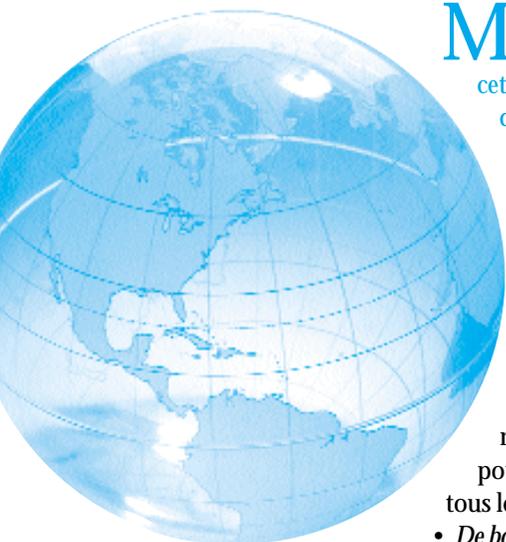


Sommet spécial des Amériques . . .

L'endettement public élevé pourrait compromettre la reprise en Amérique latine



Maintenant que l'économie mondiale est sur le point de retrouver une croissance vigoureuse, les décideurs d'Amérique latine devraient saisir cette occasion pour consolider et étendre leurs réformes économiques, a déclaré le Directeur général du FMI, Horst Köhler, lors d'une allocution prononcée au Sommet spécial des Amériques à Monterrey, au Mexique. Mais il a aussi rappelé que la persistance de niveaux élevés d'endettement public continuait de menacer dangereusement la poursuite de la croissance économique et l'amélioration des niveaux de vie.

Avec les États-Unis qui tirent la reprise, l'Hémisphère occidental a retrouvé sa place de locomotive de l'économie mondiale, a déclaré M. Köhler. Pourtant, de nombreux pays souffrent d'une pauvreté généralisée qui contraste nettement avec l'énorme potentiel de la région. Même si la voie du redressement ne sera pas forcément la même pour tous les pays, M. Köhler a indiqué trois éléments fondamentaux que tous les gouvernements doivent s'efforcer de mettre en place :

- *De bonnes institutions.* Les économies de marché qui réussissent le mieux sont celles qui sont dotées d'institutions permettant de faire respecter la loi, (voir page suivante)

M. Sugisaki salue le renforcement du système financier international

À la fin janvier, Shigemitsu Sugisaki quittera le poste de Directeur général adjoint du FMI qu'il occupe depuis 1997. M. Sugisaki avait précédemment été Conseiller spécial du Directeur général pendant deux ans et demi et exercé diverses fonctions au sein du gouvernement japonais, dont celles de Vice-Ministre adjoint des finances chargé des affaires internationales en 1990-91 et de Directeur général adjoint du Bureau des finances internationales en 1991-92. Il s'est entretenu avec Laura Wallace de ces années riches en événements passées au sein de la Direction.

BULLETIN : Quelle est d'après vous votre plus grande réalisation?

M. SUGISAKI : Je préférerais parler de ce que le FMI a réalisé, du fruit des décisions collégiales de la direction et du Conseil d'administration, et du travail des services de l'institution. C'est en ce sens que je soulignerai les efforts que celle-ci a déployés pour consolider l'ar-

chitecture financière nationale depuis la crise mexicaine du milieu des années 90 : la première crise financière du XXI^e siècle, pour reprendre l'expression de Michel Camdessus. Il voulait dire par là, qu'il s'agissait d'une crise des bilans et qu'il était essentiel d'améliorer notre analyse du compte de capital et du secteur financier. En

1999, il mettait ainsi en place le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) dont la vocation est en substance de prendre le pouls des systèmes financiers nationaux. Dans ce même esprit, Horst Köhler, son (voir page 2)



M. Sugisaki : « Je ne connais aucun pays qui ait décidé d'échapper à la mondialisation et qui en soit sorti gagnant. »

Dans ce numéro

- 1 Allocation de M. Köhler à Monterrey
- 1 Entretien avec M. Sugisaki
- 5 Évaluation des PESF
- 6 Bonne gouvernance et réglementation financière
- 8 L'abandon des parités fixes
- 12 Les bienfaits de la transparence
- 15 La Russie peut-elle maintenir son rythme de croissance?

Lire aussi . . .

