

*Perspectives de l'économie mondiale . . .*

## Prévisions de croissance pour 1999 révisées en baisse; l'économie mondiale en voie de stabilisation

Les événements importants dont l'effet s'est fait sentir sur les marchés mondiaux des capitaux et l'économie mondiale entre août et novembre 1998 ont amené les services du FMI à réviser en baisse, quoique légèrement, leurs prévisions de croissance mondiale pour 1999, qui tablent désormais sur un taux de 2¼% au lieu des 2½% prévus dans le numéro d'octobre 1998 des *Perspectives de l'économie mondiale*. (Pour 1998, les prévisions ont été légèrement révisées en hausse.) Ces nouvelles projections, qui ressortent d'une mise à jour intérimaire des derniers rapports du FMI sur les *Perspectives de l'économie mondiale* (*Bulletin du FMI*, 26 octobre 1998, page 334) et sur l'évolution des marchés internationaux de capitaux (*Bulletin du FMI*, 5 octobre 1998, page 290), font apparaître les coûts que continue à entraîner la crise asiatique, ses répercussions et les turbulences qui ont agité les marchés financiers en 1998.

À sa conférence de presse du 21 décembre, Michael Mussa, Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI, a déclaré que les plus grands risques de dégradation de la situation *(suite page 2)*



*MM. Mussa, Directeur du Département des études du FMI (à droite), et Larsen, Directeur adjoint du même département, à la conférence de presse.*

*L'UEM et le FMI . . .*

## M. Camdessus salue l'entrée réussie de l'euro; le FMI révisé le mode de calcul du DTS

*L'euro, monnaie commune des 11 pays de l'UEM, a été lancé le 1<sup>er</sup> janvier 1999. Le 6 janvier, Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a salué son avènement dans une déclaration au Conseil d'administration. En prévision de cet événement, le FMI avait annoncé, le 31 décembre 1998, l'inclusion de l'euro dans les paniers servant au calcul du DTS et de son taux d'intérêt. Le 22 décembre 1998, il avait accordé le statut d'observateur à la Banque centrale européenne (BCE). Voici la déclaration de M. Camdessus, ainsi que l'exposé de faits relatifs à l'euro.*

Je voudrais ouvrir cette réunion, notre première de l'année 1999, en saluant le succès du lancement de l'euro, événement historique à la fois pour l'Europe et pour le système monétaire international. Je tiens à féliciter nos collègues européens de cette réussite collective et voudrais, si vous me le permettez, vous faire part de ma ré-

flexion sur ce que cet événement implique, tant pour l'Europe que pour le système monétaire international.

Tout d'abord, le lancement en soi nous a frappés par son déroulement sans heurt. Il est en fait le résultat de la vision, du professionnalisme et du dévouement de tous ceux qui y ont participé, au niveau de l'UE et des divers pays, ainsi qu'un modèle de coopération et de partenariat entre les secteurs public et privé.

Ce succès repose, il va de soi, sur le renforcement impressionnant des politiques macroéconomiques qui s'est opéré ces dernières années en Europe. Au niveau de l'élaboration et de l'exécution de sa politique monétaire, le Système européen de banques centrales (SEBC) pourra tirer parti de la crédibilité durement acquise par les banques centrales participantes. Non moins importants sont le cadre établi dans un souci de stabilité par le Traité de Maastricht et le Pacte de stabilité *(suite page 5)*

- 1 Révision des prévisions de croissance
- 1 Lancement de l'euro
- 4 Dernières nouvelles
- 6 Rôle du prêteur de dernier ressort
- 8 Leçons de la crise argentine
- 10 Réformes de l'Australie
- 12 Nouveau Directeur de l'administration
- 12 Utilisation des ressources du FMI
- 12 Communiqués de presse
- 12 Principaux taux du FMI
- 14 Accords du FMI
- 15 Colloque sur l'Afrique
- 15 Publications récentes

(suite de la première page) économique mondiale posés par les remous sur les marchés financiers mondiaux semblent maintenant s'être atténués, et l'ampleur relativement faible des révisions en baisse opérées depuis début septembre laisse à penser que la situation a commencé à se stabiliser.



M. Larsen : Nous sommes loin de penser que tout danger est écarté.

Outre qu'il fournit une réévaluation et une mise à jour des données des *Perspectives de l'économie mondiale*, le rapport intérimaire jette la lumière sur les causes et la nature des turbulences qui ont agité les marchés financiers tant matures qu'émergents et cherche à identifier les déficiences fondamentales des systèmes de gestion des risques privés et publics.

### Projections et risques

La dévaluation du rouble et la restructuration unilatérale de la dette annoncées par la Russie à la mi-août ont donné lieu à plusieurs corrections marquées de la part du marché. Les tensions et turbulences apparues sur plusieurs marchés financiers ont tout d'abord élargi les marges d'intérêt et mis fin à l'apport de nouveaux crédits aux marchés émergents.

Les turbulences ont ensuite gagné les marchés financiers les plus profonds et les plus liquides du monde, entraînant une forte baisse des cours des actions dans les pays industrialisés, une instabilité exceptionnelle des rendements des titres d'emprunt publics de premier ordre, la ruée générale vers la sécurité et le tarissement des liquidités, ainsi que de fortes fluctuations des taux de change clés. Ces événements ont poussé le FMI à réviser de nouveau en baisse ses prévisions.

crise, dont la Corée et la Thaïlande, progressent sensiblement dans leurs efforts de stabilisation et de réforme, comme en témoigne l'affermissement de leurs monnaies et de leurs marchés boursiers. Par ailleurs, bénéficiant d'un grand soutien de la communauté internationale, le Brésil a lancé un programme vigoureux pour corriger ses déséquilibres budgétaires chroniques et stabiliser ainsi sa propre économie, et pour empêcher la crise de se propager (*Bulletin du FMI*, 21 décembre 1998, page 385).

Le retour au calme sur les marchés financiers et les mesures qui y ont contribué expliquent que l'évaluation par le FMI des perspectives à court terme a en fait peu changé par rapport à ce qu'elle était début septembre, date d'assemblage de la version précédente du rapport. En effet, les prévisions pour 1998 ont été révisées en hausse de  $\frac{3}{10}$  de point, et celles pour 1999 en baisse de  $\frac{3}{10}$  de point, soit de  $-\frac{1}{10}$  de point en termes nets pour les deux années.

Néanmoins, les données désagrégées révèlent de fortes révisions pour les pays pris individuellement. En ce qui concerne les pays industrialisés, il est à noter que les prévisions de croissance pour 1999 ont été révisées en baisse d'un point entier dans le cas du Japon et sont maintenant de  $-\frac{1}{2}$  %. S'agissant des pays à marché émergent, les prévisions ont été sensiblement révisées en baisse pour l'Amérique latine et légèrement en hausse pour la Chine.

Cependant, qui dit prévision, dit risques d'erreur, que ce soit par défaut — en particulier pour les États-Unis, où la croissance a peut-être dépassé les prévisions au quatrième trimestre, ou pour l'Asie, où il est possible que la reprise soit plus rapide que ne le prévoit l'évaluation intérimaire — ou par excès, comme dans le cas de l'Amérique latine, où il y a encore un léger risque de dégradation de la situation.

Le message fondamental du rapport, c'est que le pire est maintenant passé, a déclaré à la conférence de presse Flemming Larsen, Directeur adjoint du Département des études. Cependant, rien n'est sûr et nous sommes loin de penser que tout danger est écarté. Il subsiste des risques et des incertitudes à plusieurs égards :

- La reprise des apports de capitaux privés aux marchés émergents risque de ne pas être aussi rapide que ne l'indique l'évaluation intérimaire.

- Le rythme de la reprise au Japon, qui dépend de l'application des mesures nécessaires pour stimuler l'économie et accélérer la restructuration et la recapitalisation du système bancaire, est une incertitude majeure.

- Les courants d'échanges internationaux ne se sont pas modifiés partout de la même manière à la suite des importantes variations du solde commercial,

### Révision des prévisions de croissance mondiale

Perspectives de l'économie mondiale	1997	1998	1999	2000
	(Pourcentage de variation du PIB réel mondial)			
Octobre 1997	4,2	4,3	4,4	4,6
Décembre 1997	4,1	3,5	4,1	4,4
Mai 1998	4,1	3,1	3,7	3,8
Octobre 1998	4,1	2,0	2,5	3,7
Décembre 1998	4,2	2,2	2,2	3,5

Source : *World Economic Outlook and International Capital Markets: Interim Assessment*, décembre 1998

Il ressort de l'évaluation intérimaire que, malgré cette révision en baisse, le risque de récession mondiale semble avoir diminué. Le calme est revenu sur les marchés financiers depuis début octobre, en partie grâce aux mesures opportunes que les autorités ont prises en Amérique du Nord, en Europe et en Asie pour assouplir les conditions monétaires. En outre, les économies asiatiques les plus touchées par la récente

devenu excédentaire dans les pays asiatiques en crise, ce qui fait craindre que le très large déficit courant correspondant des États-Unis ne soit pas soutenable et que des pressions protectionnistes ne se fassent de nouveau sentir.

- Il se peut que la forte remontée des cours boursiers, en particulier aux États-Unis, ne se poursuive pas. Il est par ailleurs à craindre que l'important déséquilibre apparu ces dernières années entre l'épargne et l'investissement privés aux États-Unis ne devienne insoutenable.

Au sujet de la forte révision en baisse effectuée pour le Japon en dépit des mesures de soutien de l'économie récemment annoncées par le gouvernement, M. Larsen a déclaré que cette révision aurait été même plus importante sans l'annonce de ces mesures. Les prévisions actuelles tiennent compte d'événements très récents, notamment de la forte appréciation du yen en septembre, qui a eu un effet négatif sur l'économie et devra être compensée par un affermissement de la croissance de la demande intérieure. Par contre, il se peut que le budget récemment annoncé conduise à une différente évaluation de l'orientation donnée à la politique budgétaire, mais il est encore trop tôt pour se prononcer. Plusieurs autres mesures propres à relancer l'économie japonaise en 1999 sont en cours d'élaboration.

Les révisions des perspectives pour l'Amérique latine tiennent à plusieurs facteurs, notamment les liens commerciaux internes, la prévision d'un ralentissement de la croissance aux États-Unis, la montée des taux d'intérêt et la réduction des apports de capitaux étrangers. Quoiqu'ils aient sensiblement baissé depuis septembre 1998, les taux d'intérêt restent bien plus élevés qu'ils ne l'étaient avant la crise russe (août). L'évolution récente des prix des produits de base, surtout du pétrole, est susceptible de faire reculer la demande intérieure et le niveau des importations qui peut être soutenu dans plusieurs pays d'Amérique latine.

