs taux d'intérêt si la stabilité des prix était menacée, indique le rapport. Cela ralentirait la croissance dans ces pays et aurait des conséquences négatives pour le reste du monde.

Le net redressement des pays touchés par la crise financière a un peu détourné l'attention des problèmes structurels qui en étaient les causes fondamentales. Certains de ces problèmes ont été résolus, mais dans nombre de ces pays le secteur financier et les entreprises demeurent fragiles.

Par ailleurs, note le rapport, si les bénéfices tirés des technologies de l'information et des communications étaient mieux partagés entre les pays développés et les pays à marché émergent, l'expansion économique pourrait être plus rapide. «L'histoire a montré qu'il est peu probable que les seules forces du marché répartissent équitablement les bénéfices de l'intégration économique mondiale et des innovations technologiques parmi les pays ou au sein d'un même pays.» ■

Pour des informations plus détaillées sur la Situation économique et sociale dans le monde en 2000, veuillez consulter le site web du Conseil économique et social des Nations Unies à l'adresse [www.un.org](http://www.un.org).

**Photographies :** Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 257, 259 et 264-66; Mario Blejer, page 269; et Reuters, page 270.

## Régime de change et vulnérabilité financière dans les pays à marché émergent

**D**ans un monde caractérisé par la libre circulation des capitaux, la volatilité et les variations des taux de change, les pays à marché émergent sont particulièrement vulnérables aux chocs financiers extérieurs et intérieurs. Lors de la sixième conférence économique annuelle de Dubrovnik, qui s'est tenue fin juin, des experts d'universités, d'institutions financières multilatérales et privées ainsi que d'administrations publiques ont examiné la capacité des régimes de change à faire face à ces chocs. Cette réunion de deux jours a été financée pour la sixième année consécutive par la Banque nationale de Croatie et organisée par Marko Škreb, son Gouverneur, et Mario I. Blejer, Conseiller principal au Département Asie et Pacifique du FMI.

### Politiques de change

Le lauréat du prix Nobel d'économie de l'an dernier, Robert Mundell, de l'université Columbia, donne le ton de la conférence : il présente un monde avec trois zones monétaires coordonnées et stables et, dans chaque zone, les pays à marché émergent rattachent leur monnaie à la monnaie principale de la zone, transférant ainsi la stabilité mondiale aux marchés intérieurs. Un tel système réduit les possibilités d'attaques spéculatives, mais les pays doivent toujours satisfaire aux exigences de la stabilité intérieure. Jacob Frenkel, de Merrill Lynch, doute de la viabilité des blocs monétaires mondiaux et souligne que les pays à marché émergent doivent quand même surmonter leurs faiblesses institutionnelles et maîtriser leur exposition constante aux chocs extérieurs en demeurant vigilants et en menant une politique économique intérieure avisée.

Mario Nuti, de la London Business School, fait une liste des coûts et avantages de l'adoption de l'euro pour les pays en transition d'Europe de l'Est. Il faut mettre en balance les avantages liés à la baisse des coûts de transaction et à l'intégration économique, d'une part, et l'absence de prêteur en dernier ressort et l'incompatibilité éventuelle avec les exigences à long terme de la politique de change et de la politique monétaire, d'autre part, avertit-il. Les membres potentiels de la zone euro sont encouragés à adopter les mesures de convergence monétaire qui figurent dans le Traité de Maastricht, mais il reste de nombreux problèmes latents au niveau des déficits quasi budgétaires et des bilans bancaires. Comme l'a ajouté Grzegorz Kolodko, ancien Ministre des finances de la Pologne, la véritable convergence économique demeure hors d'atteinte.

Selon Jacek Rostowski, de l'Université d'Europe centrale à Budapest, qui présentait un document rédigé avec Andrzej Bratkowski, il n'est pas possible pour les pays candidats à l'accession à l'UE de satisfaire aux cri-

tères de Maastricht relatifs au budget, au taux de change et à l'inflation tout en maintenant un déficit prudent des transactions courantes. Certains pays devraient adopter unilatéralement l'euro avant d'adhérer à l'UE : ils pourront ainsi profiter d'une inflation plus élevée pour que leur taux de change s'apprécie en valeur réelle avant qu'une appréciation du taux de change en valeur nominale ne devienne la seule option possible (avec un effet peut-être dévastateur sur la compétitivité). Selon Eric Nielsen, de Goldman Sachs International, une hausse de l'inflation est préférable à une appréciation du taux de change en valeur nominale face à l'appréciation inévitable des taux de change réels dans les pays à marché émergent. Cela rendrait les investissements à revenu fixe et les prises de participations particulièrement attrayants sur ces marchés.