- 7 Principaux taux du FMI
- 8 Publications récentes
- 11 Accords du FMI
- 14 Sur le site du FMI

Les concours financiers du FMI à l'Amérique latine atteignent des niveaux records

(suite de la première page) de protéger les droits de propriété, de combattre la corruption et de promouvoir la stabilité sociale. Il faut aussi renforcer le rôle du secteur bancaire dans l'intermédiation entre épargnants et investisseurs, dans l'intérêt en particulier des petites et moyennes entreprises et des ménages à faible revenu.

- *Une gestion à long terme saine des finances publiques.* La persistance de niveaux d'endettement élevés dans la région pourrait compromettre les résultats obtenus jusqu'à présent. M. Köhler a dit comprendre que, dans de nombreux pays de la région, il existait des besoins sociaux et d'infrastructures qui appelaient une attention immédiate et il a souligné que le FMI était résolu à travailler avec ces pays pour répondre à ces besoins. Mais, a-t-il ajouté, il n'y a pas de formule magique : la discipline budgétaire demeure indispensable et les gouvernements devront encore faire des choix difficiles.

- *L'expansion du commerce.* Le commerce est le principal moteur de la croissance économique dans la région. Les dirigeants devraient prendre l'initiative pour éliminer les obstacles au commerce à l'intérieur

de la région, ce qui aiderait à faire aboutir le cycle de Doha de négociations commerciales multilatérales.

Le soutien financier du FMI à l'Amérique latine atteint aujourd'hui des niveaux sans précédent et l'institution reste déterminée à aider les pays à bâtir un avenir meilleur pour leur peuple. Des programmes du FMI sont en place dans treize pays de l'Hémisphère occidental : l'Argentine, la Bolivie, le Brésil, la Colombie, la Dominique, l'Équateur, le Guatemala, la Guyana, le Nicaragua, le Paraguay, le Pérou, la République Dominicaine et l'Uruguay.

La prévention des crises demeure la grande priorité du FMI. L'institution réfléchit actuellement aux moyens de venir en aide plus rapidement aux pays qui appliquent de bonnes politiques, mais qui peuvent se heurter à des chocs économiques inattendus. En offrant un filet de sécurité solide, le FMI sert les intérêts de la région et concourt à la stabilité financière mondiale. ■

Le texte intégral de l'allocation de M. Köhler au Sommet spécial des Amériques figure sur le site du FMI (www.imf.org).

M. Sugisaki défend l'ouverture des marchés

(suite de la première page) successeur, créait le Département des marchés de capitaux internationaux et le Groupe consultatif sur les marchés de capitaux, instance de dialogue avec les représentants du secteur financier privé. Au fil des ans, nous avons tenté de renforcer la prévention et la gestion des crises, mais nous devons poursuivre nos efforts afin d'affermir notre surveillance et de faire en sorte qu'en cas de crise les programmes soient bien adaptés à chaque pays.

En ce qui me concerne, j'ai fait de mon mieux pour que le FMI continue d'être un endroit où il fait bon travailler, tout en tenant dûment compte des soucis et des souhaits de nos actionnaires, de nos pays membres. Il est essentiel de pouvoir recruter et garder un personnel de grand calibre, sans toutefois aller trop loin au risque de nous écarter des normes internationales en matière de salaires et de prestations.

BULLETIN : Votre plus grande déception?

M. SUGISAKI : Le Zimbabwe, je crois. En 1999, j'ai pris une part particulièrement active à la décision en faveur d'un accord de confirmation faisant suite au prêt approuvé à peine un an plus tôt. Celui-ci avait très vite dérapé, en partie à cause des conséquences de l'intervention en République démocratique du Congo et d'un certain nombre de mesures qui ont ébranlé la confiance des investisseurs.

Autrement dit, notre décision d'aider le Zimbabwe avec un nouveau prêt était un acte de confiance, les autorités ayant pris l'engagement de redresser la situation, en procédant notamment à une profonde réforme agraire. Déjà à l'époque, les avis de rachats adressés aux propriétaires fonciers opposés à la première vague de cessions forcées suscitaient une certaine émotion, mais nous avons finalement accordé au gouvernement le bénéfice du doute et donné le feu vert.