### Causes des turbulences

Les turbulences récemment observées sur les marchés financiers mondiaux ne se produisent généralement pas lorsque des politiques et conditions macroéconomiques relativement fermes sont en vigueur dans un grand nombre d'économies avancées, en particulier aux États-Unis. L'instabilité tient à une prise de conscience soudaine et plus vive des risques et à une profonde aversion aussi soudaine à leur égard, consécutives au défaut de paiement de la Russie en août, ainsi qu'à la recherche de la qualité qui en a résulté. Les marchés émergents ont été durement touchés, mais les répercussions ne se sont pas limitées à ces pays. La ruée générale vers les instruments sûrs a entraîné une forte augmentation des marges sur certains des marchés financiers les plus actifs du monde, en particulier aux États-Unis, et une forte instabilité du taux de change dollar-yen.

Selon M. Mussa, l'ampleur exceptionnelle des turbulences observées sur les marchés financiers semble

disproportionnée à celle des événements qui les ont causées — la crise russe ainsi que la quasi-faillite et le sauvetage de dernière minute d'un gros fonds spéculatif américain, Long-Term Capital Management. Cette discordance n'est pas seulement un mystère, c'est aussi un grave sujet de préoccupation. Les fortes turbulences observées sur des marchés laissant apparaître des fondamentaux solides soulèvent des questions quant au fonctionnement et à la configuration des marchés financiers, à la transparence, aux méthodes internes de gestion et de contrôle des risques de certaines des plus grandes institutions financières opérant sur les marchés internationaux, et à l'efficacité du contrôle prudentiel et de la surveillance systémique des marchés financiers.

Charles Adams, Sous-directeur du Département des études, a mentionné que, lors de l'établissement de l'évaluation intérimaire, les services du FMI ont examiné la nature et les causes des turbulences pour déterminer les politiques et mesures propres à en réduire au minimum le risque à l'avenir. Pendant plusieurs années avant la crise asiatique, il y a eu réévaluation des risques, réduction des marges et, en 1998, intensification de la vulnérabilité, c'est-à-dire que beaucoup de positions étaient fondées sur l'idée que les marges resteraient faibles ou continueraient à se contracter. Les événements de Russie ont entraîné une réévaluation des risques au niveau mondial, ce qui a déclenché une réaction en chaîne de rééquilibrage des portefeuilles et de modification des positions qu'est venu aggraver un lourd levier financier. Examinant les événements dans un contexte plus large, nous avons identifié de graves défaillances dans trois grandes lignes de défense : le système de gestion des risques des diverses institutions financières, la surveillance prudentielle, et le contrôle des marchés financiers. Ces systèmes n'ont pu empêcher l'accumulation des positions financées par l'endettement, dont l'effondrement a été causé par le défaut de paiement de la Russie, ce qui a engendré de fortes turbulences.

Au sujet des mesures de défense à prendre, M. Mussa a déclaré que les institutions financières du secteur privé doivent revoir leur propre système de gestion et d'évaluation des risques. Le secteur privé doit chercher à



*M. Mussa : L'ampleur des turbulences sur les marchés financiers semble disproportionnée à celle des événements qui les ont causées.*



*M. Adams : Les événements de Russie ont entraîné une réévaluation des risques.*

savoir comment les principales institutions financières qui accordent des prêts aux fonds et autres investisseurs spéculatifs évaluent et gèrent les risques qu'elles prennent dans leurs diverses opérations financières. En matière de contrôle et réglementation, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire étudie en détail la question des normes de fonds propres, surtout en rapport avec la croissance des opérations hors bilan des banques, qui contribuent pour une part de plus en plus grande au total de leurs gains. Il s'agit de savoir comment les normes de fonds propres et autres normes établies par ce Comité peuvent être adaptées à la structure changeante des opérations des grandes banques commerciales modernes qui opèrent sur les marchés internationaux.



M. Schinasi : On tend à privilégier les systèmes de gestion des risques.

Garry Schinasi, Chef de la Division des marchés de capitaux et des études financières, a indiqué que parmi les réformes envisagées par le Comité de Bâle figure l'adoption de normes de fonds propres non plus appliquées en vertu de règles préétablies, mais modulées en fonction des risques. En outre, on tend généralement à privilégier les systèmes de gestion des risques et le contrôle des opérations au lieu d'essayer de surveiller chaque risque pris par une banque.

### Dernières nouvelles . . .

Depuis le dernier numéro du *Bulletin*, dont la version anglaise est parue le 14 décembre 1998, le FMI a publié plusieurs notes d'information décrivant ses mesures et activités récentes, dont en voici la liste, avec un bref résumé de leur contenu. Elles sont affichées dans leur intégralité sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

*Note d'information 98/51, 14 décembre. Apport d'une nouvelle aide financière aux voisins les plus pauvres de la Russie.* Le FMI et la Banque mondiale ont organisé une réunion spéciale pour mobiliser une aide supplémentaire à la balance des paiements des voisins les plus pauvres de la Russie qui ont été le plus durement touchés par la crise russe.

*Note d'information 98/52, 14 décembre. Le FMI achève l'examen du programme de la Corée et approuve en sa faveur le décaissement de 1,0 milliard de dollars.* M. Ouattara, Directeur général adjoint du FMI, a annoncé que le Conseil d'administration a déclaré achevé le quatrième examen trimestriel du programme au titre de l'accord de confirmation et a approuvé le décaissement de 725 millions de DTS (1,0 milliard de dollars) à l'appui du programme économique du gouvernement.

*Note d'information 98/53, 15 décembre. Le Conseil d'administration du FMI achève le cinquième examen du programme économique du Kazakhstan et approuve le dé-*

### Face aux risques

La réévaluation intérimaire marque la deuxième année consécutive où l'évolution de l'économie mondiale justifie une révision publique des *Perspectives de l'économie mondiale*. Le FMI ne craint-il pas de perdre de sa crédibilité, après la forte récession enregistrée l'année dernière, contrairement à ses prédictions de décembre 1997, par les trois pays asiatiques les plus touchés par la crise qui bénéficient de son aide? M. Mussa a admis que le FMI, comme d'ailleurs tous les autres prévisionnistes, avait sous-estimé la gravité de la récession. Il importe donc de considérer non seulement la prévision centrale, mais aussi la possibilité de résultats différents.

Ce que la présence de risques nous a surtout appris, conclut M. Mussa, c'est que l'inertie n'est pas de mise face aux événements qui surviennent dans les économies et sur les marchés financiers. Nous en avons eu nettement la confirmation ces trois derniers mois. Si rien n'avait été fait pour remédier à la situation observée en septembre et début octobre sur les marchés financiers mondiaux, cette évaluation intérimaire des perspectives de l'économie mondiale et de l'évolution des marchés des capitaux aurait été beaucoup plus pessimiste qu'elle ne l'est aujourd'hui. ■

Le rapport intérimaire, *World Economic Outlook and International Capital Markets: Interim Assessment*, décembre 1998, est en vente à partir de janvier 1999 au prix de 36 dollars (25 dollars pour les professeurs et étudiants des universités) au Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 15.

**caissement de la tranche suivante.** M. Sugisaki, Directeur général adjoint du FMI, a annoncé que le Conseil d'administration du FMI a déclaré achevé le cinquième examen du programme au titre de l'accord de trois ans et a approuvé le décaissement de 154,7 millions de DTS (217 millions de dollars).

*Note d'information 98/54, 15 décembre. Le FMI achève l'examen du programme de la Thaïlande et approuve en sa faveur le décaissement de 140 millions de dollars.* M. Camdessus, Directeur général du FMI, a annoncé que le Conseil d'administration a déclaré achevé le cinquième examen du programme au titre de l'accord de confirmation avec la Thaïlande.

*Note d'information 98/55, 15 décembre. Le FMI achève l'examen du programme de l'Indonésie et approuve en sa faveur le décaissement de 957 millions de dollars.* M. Ouattara, Directeur général adjoint du FMI, a annoncé que le Conseil d'administration a déclaré achevé le troisième examen du programme au titre de l'accord élargi et a approuvé le décaissement de la tranche suivante de 684,3 millions de DTS (957 millions de dollars) à l'appui du programme économique du gouvernement indonésien.

*Note d'information 98/56, 18 décembre. Le FMI engage des consultants pour évaluer ses relations avec le public.* Ce sont Edelman Public Relations Worldwide et Wirthlin Worldwide qu'il a chargés de formuler des recommandations à cet effet.

(suite de la première page) et de croissance. Tout cela augure bien d'un euro générateur de confiance.

L'UEM marque un tournant dans l'intégration économique européenne et l'aboutissement d'années d'efforts visant à assurer, en les fixant cette fois-ci de façon irrévocable, la stabilité des taux de change en Europe continentale. Mais il subsiste des problèmes qu'il faudra résoudre si l'on veut voir se réaliser toutes les promesses de l'UEM. Sur le plan budgétaire, il reste encore à faire pour assurer l'équilibre des budgets ou un solde légèrement excédentaire. Mais c'est dans le domaine des réformes structurelles que le plus gros reste à accomplir. L'amélioration du fonctionnement des marchés du travail et des biens, la réforme des programmes de dépenses publiques et l'allègement de la charge fiscale, telles sont les mesures à prendre pour réaliser tout le potentiel européen de création d'emploi et de croissance durables.

Le bon fonctionnement de l'UEM est riche de promesses pour l'économie mondiale. L'Union peut jouer un rôle clé dans l'établissement d'un système économique international ouvert et stable. En outre, elle peut élargir et approfondir le marché financier européen en offrant de nouveaux choix aux épargnants et emprunteurs du monde entier. Le lancement de l'euro crée en outre de nouvelles possibilités de coopération mondiale. Le FMI attend avec intérêt de participer totalement à ce processus, par sa surveillance des politiques de la zone euro et, plus généralement, en constituant un forum dans lequel les membres de cette zone et leurs partenaires internationaux pourront oeuvrer ensemble au bon fonctionnement du système monétaire international, ce qui est assurément le but fondamental du FMI.

*Le Conseil d'administration a reconnu le caractère historique de cet événement et souscrit aux opinions exprimées par le Directeur général.*

## Calcul du DTS et de son taux d'intérêt

On trouvera ci-après le texte (modifié) du communiqué de presse n° 98/64 du 22 décembre 1998.

Le FMI a remplacé les montants de deutsche mark et de francs français inclus dans le panier du DTS par leurs équivalents en euros, calculés aux taux de conversion fixes euro-deutsche mark et euro-franc français annoncés par le Conseil européen. Les monnaies du Japon, du Royaume-Uni et des États-Unis sont conservées dans le panier. À compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999, date de l'introduction de l'euro dans les 11 premiers pays à participer à l'UEM, le DTS sera égal à la somme des valeurs des monnaies suivantes :

Euro (France)	0,1239
Euro (Allemagne)	0,2280
Yen	27,200
Livre sterling	0,1050
Dollar E.U.	0,5821

Les montants de monnaies constituant le panier du DTS ont été arrondis suivant les principes énoncés dans

les directives établies par le Conseil d'administration à cet effet. La valeur du DTS en monnaies est la même aujourd'hui dans le panier précédent (avec deutsche mark et franc français) et le panier révisé (avec euro).