Dans un document rédigé avec M. Faulend, V. Šonje et V. Šošić, de la Banque nationale de Croatie, Edgar Feige, de l'université du Wisconsin, Madison, a expliqué comment les niveaux existants de dollarisation (ou «d'euroï-sation») sont mal mesurés et mal compris dans les pays à marché émergent parce que les données sont lacunaires. En utilisant les données douanières américaines sur les mouvements de fonds en direction et en provenance de 26 pays, il a pu mieux mesurer le degré de dollarisation et, sur la base de ces résultats, il a présenté des méthodes qui permettent d'évaluer le niveau de dollarisation en fonction de variables quantifiables dans des pays pour lesquels ces données ne sont pas encore disponibles.

### Taux fixe ou flottant

Présentant un document rédigé avec Jeromin Zettelmeyer, du Département des études du FMI, Eduardo Borensztein, du même département, a examiné la réaction des taux d'intérêt de certains pays à marché émergent aux variations des taux d'intérêt mondiaux. Il a conclu que, si les régimes de change flottant n'offrent pas une autonomie monétaire totale (c'est-à-dire une protection totale des taux d'intérêt intérieurs contre les chocs extérieurs), ils offrent un degré plus élevé d'indépendance, du moins en ce qui concerne les taux d'intérêt, que les régimes de change fixe. Dans certains pays à régime fixe, les taux d'intérêt fluctuent exactement proportionnellement aux taux mondiaux, alors que la proportion est généralement de moitié ou moins dans les pays à régime flottant.

Dans un document rédigé avec Ugo Panizza et Ernesto Stein, Ricardo Hausmann, de la Banque interaméri-



Marko Škreb



J. de Beaufort Wijnholds

caine de développement, a noté des différences notables entre les régimes de flottement, certains pays conservant un stock plus faible de réserves et laissant leur taux de change fluctuer davantage par rapport aux réserves ou aux taux d'intérêt. Selon lui, les pays du G-3 (États-Unis, Allemagne et Japon), dont les variations du taux de change ont un effet moindre sur les prix et pour qui il est plus facile d'emprunter à l'étranger dans leur propre monnaie, pourraient se permettre de laisser fluctuer leur taux de change davantage et donc de détenir moins de réserves. Par contre, les pays à marché émergent ont intérêt à disposer d'un stock élevé de réserves pour limiter les variations de leur taux de change afin de maîtriser les prix intérieurs et de réduire au minimum l'effet négatif sur les bilans des entreprises locales qui ont été obligées d'emprunter en devises.

Quant à savoir comment les pays à marché émergent devraient déterminer leur niveau de réserves optimal, J. de Beaufort Wijnholds, Administrateur du FMI, qui

présentait un document rédigé avec Arie Kapteijn, assistant de l'Administrateur, a noté que l'ancienne approche qui consiste à couvrir un certain montant d'importations par les réserves est dépassée dans un monde où les flux de capitaux sont massifs. Pour une couverture optimale, les réserves devraient permettre à un pays de faire face à un retrait des capitaux extérieurs à court terme, compte tenu du risque d'une fuite de capitaux (et donc d'une demande de réserves) des résidents, qui serait mesurée en fraction de la masse monétaire (la proportion étant plus élevée avec un taux de change fixe). Le coût de la détention d'un stock élevé de réserves doit être considéré comme une prime d'assurance, tandis que les propositions d'allocations de DTS à grande échelle pour accroître les réserves n'aurait peut-être pour seul résultat que de renforcer le risque d'abus.

Selon Renato Filosa, de la Banque des règlements internationaux, les pays à marché émergent sont particulièrement sensibles et de plus en plus vulnérables aux chocs violents et fréquents d'un type qui rend les régimes de change fixe non viables. Les flux de capitaux vers ces pays sont très variables et exposés à un effet d'entraînement, et un pays dont le recours à ces capitaux est excessif est pratiquement dans l'impossibilité de faire face aux chocs. Faute d'un point d'ancrage nominal du taux de change, un régime de ciblage de l'inflation constitue un substitut efficace et réaliste à des règles monétaires rigides.