Nous nous sommes trompés. Au bout d'un seul tirage le programme s'est fourvoyé; la situation a continué de s'aggraver, portant gravement préjudice à l'économie du pays et l'enfonçant davantage dans la pauvreté. Les relations officielles entre le Zimbabwe et le FMI se sont également dégradées. L'accumulation d'arriérés nous a obligés à engager des procédures de retrait forcé. J'espère sincèrement que nous pourrons éviter cette issue et que la situation pourra être rétablie



M. Sugisaki, Directeur général adjoint du FMI, s'entretient avec le Ministre des finances de l'Inde, M. Jaswant Singh, lors de l'Assemblée annuelle de 2002.

avant que le Zimbabwe et la région n'en souffrent davantage. Les choses auraient-elles évolué autrement si nous avions dit non en 1999? Difficile de le savoir, mais je regrette notre décision.

BULLETIN : Vous avez été sollicité lors des récentes crises financières. Avez-vous tiré des enseignements qui nous aideront à préserver la stabilité du système financier international?

M. SUGISAKI : Une chose est sûre : l'internalisation des programmes économiques est cruciale. Parmi les pays touchés par la crise asiatique, la Corée, après l'élection de Kim Dae-Jung, fin 1997, a été celui qui a manifesté le plus de détermination et le premier à se redresser. En revanche, en Indonésie, le Président Suharto, proche de la fin de son mandat, était en position de faiblesse. Il a certes signé la lettre d'intention adressée au FMI — chose exceptionnelle de la part d'un président —, mais cela ne signifiait pas qu'il avait la maîtrise du programme; les premiers résultats ont d'ailleurs été négatifs. Les membres de son équipe économique étaient décidés à aller de l'avant, mais cet engagement n'était pas partagé au plus haut niveau.

Bien entendu, l'internalisation n'est pas en soi une garantie de réussite. Si le FMI s'était rallié au programme que le Président Suharto avait jugé idéal, les résultats auraient-ils été différents? Je ne crois pas. Du reste, s'il n'y avait pas eu d'entente, l'Indonésie ne serait pas non plus sortie de la crise. La réalité peut parfois être très difficile, mais il est fondamental que le FMI fasse de son mieux pour s'entendre avec le pays en crise sur un programme véritablement efficace que les autorités nationales sont déterminées à exécuter.

BULLETIN : Nous assistons par ailleurs à la montée en puissance de l'anti-mondialisation. Comment interprétez-vous ce phénomène?

M. SUGISAKI : Je ne connais aucun pays qui ait décidé d'échapper à la mondialisation et qui en soit sorti gagnant. En fait, la réalité nous donne plutôt la preuve du contraire. Il est évident que la libéralisation économique se traduit globalement par une amélioration des niveaux de vie. Il s'agit plutôt de savoir comment limiter les répercussions négatives de la mondialisation à court terme, et de veiller à ce qu'elle profite à tous. C'est là justement que le FMI fera tout ce qu'il peut pour aider les pays.

BULLETIN : Les Directeurs généraux adjoints ont sous leur responsabilité un certain nombre de pays. Dans votre cas, ils sont environ 70, répartis dans le monde entier. Avez-vous tiré des enseignements dans tel pays, que vous avez pu mettre en application dans tel autre?

M. SUGISAKI : Le cas de la Chine est intéressant à maints égards. Les défis y sont nombreux, notam-

ment dans le secteur bancaire et celui des entreprises publiques, mais la Chine a accompli un parcours économique remarquable. Le pays est soucieux d'attirer l'investissement direct étranger, facteur déterminant de son développement économique. Les dirigeants chinois reconnaissent que l'ouverture au commerce extérieur est essentielle, qu'elle est un gage de compé-



titivité et qu'elle contribue à faire avancer une grande civilisation. Cette politique de la porte ouverte peut être mise à profit par d'autres pays.

L'expérience du Mozambique est, elle aussi, fascinante, le pays ayant réussi à ressurgir d'un long conflit interne. Lorsque je m'y suis rendu en 1999, j'ai pu voir le processus de réconciliation à l'œuvre. Les groupes d'opposition étaient représentés au parlement et participaient activement au débat sur les grandes orientations, même si le climat était tendu. Mais c'est ainsi qu'il faut procéder. Les dirigeants ont compris que le pays souffrait du conflit et ils ont réussi à y mettre fin. C'est là une leçon pour d'autres pays — trop nombreux — où des conflits persistent. Sans un climat de paix il est impossible d'améliorer véritablement le sort économique des populations.