Les instruments financiers inclus dans le panier servant à calculer le taux d'intérêt du DTS — rendement sur le marché des bons du Trésor à trois mois pour la France, le Royaume-Uni et les États-Unis, taux des dépôts interbancaires à trois mois pour l'Allemagne et taux des certificats de dépôt à trois mois pour le Japon — resteront inchangés, mais les instruments français et allemands seront exprimés en euros à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999. Le taux d'intérêt du DTS, calculé toutes les semaines, est égal à la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur ces cinq instruments, avec des coefficients reflétant les valeurs des monnaies indiquées ci-dessus.

Conformément à la décision en vigueur au sujet du panier du DTS, la prochaine révision de ce panier aura lieu au plus tard en l'an 2000, et tout changement éventuel prendra effet le 1<sup>er</sup> janvier 2001. Le panier servant au calcul du taux d'intérêt sera révisé en même temps.

Pour de plus amples informations sur le DTS, voir le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)), section «Fund Rates».

## Statut d'observateur

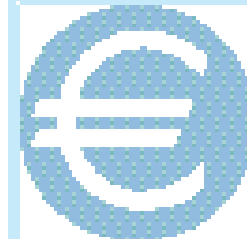
Seuls les pays peuvent être membres du FMI, d'après ses Statuts. La zone euro n'est donc pas habilitée à nommer un gouverneur, ou à élire ou nommer des administrateurs au FMI. Cependant, le 22 décembre 1998, le FMI a accordé le statut d'observateur à la BCE. Celle-ci sera invitée à se faire représenter aux réunions du Conseil d'administration sur la surveillance par le FMI de la politique monétaire et de change commune des pays de la zone euro et des politiques individuelles. Le représentant de la BCE sera également invité à assister aux réunions du Conseil sur le rôle de l'euro dans le système monétaire international, les Perspectives de l'économie mondiale, l'évolution des marchés internationaux des capitaux, de l'économie et des marchés mondiaux et autres questions considérées par la BCE et le FMI comme d'intérêt commun pour l'exercice de leurs fonctions respectives. ■

## Notes d'information au public (PIN)

Les NIP présentent l'évaluation faite par le Conseil d'administration du FMI des perspectives et politiques économiques des pays membres. Elles sont diffusées, avec le consentement des pays en question, après la conclusion des consultations au titre de l'article IV, et fournissent en même temps des renseignements généraux sur leur économie. Les NIP récemment diffusées portent sur les pays suivants :

- 1998 Colombie, n° 86, 1<sup>er</sup> décembre
- Tadjikistan, n° 87, 21 décembre
- Malawi, n° 88, 30 décembre
- 1999 Panama, n° 1, 5 janvier

Le texte intégral des NIP figure au site du FMI sur le web à l'adresse suivante : [www.imf.org/pins](http://www.imf.org/pins). ([www.imf.org/pins](http://www.imf.org/pins)).



## La fréquence des crises justifie l'existence d'un prêteur international de dernier ressort

*Voici un résumé de l'allocution prononcée par M. Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, au déjeuner organisé par l'American Economic Association et l'American Finance Association, qui a eu lieu à New York le 3 janvier. Les opinions exprimées ici sont celles de M. Fischer et ne reflètent pas nécessairement le point de vue du FMI. Pour le texte intégral, se reporter au site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).*



M. Fischer

La fréquence, la virulence et la propagation dans le monde entier des crises financières traversées par les pays à marché émergent ces cinq dernières années, conjuguées à la controverse soulevée au Congrès américain par l'augmentation des quotes-parts au FMI, ont amené à repenser la structure du système financier international, jamais soumise à une réflexion aussi approfondie depuis l'effondrement du système de Bretton Woods en 1971.

Dans les mois et années à venir, les gouvernements et institutions internationales mettront en place une série de changements destinés à renforcer le système financier international. Les propositions de réforme s'appuient sur le principe que les marchés internationaux de capitaux doivent fonctionner pour le moins aussi bien que les meilleurs marchés intérieurs. Je veux dire par là que, si nous ne pouvons venir à bout de l'instabilité et de la contagion, nous pouvons certainement faire mieux que ces cinq dernières années pour réduire la fréquence et l'intensité des crises financières sur les marchés émergents ainsi que l'ampleur de la contagion. Il est urgent de trouver des solutions et de les appliquer.

M. Fischer a d'abord considéré le cas du prêteur national de dernier ressort, dont l'utilité est largement reconnue et qui n'est pas nécessairement la banque centrale. Le système international a lui aussi besoin d'un prêteur de dernier ressort et, tout en n'étant pas une banque centrale internationale, le FMI a exercé certaines fonctions importantes de prêteur de type, agissant en général de concert avec d'autres organismes officiels. Il est possible de rendre ce rôle plus efficace dans le cadre de certaines des réformes importantes du système financier international maintenant à l'étude.

### Prêteur national de dernier ressort

Le rôle de prêteur en dernier ressort de la banque centrale est associé à la prévention et à l'atténuation des crises financières — l'effondrement possible ou soudain d'un pilier du système de crédit. Ces crises tiennent à une perte de confiance dans la qualité de certains actifs ou établissements financiers et peuvent gagner rapidement tout le système financier. Si elles ne sont pas endiguées, elles peuvent avoir des effets importants sur l'économie réelle.

Le prêteur de dernier ressort a au moins deux fonctions : il prête en cas de crise, accordant le financement nécessaire pour y faire face, et il gère la crise, c'est-à-dire qu'il est chargé de parer à un risque de crise ou à une crise effective. La banque centrale exerce généralement, mais pas toujours, ces fonctions. Dans un système moderne, avec un taux de change flexible, la banque centrale est la mieux placée pour remplir ce rôle, car elle crée des liquidités en fonction des besoins. Mais ce n'est pas là une condition préalable, surtout lorsqu'il s'agit de gérer la crise. On pourrait créer un organisme chargé de s'attaquer aux problèmes potentiels du secteur bancaire et doté de fonds suffisants pour couvrir les coûts prévus de crises normales.

Pour être efficace, un prêteur de dernier ressort doit suivre plusieurs principes directeurs, dont un grand nombre ont été énoncés par l'économiste anglais du XIX<sup>e</sup> siècle, Walter Bagehot.

- Le prêteur de dernier ressort doit toujours exiger une garantie, qui doit être acceptable en temps normal (c'est-à-dire lorsqu'il n'y a pas de crise). L'apport d'une garantie est un moyen simple mais efficace de savoir si l'institution en difficulté a des chances d'être solvable en temps normal.

- Il faut imposer un taux de pénalité pour limiter la demande de crédit émanant d'institutions qui ne sont pas en difficulté.

- Le prêteur de dernier ressort peut être amené à prêter à des institutions et non pas seulement au marché, étant donné les externalités pouvant résulter de la faillite d'une grande institution et les incertitudes qui entourent, en situation de panique, les conditions du marché une fois celle-ci passée.

- Le prêteur de dernier ressort ne pourra jamais préciser les circonstances dans lesquelles il remplira ses deux fonctions, mais il doit énoncer les principes généraux qui guideront son action.

Parce qu'ils constituent une forme d'assurance, les prêts de dernier ressort créent un risque moral. Contre ce risque, trois armes sont utilisées au niveau de l'économie nationale : réglementation officielle; surveillance et autodiscipline de la part du secteur privé; et imposition de sanctions à ceux qui font des erreurs, lesquelles peuvent aller jusqu'au dépôt de bilan.

### Prêteur international de dernier ressort

Le prêteur de dernier ressort est tout aussi important pour le système financier international, qui a autant besoin qu'un organisme indépendant assume cette fonction pour les pays en crise. Ce besoin tient à la forte instabilité des flux de capitaux internationaux ainsi qu'à l'effet de contagion, signes classiques de panique financière; de plus, un prêteur international de dernier ressort

peut aider à atténuer les conséquences de cette instabilité, voire l'instabilité elle-même.

À d'importants égards, le FMI joue déjà le rôle de prêteur international de dernier ressort : il est en mesure de prêter en cas de crise et de gérer la crise, même s'il n'est pas une banque centrale internationale. Cependant, comme indiqué ci-dessus, le prêteur national de dernier ressort, dans ses fonctions de prêteur ou de régulateur, n'est pas nécessairement la banque centrale. La structure financière du FMI rappelle celle d'une mutuelle de crédit, et il a accès à un réservoir de ressources qu'il peut reprêter à ses pays membres. Il peut mettre sur pied des montages financiers importants en situation de crise. En cas de problèmes systémiques, il peut recourir aux Nouveaux Accords d'emprunt ou aux Accords généraux d'emprunt. Dans sa fonction de régulateur de crise, le FMI a mené les négociations avec les pays en difficulté, et il participe à l'établissement des montages financiers.

Bien que, ces dernières années, le FMI ait démontré la nécessité d'une réaction rapide face à une crise, il lui est difficile d'agir à temps en grande partie parce que les pays tardent trop à s'adresser à lui.

### Amélioration de la fonction de prêteur international de dernier ressort

Les réformes envisagées du système international permettraient au FMI d'exercer plus efficacement ses fonctions de prêteur de dernier ressort. À la fin de 1997, le FMI a créé la facilité de réserve supplémentaire (FRS), au titre de laquelle les pays en crise peuvent obtenir des prêts à court terme de montants élevés, à des taux de pénalité, sous réserve du respect de la conditionnalité imposée. Le Conseil d'administration envisage pour l'heure de créer une facilité conditionnelle ou préventive pour ajouter aux réserves des pays menacés mais pas encore en crise. Les modalités de prêt de la facilité conditionnelle seraient analogues à celles de la FRS, mais on parle maintenant de permettre aux pays d'être admissibles d'office.

Les grandes réformes actuellement à l'étude devront être exécutées pour assurer le bon fonctionnement des facilités du FMI qui jouent le rôle de prêteur de dernier ressort. Ces réformes, qui réduiraient la fréquence et l'ampleur des crises, consistent à :

- améliorer et appliquer les normes internationales, telles que les normes bancaires définies par le Comité de Bâle, la norme spéciale de diffusion des données du FMI et autres normes importantes déjà établies ou en cours d'élaboration;
- accroître la transparence et le volume d'informations à cet effet;
- améliorer les moyens d'associer le secteur privé à la solution des crises.