### Choix d'un régime et secteur financier

Examinant la vulnérabilité des pays à marché émergent du point de vue du secteur financier, Barry Eichengreen, de l'université de Californie à Berkeley, note dans un document rédigé avec Carlos Arteta que le régime de change en vigueur ne semble pas avoir d'effet sur l'incidence des crises bancaires dans ces pays. La stabilité bancaire est menacée lorsque des politiques macroéconomiques et financières expansionnistes, combinées à la déréglementation financière, débouchent sur une envolée des prêts insoutenable. De telles politiques encouragent les activités risquées, d'où la constitution de portefeuilles de prêts de plus faible qualité, et ces risques peuvent être accrus par la libéralisation des mouvements de capitaux et un contrôle insuffisant.

Même avec une politique macroéconomique avisée et un contrôle adéquat, l'ajustement structurel passe inévitablement par des pertes pour le système bancaire, selon Ricardo Lago, de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement. Cependant, le véritable défi est d'empêcher la crise initiale, et inévitable, de toucher l'ensemble du système. Étant donné les caractéristiques du secteur bancaire dans les pays à marché émergent — le pourcentage de prêts improductifs est élevé et il est difficile de sélectionner des projets viables —, il est nécessaire de mener une politique prudente et de renforcer le contrôle pour éviter les crises systémiques. ■

Gary O'Callaghan  
Représentant résident du FMI en Croatie



Le port de la vieille ville à Dubrovnik (Croatie).

## FINANCES & DÉVELOPPEMENT

PUBLIÉ PAR LE FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Le numéro de septembre de *Finances & Développement*, qui sera disponible prochainement, examine les progrès accomplis par les pays en transition et les défis qu'ils doivent encore relever. Parmi les articles de ce numéro :

#### Bilan nuancé

*Stanley Fischer et Ratna Sahay*

#### Réformes en panne

*Oleh Havrylyshyn et John Odling-Smee*

#### Le passage à la propriété privée

*János Kornai*

#### Le métamorphose de la Pologne

*Leszek Balcerowicz*

#### Lettonie : pleins feux sur le développement

*Einars Repše*

#### Le Président Poutine face à l'épreuve de la modernisation

*Andrei Nesterenko*

#### Europe centrale : de la transition à l'entrée dans l'Union européenne

*Robert A. Feldman et C. Maxwell Watson*

#### Régimes monétaires et ciblage de l'inflation

*Enzo Croce et Mohsin S. Khan*

*Finances & Développement* est une publication trimestrielle du FMI, qui paraît en anglais, en arabe, en chinois, en espagnol et en français. L'abonnement à ces éditions est gratuit. Une édition russe est copubliée par le FMI et Izdatelstvo Ves Mir, et est disponible par abonnement. Pour recevoir cette publication, s'adresser à : IMF Publication Services, Box FD00, Washington, DC 20431 (U.S.A.).

Améliorer la qualité des données . . .

## Le Conseil d'administration examine les données communiquées au FMI aux fins de la surveillance

**L**e 26 juin 2000, le Conseil d'administration du FMI a examiné un document des services de l'institution sur les données communiquées aux fins de la surveillance — le quatrième examen d'une série lancée en juillet 1995. Les débats du Conseil sont résumés dans la note d'information au public n° 00/59, diffusée le 7 août, dont vous trouverez des extraits ci-après. Le texte intégral (en anglais) de la note et le document susmentionné sont disponibles sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org).

### Contexte

Ces dernières années, le FMI a redoublé d'efforts pour aider les pays à améliorer la qualité de leurs données : expansion des travaux du Département des statistiques sur les méthodes statistiques, assistance technique et formation, intérêt accru pour l'adéquation des données des pays membres aux fins de la surveillance et normes relatives aux données.

S'appuyant sur les encouragements du Conseil d'administration, le Département des statistiques met en place un cadre de référence dont le principal objectif est de mieux structurer l'évaluation de la qualité des données, notamment celles communiquées au FMI aux fins de la surveillance.

### Évaluation par le Conseil d'administration

Les administrateurs notent que les récentes crises ont renforcé l'importance de données économiques exactes, détaillées et ponctuelles, en particulier sur les réserves de change et la dette extérieure, aux fins de l'évaluation des vulnérabilités extérieures des pays et comme élément essentiel de la surveillance exercée par le FMI.