BULLETIN : Pensez-vous que votre propre pays est finalement en train de redresser la barre sur le plan économique?

M. SUGISAKI : L'économie japonaise donne des signes de reprise; reste à savoir si l'origine est cyclique ou structurelle. Sur le plan structurel, plusieurs orientations sont encourageantes. Par exemple, les restructurations, fusions et acquisitions ont été nombreuses, en particulier dans le secteur manufacturier, or il y a encore une dizaine d'années cela aurait été impensable. La restructuration doit cependant s'étendre à d'autres secteurs, tels que celui des banques, de l'immobilier, du bâtiment et du commerce de détail.

M. Sugisaki salue le Président français, M. Jacques Chirac, sous le regard de M. Michel Camdessus, ancien Directeur général du FMI (à gauche), et de M. Stanley Fischer, ancien Premier Directeur général adjoint du FMI.

BULLETIN : Selon vous, le bilan du système financier que vient de dresser le FMI, a-t-il aidé à convaincre les dirigeants japonais de la nécessité de restructurer les banques et les entreprises?

M. SUGISAKI : Le fait est que les autorités ont finalement été sensibles à l'analyse que nous avons réalisée dans le cadre du PESF; d'ailleurs nos recommandations n'étaient pas très différentes des leurs. Les autorités

craignaient qu'une forte publicité ne risque d'alarmer davantage les marchés. En fait, même lorsque les principales recommandations ont été rendues publiques, les marchés se sont plutôt montrés sereins.



M. Sugisaki accueille M. Mari Alkatiri, Premier ministre de Timor-Leste, lors de l'adhésion de son pays au FMI, le 23 juillet 2002.

BULLETIN : Le PESF soulève la question de la transparence et de la franchise; qu'en pensez-vous?

M. SUGISAKI : C'est avec une totale franchise que nous devons présenter aux autorités les conclusions de nos analyses, tout en reconnaissant qu'elles peuvent être très délicates et que certains aspects peuvent être confidentiels. La solution consiste peut-être à rendre simplement publique la synthèse des recommandations du PESF sous la forme de l'évaluation de la stabilité du système financier qui s'inscrit dans le cadre des consultations au titre de l'article IV, comme cela se fait dans un nombre croissant de pays.

BULLETIN : La sécurité du personnel relève également de vos responsabilités. Que peut faire le FMI pour la renforcer tout en s'acquittant des tâches à accomplir? Quels changements ont été apportés après le 11 septembre et après l'attentat contre le siège des Nations Unies à Bagdad en août dernier?

M. SUGISAKI : Nous avons renforcé la sécurité à Washington et sur le terrain, en particulier durant l'année écoulée. Comme mesure concrète, nous avons, par exemple, resserré les procédures d'autorisation de mission en envoyant nos propres équipes sur place pour étudier le terrain et voir si les missions du FMI peuvent se rendre dans les pays classés par l'ONU dans les phases sécuritaires 3 et 4, à savoir ceux dont elle estime que la situation est la plus dangereuse.

J'ai été choqué de voir que l'on prenait les Nations Unies pour cible. L'attentat de Bagdad a provoqué la

mort tragique de nombreux représentants des Nations Unies, dont mon ami Sérgio de Vieira Mello. Sa disparition est une perte douloureuse pour l'humanité. N'oublions pas que plusieurs employés du FMI ont été gravement blessés. Je leur rends hommage. Nous saluons leur courage et leur dévouement. Nous comptons sur le «parapluie de sécurité» des Nations Unies. Mais depuis cet attentat et les attaques contre des organisations humanitaires, dont la Croix rouge, on ne peut plus partir du principe que les organisations internationales de secours seront épargnées.

BULLETIN : Comment parvenons-nous à aider l'Iraq sans y être présents?

M. SUGISAKI : Nous rencontrons les autorités irakiennes et l'équipe économique de l'Autorité provisoire de la coalition dans des pays voisins, tels que la Jordanie, et nous mettons à profit les autres moyens de communication, tels que le courrier électronique. Nous continuerons de nous acquitter de notre mission en aidant l'Iraq à formuler et à mettre en œuvre un programme économique. Nous nous employons activement à définir les perspectives de l'année à venir, et notamment les besoins en matière de budget et la situation de la dette. Ajoutons à cela notre considérable assistance technique.