Examinant la FRS et la facilité conditionnelle envisagée à la lumière des « principes de Bagehot » — en cas de crise, le prêteur de dernier ressort doit prêter sans contraintes, à un taux de pénalité et contre une bonne

garantie, mais les institutions qui feraient faillite en temps normal ne doivent pas être sauvées —, M. Fischer a proposé d'incorporer dans les deux facilités un grand nombre de ces principes, si ce n'est déjà fait. Le taux de pénalité et le principe de prêt sans contraintes s'appliquent déjà à la FRS. La conditionnalité peut être considérée comme faisant partie de la pénalité. Dans le contexte international, « prêter sans contrainte » signifie que le prêteur de dernier ressort doit être prêt à octroyer des crédits à brefs délais et en montants suffisants aux autres pays susceptibles d'être victimes de la contagion. La capacité du FMI à le faire a été renforcée par le consensus sur l'augmentation des quotes-parts.

En cas de faillite, les débiteurs privés dans les pays en crise doivent relever de la législation nationale sur les faillites. C'est là l'une des raisons pour lesquelles un gros effort est actuellement fait pour renforcer cette législation.

Les Statuts du FMI l'autorisent à demander une garantie, mais il ne l'a fait qu'une seule fois. Lorsque l'apport d'une garantie pour les programmes appuyés par le FMI a été envisagé, on a souligné qu'un compromis entre le niveau de conditionnalité et le degré de garantie s'impose et que la conditionnalité l'emporte. Cependant, si la facilité conditionnelle s'oriente vers l'octroi de prêts en prévision d'une crise, la garantie pourrait gagner en importance au détriment de la conditionnalité.

Contre le risque moral, les armes disponibles sont les mêmes que dans le cas du prêteur national de dernier ressort : réglementation officielle, surveillance et autodiscipline de la part du secteur privé et imposition de sanctions à ceux qui font des erreurs. L'adoption de normes internationales améliorerait la réglementation officielle. L'accroissement de la transparence et la communication d'informations par le secteur public, une meilleure réglementation et l'association du secteur privé à la solution des crises par des moyens qui ne faussent pas les incitations encourageraient celui-ci à améliorer la surveillance de ses opérations et à s'autodiscipliner. Enfin, l'application d'un taux de pénalité atténuerait le risque moral, et les nouveaux moyens de faire participer le secteur privé à la solution des crises réduiraient fortement les effets pervers sur les investisseurs.

Il subsiste toutefois une question ennuyeuse : comment inciter les pays à adopter les normes internationales nécessaires? M. Fischer propose de limiter aux pays qui respectent les normes spécifiées le droit de s'adresser au prêteur de dernier ressort, c'est-à-dire d'avoir accès, par exemple, à la nouvelle facilité conditionnelle.

La mise au point des normes et des mécanismes internationaux permettant leur suivi prendra du temps. Et il faudra davantage de temps pour que les pays adoptent et appliquent les normes. En attendant, on pourrait concevoir une phase de transition dans laquelle les pays pourront avoir accès à la nouvelle facilité

*Le prêteur de dernier ressort n'est pas toujours la banque centrale.*

s'ils font réellement des efforts pour progresser dans l'application des normes, avec priorité, en un premier temps, à la norme bancaire.

Nous ne devons pas sous-estimer la complexité de la tâche à accomplir et les ressources nécessaires à une telle progression, mais cela en vaut la peine, comme le montrerait toute analyse des coûts-avantages pour l'éco-

nomie mondiale d'un effort fructueux de réduction de la fréquence et de l'ampleur des crises.

Les réformes ne devraient pas entraîner une augmentation des prêts du FMI. Si elles sont menées à bien, il y aura moins de crises internationales, et moins d'occasions de prêter pour remédier à une crise, et c'est là, sans aucun doute, notre objectif commun. ■

## Les leçons de la crise argentine de 1995 peuvent s'appliquer à d'autres pays

*La crise bancaire de 1995 en Argentine est une source d'enseignements pour les pays d'Asie du Sud-Est. Dans le document de travail n° 98/121 intitulé Capital Structures and Portfolio Composition During Banking Crisis: Lessons from Argentina 1995, Alberto M. Ramos, du Département Hémisphère occidental du FMI, explique comment les banques s'adaptent aux crises financières.*

En Argentine, le système bancaire n'a pas échappé aux répercussions de la crise mexicaine de décembre 1994. Sous l'effet conjugué de la récession économique de 1995 et de l'augmentation prévisible de leurs prêts improductifs, les banques ont vu leur ratio de fonds propres se dégrader progressivement en 1995 et 1996. Les déposants, pris de panique, en sont venus à moins tolérer les risques, celui de défaillance notamment, et les banques ont réagi en réduisant la proportion des prêts dans leur portefeuille, «raréfiant» ainsi le crédit.

À l'évidence, la crise mexicaine a rendu très vulnérables les banques argentines qui, pour nombre d'entre elles, se sont alors trouvées confrontées à d'importants retraits de dépôts et à un effondrement de leur valeur boursière. Il a fallu 18 mois (voir graphique, page 9) avant que se manifestent les premiers signes d'un retour à une exposition aux risques proche des niveaux antérieurs à la crise et que les banques amorcent leur recapitalisation.

### Les leçons de l'expérience argentine

L'une des principales conclusions de l'étude est que les dépôts des banques sont en général menacés lorsqu'elles perdent des actifs. La meilleure solution est de réapprovisionner ou de reconstituer immédiatement le compte de capital afin de redonner confiance aux déposants. En augmentant le ratio de fonds propres, les banques sont plus à même de contrer la baisse de valeur de leurs actifs et de protéger les dépôts. Mais, leurs dirigeants préfèrent parfois rétablir la confiance en augmentant la liquidité et en évitant le risque de crédit. Pourquoi choisir cette solution (et abandonner la rente tirée des prêts) au lieu de procéder à une recapitalisation immédiate?

D'après M. Ramos, le coût d'une recapitalisation est très élevé pendant et immédiatement après les crises bancaires. Les actionnaires préfèrent payer le coût d'opportunité de l'accroissement de la liquidité et différer la recapitalisation jusqu'à ce que les capitaux soient moins chers. Entre-temps, il convient de rassurer les déposants : l'expérience montre qu'en général, les banques se débar-

assent des actifs à risque et augmentent leur liquidité à la suite d'une période de difficultés financières. Cette préférence marquée pour les avoirs liquides supplée la sous-capitalisation et est donc une forme d'auto-assurance.

L'auteur conclut qu'en raison des imperfections du marché des capitaux, les banques ne peuvent amortir aisément les chocs sur leurs fonds propres, voire les dépôts (retraits massifs), par d'autres sources de financement, aussi modifient-elles leur politique de prêt. À moyen terme, elles continueront de liquider les prêts antérieurs et cesseront d'en accorder de nouveaux, s'efforçant par ailleurs de relever le ratio de fonds propres essentiellement en limitant la distribution des bénéfices nets. Sur le long terme, quand se dissipe le souvenir de la crise, on enregistre une période de forte croissance des prêts et, parallèlement, une amélioration des ratios de fonds propres, lorsque les banques sont de nouveau en mesure de mobiliser des capitaux frais sur le marché.

Se penchant sur la distinction entre banques locales et étrangères, l'étude fournit des leçons intéressantes. En Argentine, les banques étrangères, nettement moins frappées que les établissements locaux par la ruée vers les guichets, se sont très vite adaptées à la nouvelle donne et, au plus fort de la panique, ont servi de pôle de stabilité dans «la recherche de la qualité». Si les banques étrangères ne sont pas très présentes, les risques de fuite des capitaux sont plus grands. Au Japon, les banques étrangères détiennent actuellement moins de 10 % des dépôts et 5 % environ des avoirs du système bancaire. En abrogeant les restrictions qui frappent les établissements étrangers et en leur assurant le libre accès au marché intérieur, on peut amortir les chocs sur le système bancaire.

### La crise bancaire au Japon

Au lendemain des turbulences qui ont secoué les marchés financiers en Asie du Sud-Est et au Japon, les problèmes du secteur bancaire persistent et la capitalisation des banques continue de s'éroder. La réduction des prêts a un coût très élevé pour les banques et, l'économie de ces pays n'étant pas encore remise de la récente baisse d'activité, les prêts improductifs ne cessent de s'accumuler. Les conséquences de cette situation sont les suivantes :

- Au rythme auquel les banques doivent constituer des provisions pour prêts improductifs, leur capitalisation restera faible même si elles affectent tous leurs bénéfices à cette opération.



- En raison de la morosité de nombreuses bourses asiatiques et de la méfiance des investisseurs vis-à-vis des banques locales, le coût du capital étranger est prohibitif même pour les grands établissements qui ne peuvent se défaire de l'image négative collant aux marchés locaux. Dans ces conditions, les capitaux frais ne peuvent provenir que de la cession d'actifs ou de financements publics.

- La majorité des banques de premier ordre risquent d'être contraintes de limiter, voire de suspendre, la distribution des dividendes.

Pour contribuer au redressement d'un système bancaire en crise et très endetté, la chambre basse du Parlement nippon a adopté, le 13 octobre, un programme de sauvetage de 60.000 milliards de yen (10 % du PIB). Il s'agit avant tout de relancer les prêts bancaires et d'atténuer ainsi le resserrement du crédit qui aggrave la récession. Il est prévu d'affecter 25.000 milliards de yen de fonds publics à la recapitalisation des banques fragiles mais viables, 18.000 milliards de yen à la recherche d'une solution pour les banques défailtantes et 17.000 milliards de yen au renforcement du système d'assurance-dépôts. Des programmes analogues ont été mis en place ou sont à l'étude dans d'autres pays d'Asie.

En général, les injections de fonds publics réduisent l'influence des actionnaires ou dérogent à d'autres accords de financement, mais la grande incertitude du programme de redressement est que nul ne sait si les banques sont prêtes à subir l'humiliation de demander une injection de capitaux et à remplir les conditions prescrites par les autorités. Cela risque de freiner le recours aux fonds publics et, partant, d'affaiblir, voire d'anéantir, les effets de la recapitalisation. Il est prouvé que des banques ont renoncé à solliciter des fonds publics et que plusieurs grands établissements ont préféré demander des capitaux aux autres sociétés de leur groupe (*keiretsu*).