Les administrateurs sont d'avis que les questions relatives aux données sont d'une importance cruciale pour la surveillance exercée par le FMI. Ils jugent donc encourageant qu'une grande majorité des pays membres fournit en temps voulu des données sur les indicateurs statistiques fondamentaux. Cependant, ils notent aussi la lenteur des progrès dans certains pays, qui s'explique par l'insuffisance des ressources et la longue période de gestation nécessaire pour renforcer les capacités statistiques.

### Repères

Les administrateurs se rallient à la proposition visant à établir des repères pour la communication des données relatives aux réserves, aux liquidités en devises et à la dette extérieure, même si, de l'avis général, certains éléments de ces repères ne seront pas toujours applicables à tous les pays membres, car ceux-ci se trouvent dans des contextes et des phases de développement différents. Selon les administrateurs, il se peut que les données nécessaires aux fins d'une surveillance appropriée soient parfois plus détaillées et plus ponctuelles que

prévu par les repères. C'est pourquoi ceux-ci ne doivent être considérés ni comme un plancher, ni comme un plafond, mais bien comme une référence qui aide à évaluer les données communiquées au FMI par les pays membres. Nombre d'administrateurs soulignent que les rapports des services du FMI doivent comparer les pratiques des pays à ces repères, en indiquant les raisons des écarts éventuels, leur ampleur et, le cas échéant, les projets des pays membres pour renforcer la communication des données dans ces domaines. Quelques administrateurs notent avec préoccupation que ces repères pourraient devenir progressivement des normes obligatoires *de facto*, impliquant une ponction inopportune dans des ressources déjà rares, en particulier dans les pays en développement. La plupart des administrateurs conviennent qu'il est opportun d'utiliser des repères, et non des normes absolues, étant donné la diversité des situations des pays membres.

Les administrateurs jugent qu'il est justifié de définir les repères dans les détails, car les informations concernées sont importantes et il est nécessaire de disposer de données détaillées, ponctuelles et comparables. La plupart des administrateurs conviennent que les prescriptions de la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) pour les réserves et les liquidités en devises doivent être adoptées comme repère pour la communication de ces données au FMI. La plupart des administrateurs appuient aussi l'adoption des prescriptions et recommandations de la NSDD pour la dette extérieure comme repère pour ces données. Cependant, nombre d'administrateurs soulignent à cet égard qu'il est difficile de communiquer des données sur l'échéancier du service de la dette privée non bancaire pour de nombreux pays. Quelques administrateurs notent que, pour évaluer précisément la vulnérabilité d'un pays, il est important aussi que les pays membres communiquent des données sur les échéances résiduelles de leur dette extérieure, à commencer par des données sur les secteurs public et bancaire.

Les administrateurs notent que cette approche impliquera une hausse des coûts en ressources supportés par le FMI et les pays membres. Ils soulignent que le FMI doit fournir une assistance technique pour aider les pays à mettre leur système de données en conformité avec les repères, de nombreux administrateurs soulignant que cette assistance technique ne doit pas être accordée au détriment de l'assistance dans d'autres domaines.

### Questions à venir

Les administrateurs soulignent qu'il est essentiel que le FMI obtienne des données budgétaires de qualité, exactes et comparables, et ils engagent vivement les services du FMI à continuer de chercher à améliorer la





Ian S. McDonald  
Rédacteur en chef  
Sara Kane · Sheila Meehan  
Elisa Diehl  
Rédactrices

Philip Torsani  
Maquettiste/Graphiste

**Édition française**

Division française  
Bureau des services linguistiques

Marc Servais  
Traduction

Roukia Aboud  
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

21 août 2000

272

communication de ces données. De l'avis général, il serait difficile à l'heure actuelle d'établir pour les données budgétaires un repère semblable à celui défini pour les réserves et la dette extérieure; néanmoins, de nombreux administrateurs sont d'avis qu'il importe de continuer de travailler promptement sur les questions méthodologiques relatives à l'établissement d'un repère pour les données budgétaires. Les administrateurs

encouragent aussi les services du FMI à continuer de fournir une assistance technique pour aider les pays membres à renforcer leurs données budgétaires.

Les administrateurs soulignent l'importance de mettre en place un cadre pratique d'évaluation de la qualité des données et notent avec satisfaction que les services du FMI ont l'intention de poursuivre leur travaux dans ce domaine. ■

*Pour la première fois sur Internet . . .*

## Rapport trimestriel du FMI sur le financement des pays à marché émergent

Le 9 août, le FMI a commencé à publier sur son site web le rapport trimestriel sur l'évolution et les perspectives de financement des marchés émergents.