BULLETIN : Vous avez également suivi de près la situation en Angola, à Sri Lanka et à Timor-Leste. Le FMI peut-il aider efficacement les pays qui sortent d'un conflit?

M. SUGISAKI : À Sri Lanka et à Timor-Leste nous avons accompli un travail considérable en collaboration avec les autres organisations internationales et les donateurs bilatéraux; ces deux pays nous en ont d'ailleurs été fort reconnaissants. Bien entendu, il reste beaucoup à faire. En Angola, nous devons travailler sur la transparence, en particulier dans le secteur pétrolier. Les autorités comprennent que toutes les recettes et les dépenses doivent passer par le budget. De ce point de vue, une initiative du Royaume-Uni sur les industries extractives exigeant des gouvernements et du secteur privé qu'ils rendent publiques toutes les informations pourrait jouer un rôle très important.

BULLETIN : Pour conclure, quels sont vos projets d'avenir?

M. SUGISAKI : Après une dizaine d'années passionnantes au FMI, le moment est venu de rentrer au pays et de retrouver ma famille. Bien entendu, je continuerai de m'intéresser activement au service public et au secteur financier, et donc j'imagine que c'est la voie que je suivrai. Je ne pourrai pas changer ma vie de fond en comble, par exemple pour devenir un artiste. Encore que la poterie m'intéresse comme passe-temps. ■

Le point sur les bilans de santé du secteur financier

Le FMI et la Banque mondiale ont évalué la solidité des secteurs financiers de 46 pays en développement, 19 pays en transition et 16 pays avancés. Quelles conclusions a permis de dégager ce Programme conjoint d'évaluation du secteur financier (PESF) et comment cet outil diagnostique peut-il être amélioré? Lors du Forum économique du 16 décembre, Stefan Ingves (Directeur, Département des systèmes monétaires et financiers du FMI), Larry Promisel (Directeur, Partenariats mondiaux dans le secteur financier, Banque mondiale), George Kaufman (Professeur de finance, Université Loyola) et Roberto Zahler (Président, Zahler & Company) ont fait le point des cinq premières années d'existence du PESF en soulignant, entre autres recommandations, l'importance cruciale du suivi et la nécessité que les PESF accordent une plus large place au développement du secteur financier.

Le monde a appris à ses dépens, selon Stefan Ingves, que la croissance a besoin de systèmes financiers vigoureux et solides et que, lorsque ces systèmes se grippent, une crise risque de s'ensuivre qui peut être très coûteuse. C'est essentiellement par crainte que les crises financières nationales ne se propagent à l'échelle mondiale que le FMI et la Banque mondiale ont décidé de créer le PESF en 1999.

M. Ingves a présenté les enseignements tirés de l'expérience de ces cinq dernières années pour chacun des grands groupes de pays. Dans la plupart des pays avancés, a-t-il dit, les systèmes financiers sont solides, tant du point de vue des indicateurs que de celui des cadres institutionnels et réglementaires. Mais le risque de crédit n'a pas disparu, en particulier lorsque les secteurs bancaires rencontrent de grandes difficultés, et l'atomisation de la propriété des sociétés cotées en bourse et des institutions financières peut entraîner des problèmes de gouvernance et des difficultés de gestion des banques. Le plus difficile pour ces pays est de faire face aux problèmes de réglementation et de contrôle induits par la prolifération des instruments et des marchés financiers, ainsi que par la tendance à la concentration et à l'agglomération des institutions financières.

Bien que les réformes progressent dans les pays émergents, leurs secteurs financiers présentent encore d'importantes faiblesses pour le court terme. Dans ces pays aussi, le développement rapide des nouveaux instruments met à rude épreuve les capacités de contrôle. Certains d'entre eux pâtissent aussi du fait que le contrôle des risques n'y est pas consolidé. Le manque de coopération entre institutions et les déficiences du secteur non bancaire ajoutent à ces difficultés.

Dans les pays en développement, les carences des cadres réglementaires et de contrôle signifient bien souvent «que les règles du jeu sont rares et les personnes qui s'en soucient encore plus rares». M. Ingves a ajouté que l'incapacité des marchés de crédit de fonctionner efficacement est un vrai problème pour de nombreux pays en développement, qui sont souvent caractérisés par un cadre légal et institutionnel déficient et un secteur financier sous-développé dominé par les banques. Une diversification insuffisante peut amplifier ces problèmes et aggraver la vulnérabilité de l'économie — et de son secteur bancaire — aux chocs extérieurs.