Le Japon s'est employé à relever les ratios de fonds propres dans le cadre du programme lancé le 1<sup>er</sup> avril, qui impose aux banques de chiffrer les prêts improductifs et de constituer des provisions suffisantes pour les prêts irrécouvrables ou douteux, ce qui les a incitées à être plus prudentes face au risque de crédit en demandant le remboursement de certains prêts et en limitant l'octroi de nouveaux crédits. L'effritement continu de la capitalisation des banques induit par le durcissement des obligations de provisionnement et la baisse de leur valeur boursière a fortement réduit le crédit et provoqué une cascade de faillites d'entreprises. Le fléchissement de leur valeur en bourse renchérisant la mobilisation de capitaux privés, les banques ont préféré relever leur ratio de fonds propres en contractant leur base d'actifs pondérée par les risques essentiellement par une réduction des prêts et l'achat d'obligations d'État à faible risque. Il y a fort à parier que l'économie restera excessivement tributaire des mesures de relance budgétaire jusqu'à ce qu'une politique active de création du crédit permette de stimuler la consommation des ménages et l'investissement privé. D'un point de vue macroéconomique, le risque est grand de voir la pénurie de capitaux bancaires réduire

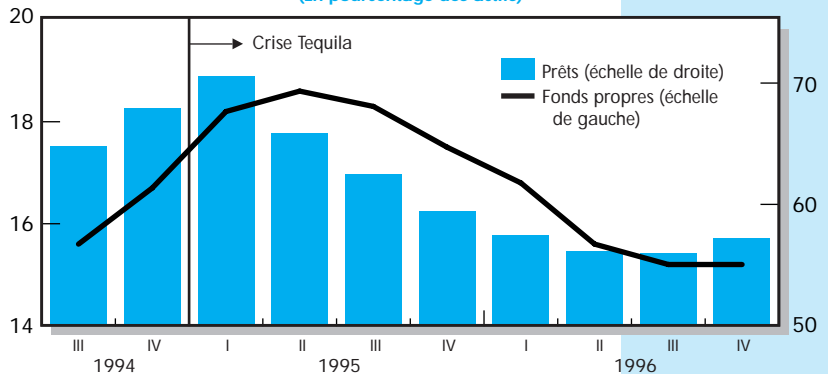
encore l'offre de crédit et entraîner l'économie dans une spirale déflationniste.

Le crédit bancaire, déjà peu vigoureux depuis la fin de 1996, a nettement diminué après la faillite de quelques grandes institutions financières à la fin de 1997. En juin 1998, l'encours des prêts bancaires était à son plus bas niveau en six ans. Restaurer d'urgence la solvabilité — et la capacité de prêt — d'un noyau de banques justifie amplement de soutenir l'opinion publique dans la poursuite de cet objectif, au Japon comme ailleurs.

## Argentine – Banques : prêts et fonds propres

1994/III–1996/IV

(En pourcentage des actifs)



Source : estimations des services du FMI

### Conclusion

L'incertitude qui entoure la solvabilité de nombreuses banques crée un obstacle quasi insurmontable aux injections volontaires de capitaux privés dans les opérations de fusion ou de reprise. Faute de capitaux privés, l'emploi de ressources publiques pour soutenir les fonds propres d'un noyau de banques (et l'économie dans son ensemble) permet à ces établissements de se consacrer à de nouvelles activités plutôt qu'à leur survie. Néanmoins, pour réduire au minimum l'aléa moral, il faut assortir l'octroi de ces ressources de conditions incitant à les remplacer au plus tôt par des capitaux privés et demander avec insistance la comptabilisation immédiate des pertes sur prêts et la réorganisation opérationnelle et financière du système bancaire afin d'en accroître à long terme la rentabilité et la compétitivité.

Les décisions relatives à la composition des portefeuilles (privilégier les opérations de prêts ou la liquidité, réduire les actifs à risques) sont étroitement fonction de la structure des engagements des banques. La difficulté à reconstituer une base de fonds propres solide au sortir d'une crise financière grave conduit les banques à s'auto-assurer en limitant leur exposition aux risques par une réduction des actifs à risques (comme les prêts) et à offrir une prime sur les actifs liquides tels que les encaisses et les obligations d'État. ■

Le document de travail n° 98/121, *Capital Structures and Portfolio Composition During Banking Crisis: Lessons from Argentina 1995*, par Alberto M. Ramos, est en vente au prix de 7 dollars au Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 15.

## Bilan des réformes australiennes : accélération de la croissance et meilleure résistance à la contagion

Les résultats économiques de l'Australie dans les années 90 ont été impressionnants. Le pays enregistre une croissance solide depuis le début de la décennie, avec une inflation moyenne d'à peine 2½ %. Ces bonnes performances lui ont permis de résister à la contagion de la crise asiatique et de continuer à enregistrer une croissance relativement rapide. Elles contrastent vivement avec celles des trois décennies précédentes, où la baisse de la productivité et la hausse de l'inflation ont fait reculer le revenu par habitant de l'Australie, qui était parmi les plus élevés des pays membres de l'OCDE.



Comment l'Australie a-t-elle mis fin à plusieurs décennies de résultats médiocres? Au milieu des années 80, le gouvernement a engagé deux grandes phases de réformes. Dans la première, le régime de taux de change flottant a été adopté, le contrôle des changes aboli, la détermination des taux d'intérêt a été laissée au marché, le tarif extérieur a été réduit et la concurrence a été favorisée dans plusieurs secteurs protégés.

En outre, les entreprises publiques ont été constituées en sociétés ou privatisées, et la Banque de réserve a opté pour le ciblage de l'inflation. Dans la deuxième phase, qui a débuté en 1996, les réformes budgétaires ont été intensifiées afin d'accroître l'épargne publique; des mesures ont été prises en vue de renforcer la crédibilité de la politique monétaire; enfin, des réformes ont été engagées sur le marché du travail et les marchés des biens encore protégés. Le taux potentiel de croissance est ainsi passé, d'après les estimations, de 2½-3 % par an à la fin des années 80 à environ 3½ % dans les années 90. (Le taux potentiel permet aux économistes de mesurer l'expansion de la capacité de production et peut différer du taux effectivement enregistré pendant le cycle économique selon le degré d'utilisation de cette capacité.)

Il subsiste toutefois plusieurs problèmes. Le taux de chômage ne bouge pas de son niveau élevé, et l'épargne nationale reste relativement faible. La poursuite des réformes structurelles, en particulier sur les marchés du travail et des biens, permettra au pays de maintenir le taux potentiel de croissance à un niveau élevé et de préserver sa capacité de résistance aux chocs extérieurs.

### Généralités

Par son PIB par habitant, l'Australie venait en 1960 au troisième rang des pays les plus riches de l'OCDE, après les États-Unis et la Suisse, et son revenu par habitant était de 50 % supérieur à la moyenne pour les pays européens de l'OCDE. Cependant, ses résultats économiques se sont dégradés dans les années 60 : son stock de capital s'est accru à un rythme plus lent et la productivité a baissé. L'inflation a gagné du terrain. Au

début des années 80, l'Australie ne se situait plus à ce rang par sa croissance, sa productivité et son capital, pour plusieurs raisons :

- Une productivité médiocre, due en grande partie au tarif extérieur élevé et aux lourdes réglementations du marché des biens qui protégeaient de vastes secteurs de l'économie pendant la plupart de la période. Au milieu des années 60, le droit moyen à l'importation était de 9½ %, contre 6 % pour les pays de l'OCDE. Dans les années 70, au cours desquelles un grand nombre de ceux-ci ont abaissé les droits à l'importation, l'Australie les a portés à plus de 12 % en moyenne. Le niveau élevé des droits a nui aux résultats économiques en réorientant la production au détriment de secteurs ayant un avantage comparatif, ce qui a réduit la compétitivité, et en relevant le prix des biens importés et des produits concurrençant les importations. Par ailleurs, les entreprises publiques occupaient une place prédominante dans les secteurs clés, et nombre d'entre elles jouissaient d'un monopole leur permettant de fixer le prix de leurs services à un niveau dépassant celui en vigueur dans d'autres pays.

- *Un marché du travail sans flexibilité.* Traditionnellement, le marché est régi par un grand nombre d'accords de salaire minimum ayant force exécutoire pour chaque catégorie professionnelle ou branche d'activité. S'ils ont été établis par souci d'équité sociale, ces accords ont toutefois ralenti l'adaptation de l'économie à un environnement économique mondial en mutation.

- *Une forte inflation.* Au cours des années 70 et 80, l'inflation a été plus élevée et moins prévisible en Australie que dans les autres pays de l'OCDE, ce qui a engendré des incertitudes et rendu le cadre macroéconomique moins propice à la croissance.

- *Une faible épargne nationale,* qui est tombée d'environ 24 % du PIB dans les années 70 à 17 % dans la décennie 90, taux parmi les plus faibles des pays de l'OCDE. L'épargne a reculé dans les secteurs public et privé, et il en a résulté une dégradation structurelle du déficit des transactions courantes de l'Australie. Cette dégradation a accru le pourcentage du PIB que représentent sa dette extérieure et son passif et éventuellement renforcé sa vulnérabilité aux chocs extérieurs.

### Première phase de réforme

Du milieu des années 80 au milieu des années 90, le gouvernement a agi sur un vaste front pour améliorer les résultats économiques : il a réduit les obstacles aux échanges, libéralisé les secteurs clés, constitué en sociétés ou privatisé les entreprises publiques et opté pour le ciblage de l'inflation.

Depuis la fin des années 80, il a procédé plusieurs fois à des réductions tarifaires unilatérales : un taux maximum de 5 % est maintenant appliqué à la plupart des

biens. La Commission pour l'industrie estime qu'avant 2000 le taux moyen sera de moins de 3 %.

Les autorités ont en outre libéralisé plusieurs secteurs clés. Dans le secteur financier, elles ont opté pour le taux de change flottant, aboli le contrôle des changes et laissé le marché déterminer les taux d'intérêt. Les télécommunications et l'aviation ont été libéralisées, et un certain nombre d'entreprises publiques constituées en sociétés ou privatisées. En outre, le Competition Policy Reform Act de 1995 définit le cadre dans lequel la concurrence sera étendue aux secteurs encore relativement protégés, dont les entreprises publiques, les entreprises non constituées en sociétés et les professions libérales. Les États ont ainsi commencé à assurer l'éclatement de leurs régies de l'électricité et du gaz. Les réformes ont eu à maints égards des avantages manifestes sur le plan microéconomique : les prix ont baissé dans les secteurs de l'électricité, des télécommunications et de l'aviation, et la productivité s'est sensiblement améliorée dans les entreprises publiques.

Le ciblage de l'inflation est une autre réforme importante. Après avoir été relativement élevée dans les années 70 et 80, l'inflation est tombée à de faibles niveaux au début des années 90 principalement sous l'effet d'une forte récession. La Banque de réserve a agi promptement pour maintenir l'inflation à un faible niveau, se fixant en 1993 pour objectif de maintenir l'inflation tendancielle à un taux moyen compris entre 2 et 3 % au cours du cycle économique. Dans ce processus, elle cherche à prévenir les pressions attendues de la demande, mais elle laisse le taux d'inflation à court terme s'écarter de la fourchette visée pour réduire les fluctuations de la production réelle. Cette approche a contribué au maintien de l'inflation à un taux d'à peine 2¼ % depuis le début de la décennie 90. En outre, si l'on compare les résultats obtenus par l'Australie dans le domaine de l'inflation et de la production et ceux d'autres pays recourant au ciblage, on s'aperçoit que l'approche australienne a donné de meilleurs résultats jusqu'à présent.