Ce rapport s'inscrit dans le cadre de la surveillance de l'évolution des marchés de capitaux internationaux par le FMI. Il tire ses informations en partie d'entretiens informels réguliers avec un large échantillon d'opérateurs des marchés et a été préparé par une équipe du Département des études, dirigée par Bankim Chadha, avec des commentaires et suggestions des autres départements et des administrateurs.

Le rapport indique que les marchés des obligations et des actions émergents ont subi la volatilité des marchés de capitaux internationaux au deuxième trimestre de 2000. Le climat extérieur défavorable l'a emporté sur la bonne santé foncière des économies concernées. En particulier, les auteurs notent que :

- En avril et en mai 2000, tandis que les marchés des actions matures ont chuté, les prévisions des taux d'intérêt américains ont été révisées à la hausse, les marchés du crédit concurrents se sont détériorés et l'euro est tombé à un bas niveau. En conséquence, les actifs des marchés émergents ont enregistré des pertes subs-

tantielles, tandis que les émissions d'obligations et d'actions ont ralenti considérablement.

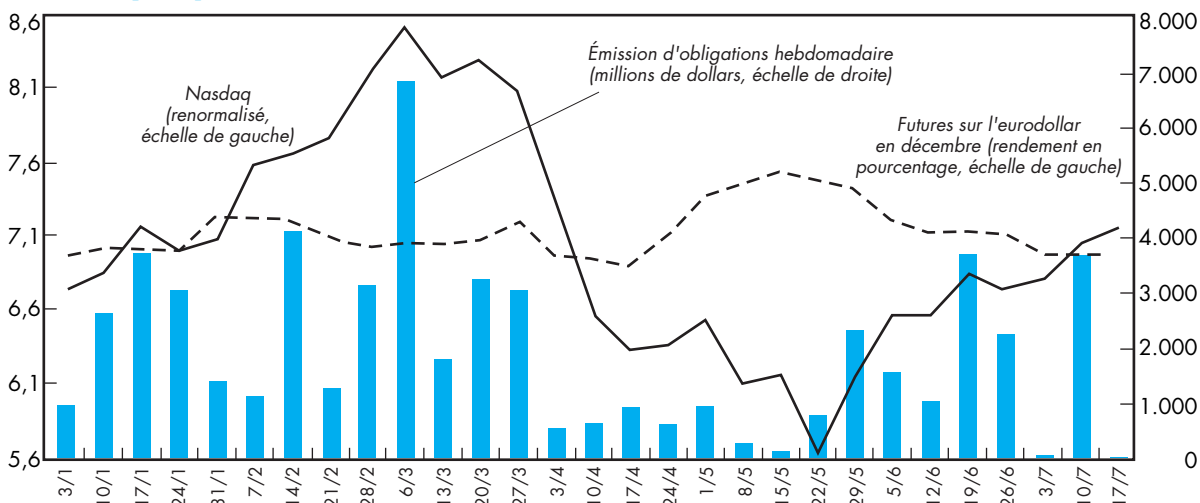
- En juin, avec la dissipation des craintes concernant les taux d'intérêt américains, les actifs et la collecte de fonds sur les marchés émergents des obligations et des actions ont rebondi parallèlement aux marchés mondiaux.

- Comme souvent dans le passé, le financement par crédit consorsial a été relativement peu touché par ces développements.

Les services du FMI notent que le lien étroit entre les performances des marchés émergents et des marchés américains a tempéré leurs perspectives plus optimistes du trimestre précédent. Ils prévoient que les flux de financement ralentiront au cours des prochains trimestres, du fait de l'instabilité des marchés des obligations et des actions. Un «découplage» des marchés émergents et des marchés américains est peu probable jusqu'à ce qu'il se confirme que l'économie américaine atterrira soit en douceur, soit brutalement.

À l'avenir, ces rapports trimestriels seront publiés sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) quatre semaines environ après la fin de chaque trimestre. ■

### Émission d'obligations hebdomadaire sur les marchés émergents, Nasdaq et prévisions des taux d'intérêt américains, 2000<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Mesurées par les futures sur l'eurodollar en décembre.

Source : FMI, *Emerging Market Financing, Quarterly Report on Developments and Prospects*