Se tournant vers l'avenir, M. Ingves a prôné un recentrage des PESF sur un nombre plus restreint de domaines et de normes à évaluer. Les pays demandant de plus en plus que le PESF initial soit actualisé, le programme va être de plus en plus sollicité. Il faudra réfléchir sérieusement aux moyens à mettre en œuvre pour déployer de nouveaux instruments de contrôle du secteur financier, procéder à différents types de suivi, mettre au point de nouvelles méthodologies pour examiner les questions de développement, réaliser davantage d'études sur les questions de stabilité financière, veiller à ce que les nouvelles normes soient fixées sur la base des enseignements tirés des PESF et imaginer de meilleurs mécanismes pour fournir l'assistance technique et assurer son suivi.

Meilleures pratiques et rapidité du suivi

Revenant sur la nécessité de fournir plus rapidement l'assistance technique nécessaire pour assurer le suivi des PESF, George Kaufman a noté que ceux-ci et les autres instruments de surveillance financière étaient importants et nécessaires, mais qu'ils devaient être accompagnés d'un recours aux «meilleures pratiques» et d'une planification pour remettre à flots les banques au bord de la faillite et régler le sort de celles qui sont insolubles en limitant autant que possible les coûts sociaux de l'opération.

Un exemple de «meilleure pratique» pour traiter le cas des banques en difficulté, mais pas encore insolubles, a expliqué M. Kaufman, est la mesure corrective prise tout de suite par les États-Unis lors de la crise des caisses d'épargne des années 80. Cette mesure, reposant sur la méthode de la carotte et du bâton, consistait à offrir davantage de pouvoir et une plus grande liberté aux établissements sains (la carotte) et à imposer des sanctions progressivement plus dures et plus contraignantes (le bâton) aux établissements dont la situation financière continuait à se détériorer. Bien entendu, un système de ce type exige un suivi attentif et continu ainsi qu'une intervention efficace.

La première étape pour redresser une banque insolvable consiste à la fermer juridiquement, mais, en règle générale, pas physiquement. Autrement dit, on remplace les cadres de direction et l'on désintéresse les actionnaires tout en laissant la banque continuer à fonctionner au moyen, par exemple, d'une recapitalisation ou d'une fusion-acquisition. Dans ce cas, des mesures s'imposent pour réduire autant que possible deux types de pertes : la perte de crédit, qui est la valeur nette négative de l'institution, et les pertes de liquidité pour les déposants, si leur compte est gelé ou bloqué.

Comment ces mesures s'articulent-elles avec un PESF? M. Kaufman a insisté sur l'importance des programmes de surveillance, qu'ils soient internationaux ou nationaux, et d'en assurer le suivi, selon les meilleures pratiques, éventuellement adaptées aux institutions du pays, et en planifiant bien le redressement ou la liquidation des banques en difficulté.

Une plus grande place au développement

Si les PESF ont largement privilégié la stabilité et porté en priorité sur les pays présentant une importance systémique, les questions structurelles ou de développement à plus long terme et les pays moins importants

n'en ont pas pour autant été délaissés, a affirmé Larry Promisel. En fait, quinze pays africains ont déjà participé, dont seule l'Afrique du Sud est considérée comme présentant une importance systémique.

Mais si l'on veut que les PESF soient aussi utiles aux pays dont les systèmes financiers sont moins développés, il faut les recentrer, estime M. Promisel, en accordant une plus large place aux marchés et aux institutions sous-développés, et aux moyens d'assurer l'accès des résidents à une gamme plus étendue de services financiers. Dans le cas des pays à faible revenu, les PESF privilégient de plus en plus les questions qui touchent au développement du secteur financier. M. Promisel a relevé cinq domaines qui mériteraient une plus grande attention dans les PESF.