### Nouvelle phase de réforme

Dans les dix années antérieures à 1996, l'Australie a opéré dans l'ensemble de l'économie des réformes dont la plupart ont été menées à bien. Mais il subsistait plusieurs problèmes structurels à long terme. Le chômage est resté élevé (environ 8½ %) et l'épargne nationale est tombée à un faible niveau. Conscient de la nécessité de s'attaquer à ces problèmes pour stimuler davantage la croissance, le gouvernement a amorcé une nouvelle phase de réforme. Son objectif était d'accroître l'épargne publique, de renforcer la crédibilité de la politique monétaire et de procéder à une autre série de réformes essentielles sur le marché du travail ainsi que sur les marchés protégés des biens non échangés.

Le gouvernement a intensifié les réformes budgétaires pour accroître nettement la contribution du secteur public à l'épargne nationale. Dans le cadre du budget 1996/97, il a annoncé un rééquilibrage budgétaire

visant à remplacer à moyen terme par un excédent le déficit structurel de 2 % du PIB affiché par le budget fédéral. En outre, il a adopté une Charte d'intégrité budgétaire, qui impose la discipline budgétaire en rendant obligatoire la communication des données au public et le respect des principes de gestion responsable des finances publiques.

Par ailleurs, il a pris des mesures pour renforcer davantage la crédibilité du ciblage de l'inflation. En particulier, il a officiellement approuvé ce système en 1996, comme il ressort de la déclaration conjointe du Trésorier et du Gouverneur de la Banque de réserve.

De plus, le gouvernement a engagé des réformes sur les marchés des biens encore protégés. En 1997, il a intensifié les réformes du secteur financier; en particulier, il a libéralisé l'accès au système de compensation et réorganisé le contrôle des banques et des institutions financières non bancaires pour accroître l'efficacité de la réglementation prudentielle. En outre, il a poursuivi la privatisation des entreprises publiques (cédant notamment un tiers de Telstra, entreprise de télécommunications), assuré en 1997 une concurrence libre et totale dans le secteur des télécommunications, réformé le droit des sociétés en vue de réduire les coûts de transaction des entreprises et harmoniser les réglementations et lois australiennes avec celles en vigueur sur les grands marchés financiers mondiaux.

Dans la crainte que les réformes antérieures du marché du travail ne soient incomplètes et, en particulier, inefficaces dans la lutte contre le chômage, il a engagé d'autres réformes en 1996. Son but était par là de réduire la portée des conventions collectives signées pour chaque branche d'activité et catégorie professionnelle et de relier plus étroitement les accords salariaux négociés au niveau de l'entreprise à la croissance de la productivité. À terme, ces réformes devraient faire baisser le chômage, qui accusera un net recul si elles sont poursuivies.

Par son programme de réformes, l'Australie a donc réussi à faire accélérer la croissance tant effective que potentielle et à accroître la productivité. Elle a pu en outre continuer à obtenir des résultats impressionnants en dépit de la crise financière que traversent ses principaux partenaires commerciaux d'Asie. Elle semble avoir mis fin à plusieurs décennies de résultats médiocres, mais il lui reste des défis à relever. La poursuite vigoureuse des réformes structurelles lui permettra de maintenir le taux potentiel de croissance au niveau élevé récemment observé et de réduire le chômage. ■

Jeffrey Hayden

FMI, Département des relations extérieures

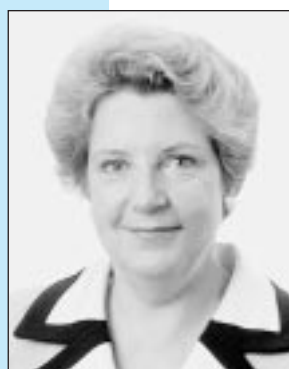
**À terme, les réformes du marché du travail devraient réduire le chômage.**

L'étude intitulée *Australia: Benefiting from Economic Reform*, par Anoop Singh, Josh Felman, Ray Brooks, Tim Callen et Christian Thimann, est en vente au prix de 25 dollars au Service des publications du FMI. Pour la commander, voir page 15.

## Nomination du nouveau Directeur de l'administration



M. Stuart, nommé Directeur du Département de l'administration du FMI.



M<sup>me</sup> Dillon, nommée Vice-Présidente de la Banque interaméricaine de développement.

Le 28 décembre, le FMI a annoncé la nomination de Brian C. Stuart, de nationalité canadienne, au poste de Directeur du Département de l'administration, avec effet au 4 janvier 1999. M. Stuart succède à M<sup>me</sup> Dillon, qui a été nommée Vice-Présidente de la Banque interaméricaine de développement.

Diplômé de l'université de Calgary et du Queen's College de Kingston (Ontario, Canada), M. Stuart est entré en 1973 au FMI en qualité d'économiste. Il a occupé divers postes au Département Europe ainsi qu'au Département des relations de change et de commerce (rebaptisé Département de l'élaboration et de l'examen des politiques) et au Département Hémisphère occidental avant d'être nommé en 1990 Sous-directeur du Département des relations de change et de commerce. En 1992, il est devenu Conseiller principal au Département Hémisphère occidental avant d'accéder en 1995 au poste de Directeur adjoint de ce département. Depuis 1995, il préside le Comité consultatif interdépartemental pour la technologie de

l'information, qui est chargé de mettre en place un plan stratégique relatif à la technologie de l'information au FMI. ■

## Communiqués de presse

On trouvera ci-après des extraits de récents communiqués de presse du FMI, dont le texte intégral peut être obtenu sur le site <http://www.imf.org> ou, sur demande, par télécopie au numéro (202) 623-6278 (Division des relations publiques).

### Saint-Kitts-et-Nevis : aide d'urgence

Suite à la demande de Saint-Kitts-et-Nevis, le FMI a approuvé en sa faveur un prêt au titre de sa politique d'aide d'urgence aux pays victimes de catastrophes naturelles. Ce prêt, d'un montant de 1,625 million de DTS (2,3 millions de dollars), viendra à l'appui du programme de relance du gouvernement et de ses opérations de secours et de reconstruction après le passage du cyclone Georges.

Le cyclone a causé des dégâts dans l'ensemble de l'infrastructure du secteur des services et du tourisme, dont plusieurs grands hôtels. D'après les premières estimations, à peu près un quart de la récolte nationale de canne à sucre aurait été détruite. Les autorités estiment actuellement le total des dégâts à environ 400 millions de dollars, soit 150 % du PIB de 1997. Le taux de croissance du PIB réel, qui était en moyenne de 5 % par an juste avant le passage du cyclone, devrait tomber à environ 3,5 % en 1998 et à 2 % en 1999.

Saint-Kitts-et-Nevis est membre du FMI depuis le 15 août 1984. Sa quote-part est de 6,5 millions de dollars).

Communiqué de presse du FMI n° 98/62, 17 décembre

### Malawi : FASR

Le FMI a approuvé en faveur du Malawi le troisième accord annuel au titre de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR), d'un montant de 20,4 millions de DTS (27 millions de dollars), à l'appui du programme du gouvernement pour 1998-99. Le troisième prêt annuel, dont le montant a été relevé de 5,15 millions de DTS (7 millions de dollars), sera décaissé en deux versements semestriels égaux, dont le premier est fixé au 30 décembre 1998.

### Stratégie à moyen terme et programme pour 1998-99

La stratégie de développement à moyen terme du gouvernement vise à renforcer la stabilité macroéconomique et à assurer une croissance durable propre à réduire la pauvreté et à relever le niveau de vie global de la population. Les objectifs macroéconomiques à moyen terme sont de faire passer le taux de croissance du PIB réel d'environ 3,5 % en 1998 à 6 % en 2001, de ramener le taux d'inflation annuel moyen d'environ 27 % en 1998 à 5 % en 2001 et d'améliorer davantage la balance des paiements. Pour 1998-99, les principaux objectifs macroéconomiques sont d'assurer une croissance moyenne du PIB réel d'au moins 3,6 % en 1998 et de 5 % en

### Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

	Déc. 1998	Janv.-déc. 1998	Jan.-déc. 1997
<b>Compte des ressources générales</b>	<b>5.356,52</b>	<b>20.586,19</b>	<b>16.112,86</b>
Accords de confirmation	4.517,52	12.098,01	13.255,39
FRS	3.601,31	8.726,31	4.100,00
Accords élargis	839,00	6.331,63	2.749,87
FRS	0,00	675,02	0,00
FFCI	0,00	2.156,55	107,60
Accords FASR	155,44	895,96	730,59
<b>Total</b>	<b>5.511,96</b>	<b>21.482,15</b>	<b>16.843,45</b>

Note : FFCI = facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus.

FAS = facilité d'ajustement structurel.

FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.

FRS = facilité de réserve supplémentaire.

Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : FMI, Département de la trésorerie

### Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
21 décembre	3,61	3,61	3,86
28 décembre	3,64	3,64	3,89
4 janvier 1999	3,58	3,58	3,83
11 janvier 1999	3,54	3,54	3,79

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 la monnaie constitue le panier de calcul du DTS : le dollar E.U. (dont la part est de 39 %), le deutsche mark (21 %), le yen (18 %), le franc français (11 %) et le livre sterling (11 %). 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 (107 % actuellement) 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, prière de s'adresser au (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI à : <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr.htm>. Source : FMI, Département de la trésorerie

## Malawi : indicateurs économiques et financiers

	1996	1997 <sup>1</sup>	1998 <sup>2</sup>	1999 <sup>2</sup>	2000 <sup>3</sup>	2001 <sup>3</sup>
	(Variations annuelles en pourcentage)					
PIB aux prix constants du marché	10,7	5,1	3,6	5,0	5,5	6,0
Prix à la consommation (fin de période)	6,7	15,2	36,4	7,0	7,0	5,0
	(En pourcentage du PIB)					
Solde primaire (sur la base des engagements) <sup>4</sup>	0,8	-4,5	-0,1	-1,2	-1,2	-1,1
Solde global (hors dons, sur la base des engagements)	-7,7	-11,6	-14,8	-12,9	-12,1	-11,4
Solde extérieur courant (hors transferts officiels)	-7,7	-9,3	-8,9	-8,8	-8,1	-6,8
Dette extérieure	95,0	90,4	140,7	166,5	162,5	154,2
	(Mois d'importations de biens et de services, non compris les revenus des facteurs)					
Réserves officielles brutes	3,6	2,1	3,5	4,4	4,5	4,5

<sup>2</sup>Programme.

<sup>3</sup>Projections.

<sup>4</sup>L'exercice débute le 1<sup>er</sup> avril pour 1996 et 1997, le 1<sup>er</sup> juillet pour 1998. Les objectifs du programme pour 1997 ont été déterminés sur la base du PIB révisé.