Les infrastructures d'accès. L'accès au crédit est essentiel pour assurer le développement du secteur privé ainsi qu'une croissance équilibrée et durable, mais certaines conditions doivent être réunies pour que les fournisseurs de crédit prêtent en toute confiance. Il faut en particulier un ensemble bien conçu et opérationnel de lois sur les nantissements et les faillites, des tribunaux compétents et impartiaux, et une infrastructure d'information. Il est très important pour les petites en-

Les PESF et la bonne gouvernance des organes de contrôle

De plus en plus, la bonne gouvernance de la part des autorités de contrôle du secteur financier est considérée comme un facteur essentiel de stabilité financière. Lors d'une allocution prononcée à Séoul (Corée) devant l'Association internationale des assureurs de dépôts, Stefan

Ingves, Directeur du Département des systèmes monétaires et financiers du FMI, a insisté sur ce point, en soulignant que la qualité de la réglementation et des contrôles, y compris les modalités de liquidation des banques, revêtait une importance déterminante pour la stabilité du secteur financier.

M. Ingves a relevé que, en matière de réglementation, la bonne gouvernance reposait sur quatre piliers institutionnels (indépendance, obligation de rendre des comptes, transparence et intégrité) qui se renforcent les uns les autres.

Ainsi, l'obligation de rendre des comptes garantit une véritable indépendance, la transparence accroît l'efficacité des trois autres éléments, et indépendance et intégrité se renforcent aussi mutuellement.

Le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF), programme conjoint du FMI et de la Banque mondiale, offre un moyen d'obtenir, quoique de façon

indirecte, des informations sur la gouvernance en évaluant le respect par les pays de plusieurs normes et codes financiers. L'évaluation de près de quatre-vingt pays à ce jour, a ajouté M. Ingves, nous apprend qu'il y a encore beaucoup à faire pour améliorer la gouvernance au sein des autorités de contrôle.

Les PESF révèlent que les carences en matière de gouvernance sont plus marquées pour les fonctions de contrôle que pour les fonctions de politique monétaire. Moins de 50 % des organismes évalués sont raisonnablement indépendants du gouvernement. Dans la plupart des cas, il existe des arrangements pour garantir le respect de l'obligation de rendre des comptes, mais sous leur forme actuelle, les normes et codes ne permettent pas d'obtenir les informations nécessaires pour apprécier la qualité de ces arrangements. Les dispositifs en place pour assurer la transparence et l'intégrité ne sont satisfaisants que dans 60 % des pays évalués. En général, les pays avancés font mieux dans tous les domaines que les pays en transition ou en développement. Mais les pays en transition ont de meilleurs résultats que les pays en développement, surtout parce que leurs institutions ont été complètement remodelées dans les années 90.

Compte tenu de l'importance de la bonne gouvernance, l'assistance technique fournie à la suite des PESF porte de plus en plus sur les fondements institutionnels de la bonne gouvernance. La tendance qui se dessine actuellement dans le sens de l'unification des structures de contrôle, a conclu M. Ingves, offre une excellente occasion de renforcer la gouvernance dans le cadre d'une réorganisation globale.



treprises que se développent des sources privées indépendantes d'information sur le crédit. M. Promisel a recommandé que les PESF se concentrent davantage sur l'état, les résultats et le potentiel de ce secteur.

Les monopoles et les distorsions qu'ils induisent.

Si un système financier peu étendu et dominé par un petit nombre d'institutions disposant d'un grand pouvoir sur le marché peut passer pour un modèle stable, c'est aussi un modèle qui peut gravement pénaliser les entreprises locales en les empêchant de se développer et de se faire concurrence sur le marché local et international. Entre autres choses, les évaluateurs doivent être à l'affût des comportements collusoires, des structures de propriété regroupant plusieurs segments du marché, et des lois et règlements conçus par des banques centrales focalisées sur le secteur bancaire.

Les intermédiaires non bancaires et les marchés organisés. Un secteur financier non bancaire sain et vigoureux ainsi que des marchés monétaires et des capitaux organisés peuvent, même si les faillites y sont plus fréquentes et s'ils sont plus volatils que le secteur bancaire traditionnel, jouer un rôle important en multipliant les sources et les types de financement.

Les institutions spécialisées. Dans de nombreux pays, des institutions financières spécialisées ont été créées pour répondre aux besoins des agents qui n'intéressent guère les banques classiques, par exemple les petites entreprises. Il serait peut-être bon d'inclure dans les PESF les questions qui concernent plus particulièrement les institutions de microfinance spécialisées, notamment leur réglementation.