Sources : autorités du Malawi et estimations et projections des services du FMI

1999, un taux d'inflation sur 12 mois de 36 % avant la fin de 1998 et de 7 % avant la fin de 1999, un léger déficit primaire pour 1998-99 et la remontée des réserves internationales brutes à un niveau équivalant à plus de quatre mois d'importations. Le programme monétaire pour 1998-99 vise à réduire sensiblement le taux d'inflation et à rétablir des conditions propices au maintien d'un taux de change stable.

### Réformes structurelles

Le programme de réformes structurelles du gouvernement a été conçu de manière à favoriser la réduction de la pauvreté et à améliorer le niveau de vie. En outre, les autorités persévèrent dans l'application du programme de privatisation.

### Questions sociales

Depuis 1994, le gouvernement cherche, dans le cadre de sa stratégie de développement à moyen terme, à accélérer la croissance économique, réduire les inégalités et améliorer le niveau de vie de l'ensemble de la population. Le Malawi est un pays pauvre, avec un PNB nominal par habitant de 220 dollars seulement en 1997, soit moins de la moitié de la moyenne subsaharienne; c'est peut-être le pays d'Afrique où l'on observe la plus forte inégalité des revenus. Dans le secteur de l'éducation, l'enseignement primaire est gratuit pour l'ensemble de la population depuis 1994 et les autorités s'efforcent maintenant d'améliorer la qualité de l'enseignement.

Le Malawi est membre du FMI depuis le 19 juillet 1965. Sa quote-part est de 50,9 millions de DTS (72 millions de dollars). L'encours total des crédits reçus du FMI s'élève actuellement à 59,8 millions de DTS (84 millions de dollars).

Communiqué de presse du FMI n° 98/63, 18 décembre

## Arménie : FASR

Le FMI a approuvé en faveur de l'Arménie le troisième prêt annuel au titre de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR), dont le montant a été relevé de 8,1 millions de DTS (11 millions de dollars) et porté à 41,85 millions de DTS (59 millions de dollars), à l'appui du programme du gouvernement pour 1999. Le prêt sera décaissé en deux versements semestriels égaux de 20,925 millions de DTS (29 millions de dollars), dont le premier est fixé à fin décembre. Le total engagé au titre de l'accord triennal a donc été porté à l'équivalent de 109,35 millions de DTS (154 millions de dollars).

### Programme pour 1999

Dans le cadre de sa stratégie de développement, le gouvernement cherche surtout à maîtriser l'effet de contagion de la crise russe tout en s'employant à consolider les progrès réalisés jusqu'à présent dans la stabilisation de l'économie et à intensifier les ré-

formes structurelles. Les autorités entendent prendre des mesures propres à aider l'Arménie à amortir le choc extérieur, au moins à moitié, et comptent recourir, pour le reste, à une aide concertée des bailleurs de fonds internationaux en faveur de l'Arménie et des pays en transition voisins qui appliquent un programme FASR, afin de remédier aux difficultés de balance des paiements résultant de la crise russe. La persévérance dans l'application de ces mesures devrait créer les conditions propres à maintenir le taux de croissance annuel du PIB réel à au moins 5,5 % en 1998 et à 4,0 % en 1999 malgré la conjoncture extérieure défavorable. Un taux à un chiffre est l'objectif fixé pour l'inflation en fin de période en 1998 et 1999 et le déficit extérieur courant devrait tomber du niveau de 24 % du PIB prévu pour 1998 à environ 22 % en 1999. En vue de la réalisation de ces objectifs macroéconomiques, la politique budgétaire demeurera restrictive, avec un déficit du budget de l'État d'environ 5,5 % du PIB pour 1998 et 6 % pour 1999. Dans le domaine monétaire, la rigueur restera le mot d'ordre en matière de monnaie et de crédit.

### Réformes structurelles

Le gouvernement intensifiera les réformes dans le domaine de la privatisation et le secteur bancaire. La Banque centrale d'Arménie cherchera à améliorer la santé des banques commerciales en mettant en place une réglementation prudentielle plus stricte et en renforçant leur contrôle. Le gouvernement est en outre résolu à appliquer la stratégie révisée de restructuration du secteur de l'énergie. L'Arménie accorde une haute priorité à l'accroissement de la productivité dans la fonction

## Arménie : indicateurs économiques de base

	1996	1997 <sup>1</sup>	1998 <sup>2</sup>	1999 <sup>3</sup>
	(Variations annuelles en pourcentage)			
Croissance du PIB réel <sup>1</sup>	5,8	3,1	5,5	4,0
Inflation (fin de période)	5,8	21,9	3,8	9,9
	(En pourcentage du PIB)			
Solde du budget de l'État <sup>4</sup>	-9,3	-5,9	-5,6	-6,1
Solde extérieur courant	-27,9	-27,8	-23,7	-21,8
Total de la dette extérieure	38,0	48,3	43,0	44,1
	(Mois d'importations de biens et de services, non compris les revenus des facteurs)			
Réserves internationales officielles brutes	2,2	5,1	3,6	3,6

<sup>1</sup>Chiffres provisoires.

<sup>2</sup>Projections.

<sup>3</sup>Programme.

<sup>4</sup>Recettes moins dépenses (y compris dépenses conditionnelles de 1999).

Sources : autorités de l'Arménie et estimations des services du FMI

publique et à l'augmentation du salaire réel des fonctionnaires. Cet effort s'inscrit dans le cadre d'une stratégie globale.

### Questions sociales

Les autorités sont conscientes des effets négatifs que le processus de transition peut avoir sur les groupes sociaux les plus vulnérables et attachent donc une grande importance, dans leur programme, à l'élaboration et à la mise en place d'une protection sociale bien ciblée, liée au niveau des ressources et efficace par rapport à son coût, ainsi qu'à la réforme des secteurs qui ont la plus grande incidence sur le développement social (éducation, santé et retraites).

L'Arménie est membre du FMI depuis le 28 mai 1992. Sa quote-part est de 67,5 millions de DTS (95 millions de dollars). L'encours total des crédits reçus du FMI s'élève actuellement à 114 millions de DTS (161 millions de dollars).

Communiqué de presse du FMI n° 98/65, 22 décembre

## Rwanda : article VIII

Le gouvernement rwandais a informé le FMI que le Rwanda acceptait les obligations de l'article VIII, sections 2, 3 et 4, des Statuts, avec effet au 10 décembre 1998. Les États membres qui acceptent ces obligations s'engagent à ne pas appliquer de restrictions aux paiements et transferts afférents aux transactions internationales

courantes et à n'avoir recours ni à des mesures de change discriminatoires, ni à des pratiques de taux de change multiples sans l'approbation du FMI. Le Rwanda est le 147<sup>e</sup> pays à accepter le régime de l'article VIII.

Le Rwanda est membre du FMI depuis le 30 septembre 1963. Sa quote-part est de 59,5 millions de DTS (84 millions de dollars).

Communiqué de presse du FMI n° 99/1, 4 janvier

### Accords du FMI au 31 décembre

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
<b>Accords de confirmation</b>			<b>32.858,97</b>	<b>12.613,64</b>
Bosnie-Herzégovine	29 mai 1998	28 mai 1999	60,60	36,36
Brésil <sup>1</sup>	2 déc. 1998	1 <sup>er</sup> déc. 2001	13.024,80	9.605,79
Cap-Vert	20 févr. 1998	19 avr. 1999	2,10	2,10
Corée <sup>1</sup>	4 déc. 1997	3 déc. 2000	15.500,00	2.175,00
Djibouti	15 avr. 1996	31 mars 1999	8,25	1,95
El Salvador	23 sept. 1998	22 févr. 2000	37,68	37,68
Estonie	17 déc. 1997	16 mars 1999	16,10	16,10
Lettonie	10 oct. 1997	9 avr. 1999	33,00	33,00
Philippines	1 <sup>er</sup> avr. 1998	31 mars 2000	1.020,79	823,42
Thaïlande	20 août 1997	19 juin 2000	2.900,00	700,00
Uruguay	20 juin 1997	19 mars 1999	125,00	125,00
Zimbabwe	1 <sup>er</sup> juin 1998	30 juin 1999	130,65	91,45
<b>Accords élargis de crédit</b>			<b>24.414,26</b>	<b>14.697,23</b>
Argentine	4 févr. 1998	3 févr. 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	19 déc. 1999	58,50	17,56
Bulgarie	25 sept. 1998	24 sept. 2001	627,62	523,02
Croatie	12 mars 1997	11 mars 2000	353,16	324,38
Gabon	8 nov. 1995	7 mars 1999	110,30	49,63
Indonésie	25 août 1998	5 nov. 2000	4.669,10	2.566,70
Jordanie	9 févr. 1996	8 févr. 1999	238,04	35,52
Kazakhstan	17 juil. 1996	16 juil. 1999	309,40	309,40
Moldova	20 mai 1996	19 mai 1999	135,00	97,50
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	454,92	398,06
Panama	10 déc. 1997	9 déc. 2000	120,00	80,00
Pérou	1 <sup>er</sup> juil. 1996	31 mars 1999	300,20	139,70
Russie <sup>1</sup>	26 mars 1996	25 mars 2000	13.206,57	7.426,86
Ukraine	4 sept. 1998	3 sept. 2001	1.645,55	1.400,00
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	105,90	87,90
<b>Accords FASR</b>			<b>3.896,85</b>	<b>2.123,11</b>
Albanie	13 mai 1998	12 mai 2001	35,30	29,42
Arménie	14 févr. 1996	14 sept. 1999	109,35	20,92
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	19 déc. 1999	93,60	23,40
Bénin	28 août 1996	27 août 1999	27,18	18,12
Bolivie	18 sept. 1998	17 sept. 2001	100,96	84,13
Burkina Faso	14 juin 1996	13 sept. 1999	39,78	6,63
Cameroun	20 août 1997	19 août 2000	162,12	81,06
Congo, Rép. du	28 juin 1996	27 juin 1999	69,48	55,58
Côte d'Ivoire	17 mars 1998	16 mars 2001	285,84	161,98
Éthiopie	11 oct. 1996	22 oct. 1999	88,47	58,98
Gambie	29 juin 1998	28 juin 2001	20,61	17,18
Géorgie	28 févr. 1996	26 juil. 1999	166,50	27,75
Ghana	30 juin 1995	29 juin 1999	164,40	27,40
Guinée	13 janv. 1997	12 janv. 2000	70,80	23,60
Guyana	15 juil. 1998	14 juil. 2001	53,76	44,80
Haïti	18 oct. 1996	17 oct. 1999	91,05	75,88
Kenya	26 avr. 1996	25 avr. 1999	149,55	124,63
Macédoine	11 avr. 1997	10 avr. 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 nov. 1996	26 nov. 1999	81,36	54,24
Malawi	18 oct. 1995	16 déc. 1999	50,96	7,63
Mali	10 avr. 1996	5 août 1999	62,01	10,34
Mongolie	30 juil. 1997	29 juil. 2000	33,39	27,83
Mozambique	21 juin 1996	24 août 1999	75,60	12,60
Nicaragua	18 mars 1998	17 mars 2001	100,91	84,09
Niger	12 juin 1996	1 <sup>er</sup> sept. 1999	57,96	9,66
Ouganda	10 nov. 1997	9 nov. 2000	100,43	43,52
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	682,38	454,92
République Centrafricaine	20 juil. 1998	19 juil. 2001	49,44	41,20
République kirghize	26 juin 1998	25 juin 2001	64,50	53,75
Rwanda	24 juin 1998	23 juin 2001	71,40	59,50
Sénégal	20 avr. 1998	19 avr. 2001	107,01	71,34
Tadjikistan	24 juin 1998	23 juin 2001	100,30	60,00
Tanzanie	8 nov. 1996	7 nov. 1999	161,59	38,76
Tchad	1 <sup>er</sup> sept. 1995	28 avr. 1999	49,56	8,26
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	264,75	176,75
Zambie	6 déc. 1995	5 déc. 1998	701,68	40,00
<b>Total</b>			<b>61.170,08</b>	<b>29.433,98</b>

<sup>1</sup>Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.

Note : FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.

Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : FMI, Département de la trésorerie

Les accords élargis portent sur des montants plus élevés que les accords de confirmation.

## L'Afrique doit attirer les investisseurs privés pour réussir son intégration

Le Forum de la politique de développement de la Fondation allemande pour le développement international a organisé un colloque sur l'ouverture et la libéralisation des marchés africains et leur bien-fondé à l'ère de la mondialisation, qui s'est tenu à la Villa Borsig, Berlin, du 1<sup>er</sup> au 3 décembre 1998. Ont participé aux débats un groupe restreint d'éminents responsables africains, dont les Ministres des finances du Nigéria et d'Afrique du Sud, le Ministre de la justice de la Zambie et le Gouverneur de la Banque centrale du Kenya, ainsi que des représentants d'organisations internationales (FMI, Banque mondiale et Banque africaine de développement) et des secteurs public et privé allemands. Cette initiative avait pour but d'engendrer la réflexion sur la manière dont l'Afrique devrait faire face aux défis de la mondialisation et de permettre le partage de connaissances tirées de l'expérience ainsi que la formulation de recommandations concrètes en vue de l'établissement des politiques économiques nationales et régionales en Afrique. C'est M. Ouattara, Directeur général adjoint du FMI, qui a lancé le débat.

Plusieurs grands thèmes se sont dégagés. Les participants ont généralement reconnu que l'Afrique n'a pas

d'autre choix que de s'intégrer totalement à l'économie mondiale; en effet, il lui faut assurer d'urgence l'accélération de la croissance et la réduction de la pauvreté et elle doit attirer une part beaucoup plus grande des capitaux privés mondiaux pour rattraper les autres régions. L'intégration régionale est une étape utile vers l'intégration mondiale, mais non un substitut valable. Elle peut contribuer par ailleurs à la stabilité et la prévisibilité requises de la politique macroéconomique. Pour promouvoir l'investissement privé, il faut en outre

mettre en place une infrastructure économique adéquate, développer les ressources humaines nationales et établir un cadre réglementaire qui lui soit propice. À cet effet, le rôle de l'État doit être redéfini avec soin et un partenariat constructif entre les secteurs public et privé s'impose. Les réformes doivent relever d'une approche



M. Ouattara a lancé le débat.

### Publications récentes

#### Documents de travail (7 dollars)

- 98/160 : *Determinants of Inflation, Exchange Rate, and Output in Nigeria*, Louis Kuijs. Un modèle macroéconomique de l'économie nigériane.
- 98/161 : *Inflation, Uncertainty, and Growth in Colombia*, Henry Ma. Analyse du comportement de l'inflation en Colombie depuis les années 50 et de ses effets sur la croissance.
- 98/162 : *The Impact of Human Capital on Growth: Evidence from West Africa*, Emilio Sacerdoti et al. Examen de l'impact du capital humain sur la croissance à l'aide d'une analyse explicative de celle-ci.
- 98/163 : *The Volatility of the Relative Price of Commodities in Terms of Manufactures Across Exchange Regimes: A Theoretical Model*, Hong Liang. Étude de la relation entre le régime de taux de change nominal et l'instabilité des prix relatifs des produits de base.
- 98/164 : *The Quality of Governance: "Second-Generation" Civil Service Reform in Africa*, Nadeem Ul Haque et Jahangir Aziz. Le développement du capital humain dans le secteur public est un élément important des réformes de la «deuxième génération» en Afrique.

- 98/165 : *Migration and Pension*, Assaf Razin et Efraim Sadka. Par leur influence favorable sur le régime de retraite, les migrants pourraient avoir un effet bénéfique sur toutes les catégories de revenu et d'âge.

#### Rapports sur les États membres (15 dollars)

- 98/103 : Kingdom of the Netherlands (Appendice statistique)
- 98/104 : Turkey (Évolution récente de l'économie et questions fondamentales)
- 98/105 : United States (Questions fondamentales)
- 98/106 : Vanuatu (Appendice statistique)
- 98/107 : Austria (Questions fondamentales et appendice statistique)
- 98/108 : Republic of Belarus (Évolution récente de l'économie)
- 98/109 : Belize (Évolution récente de l'économie)
- 98/110 : Dominica (Annexe statistique)
- 98/111 : Germany (Questions fondamentales et appendice statistique)
- 98/112 : India (Questions fondamentales)
- 98/113 : Japan (Questions fondamentales)
- 98/114 : Malaysia (Questions fondamentales)



On peut se procurer ces publications en s'adressant à : Publication Services, Box XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

On trouvera sur le site <http://www.imf.org> des informations concernant le FMI, dont le texte intégral de la version anglaise du *Bulletin du FMI* et du *Supplément annuel consacré au FMI, Finance & Development*, un catalogue à jour des publications, tous les documents de travail et documents d'analyse et d'évaluation des politiques économiques du FMI, les Notes d'information au public (NIP) et le taux quotidien du DTS pour 45 monnaies.



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

Philip Torsani  
 Maquettiste  
 Victor Barcelona  
 Graphiste

Édition française

Division française  
 Bureau des services linguistiques

Jeanne Bouffier  
 Traduction  
 Anne Rousseau  
 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, International Monetary Fund, 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 XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

globale et les mesures doivent être bien expliquées à la population pour être mieux comprises et acceptées. La transparence des opérations et la responsabilisation des dirigeants, la mise en place d'institutions libérales et démocratiques, et une fonction publique efficace sont la clé d'un consensus national en faveur de l'effort de réforme.

Face aux défis de la mondialisation

Le débat s'est articulé autour de cinq grands axes jugés essentiels à une réaction efficace aux défis de la mondialisation : l'intégration régionale, la libéralisation des échanges, l'accroissement de la compétitivité des exportations, la réforme du secteur financier, la politique monétaire du point de vue de la mobilité des capitaux et la promotion de la sécurité économique et d'une bonne gestion publique.

Les participants ont reconnu les avantages de l'*intégration régionale* pour l'Afrique, conscients de la nécessité d'institutions régionales solides, mais se défient des accords régionaux multiples aux objectifs non coordonnés et éventuellement peu cohérents. La convergence économique doit aller de pair avec la convergence institutionnelle et des pratiques de bonne gestion publique; par ailleurs, le secteur privé, les parlements et autres représentants de la société civile doivent collaborer étroitement à l'établissement des objectifs communs.

Un consensus s'est dégagé sur la nécessité d'accélérer la *libéralisation des échanges* en Afrique et de la faciliter par d'autres mesures macroéconomiques et structurelles, afin d'améliorer la compétitivité des exportations. Une approche régionale pourrait s'avérer utile à cet égard. Les participants ont dans l'ensemble reconnu que l'accès préférentiel aux marchés n'avait pas donné lieu à l'expansion escomptée des échanges et que le libre accès aux marchés industrialisés était essentiel — les pays africains en tant que groupe devraient donc prendre l'initiative dans les prochaines négociations commerciales pour insister plus fermement en faveur de l'élimination des obstacles au libre accès aux marchés et de la réciprocité dans leurs relations commerciales.

La fragilité du secteur bancaire en Afrique a contribué à freiner la croissance et le développement, et la *réforme du secteur financier* est donc une priorité pour la plupart des pays. Cependant, il faut établir, à côté des banques commerciales, des marchés financiers de types plus variés et mettre en place de nouveaux instruments et établissements financiers, surtout pour mobiliser l'épargne



MM. Manuel, Ministre des finances de l'Afrique du Sud (à gauche), Ouattara, et Savané, membre du Parlement sénégalais, ont participé aux débats.

à long terme et financer les investissements, notamment dans le large secteur informel.

Avec la technologie moderne de l'information et l'entrée en scène de gros investisseurs institutionnels, le marché surveille de beaucoup plus près la politique économique des divers pays, dont les erreurs peuvent plus facilement déstabiliser les flux de capitaux. Il faut faire particulièrement attention dans un régime de taux de change fixes, qui exige des fondamentaux macroéconomiques solides, une gestion très prudente de la dette extérieure et un faible déficit budgétaire, sans lesquels la monnaie serait soumise à des attaques. Ces principes s'appliquent à tous les pays, quoique le principal défi qui se pose à la *politique monétaire* en Afrique soit non pas d'empêcher les sorties de capitaux, mais de promouvoir les investissements directs étrangers et d'encourager le retour des capitaux enfuis. Le contrôle temporaire des entrées de capitaux à court terme pourrait contribuer à limiter les risques et à donner aux pays le temps d'effectuer les ajustements nécessaires. Cependant, la question n'est pas de savoir si il faut libéraliser les flux de capitaux, mais quand et comment le faire. L'Afrique doit procéder par étape, au rythme des réformes du secteur financier et sans compromettre la stabilité des conditions macroéconomiques intérieures.

En outre, il ne faut pas ignorer la *dimension politique des réformes économiques* pour assurer le succès de l'ajustement et des réformes dans les pays africains. À cet effet, il est nécessaire que les gouvernements puissent connaître les opinions et besoins de la population et en tenir compte. Il est donc essentiel de mieux faire comprendre le processus de réforme en y associant plus étroitement la société civile. Il importe d'assurer l'état de droit à l'aide d'institutions solides, de veiller à ce que le professionnalisme et de hautes valeurs morales règnent dans la fonction publique et de ne pas tolérer la corruption. Le soutien extérieur au processus démocratique pourrait aller de l'aide au développement des institutions nécessaires à l'imposition de conditions politiques particulières pour le décaissement de l'aide. ■

Photographies : Denio Zara et Pdraic Hughes (FMI).