Les entreprises et les ménages. Une analyse au niveau des emprunteurs — entreprises et ménages — s'impose pour obtenir une évaluation complète des faiblesses et des besoins de développement, mais il reviendra aux équipes chargées de l'évaluation de déterminer combien de ressources allouer à cet effort.

À l'instar de MM. Ingves et Kaufman, M. Promisel a insisté sur l'importance d'assurer un suivi pour que les PESF soient globalement efficaces. Le véritable travail, a-t-il dit, réside dans les actions menées par les autorités nationales et le secteur privé pour renforcer le système financier, ainsi que dans la collecte des données, le travail d'analyse et l'assistance technique fournie notamment par la Banque et le FMI.

Pas de remède simple

Roberto Zahler, qui a dirigé la banque centrale nouvellement indépendante du Chili au début des années 90 et qui est aujourd'hui à la tête d'une société de conseil, s'est félicité que les PESF aient produit de si bons résultats et traité des questions extrêmement importantes, surtout dans les pays émergents. La grande diversité des systèmes financiers nationaux et des questions traitées rendent toute comparaison entre pays difficile, mais M. Zahler a fait des observations générales.

Selon M. Zahler, les PESF ont tendance à considérer le contexte international comme une donnée et proposent des remèdes uniquement pour le pays concerné. Il a aussi attiré l'attention sur les problèmes que rencontrent de nombreux pays émergents en raison de l'absence de financement formel pour les petites et moyennes entreprises. Il n'existe pas de solution toute faite, a reconnu M. Zahler, car beaucoup de ces problèmes tiennent à l'évaluation qui est faite des risques pour ces entreprises, et c'est une question que nous sommes très loin de maîtriser.»

Il a aussi suggéré que les tests de résistance, qui sont un élément important des PESF, tiennent compte du fait que, dans les pays émergents, certaines institutions financières nationales deviennent, à mesure qu'elles s'ouvrent sur l'économie mondiale, des acteurs de premier plan par leur capacité d'influencer les taux de change. À titre d'exemple concret, il a cité les fonds de pension chiliens, qui sont capables d'investir de 20 à 25 % du total de leurs actifs à l'étranger et dont les investissements se sont révélés être une source importante d'instabilité du taux de change en 1998 et 1999. Il a donc recommandé de ne pas oublier que certains mouvements des taux de change, des taux d'intérêt et des prix des actifs peuvent résulter de dysfonctionnements des institutions financières du pays.

Enfin, M. Zahler a recommandé que les PESF s'intéressent davantage à la pratique de «l'arbitrage réglementaire» ainsi qu'à la communication et à la cohérence entre les autorités de contrôle nationales. ■

La transcription intégrale du Forum économique «Ensuring Financial Stability: The IMF's Role» figure sur le site du FMI (www.imf.org).

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
22 décembre	1,58	1,58	2,09
29 décembre	1,57	1,57	2,07
5 janvier	1,59	1,59	2,10
12 janvier	1,58	1,58	2,09
19 janvier	1,57	1,57	2,07

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 pays dont les monnaies — euro, yen, livre sterling et dollar EU — composent le panier de calcul du DTS. 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 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/cgi-shl/bur.pl?2004.

Des informations générales sur les finances, y compris ces taux, sont disponibles à www.imf.org/external/fin.htm.

Source : Département financier du FMI.

Regard sur l'abandon des parités fixes, dans l'ordre ou sous la contrainte



M^{me} Otker-Robe : «Un pays qui devrait normalement adopter une parité fixe peut choisir de laisser flotter sa monnaie si son problème le plus urgent est l'ajustement extérieur et qu'il ne dispose pas de réserves suffisantes pour défendre la parité de façon crédible.»

Lorsqu'ils choisissent un régime de change, les pays doivent mettre en balance la confiance et la stabilité procurées par un taux de change fixe, et la plus grande maîtrise de la politique monétaire offerte par un taux de change flottant. Leur décision est influencée par la vulnérabilité du pays aux chocs extérieurs, par exemple à une modification brutale des prix des produits de base. Une parité flottante permet à un pays de réagir aux chocs extérieurs par l'intermédiaire du taux de change. Une parité fixe offre un point d'ancrage nominal, qui nécessite un ajustement des salaires et des prix intérieurs en cas de choc extérieur.

Au cours de la décennie écoulée, les régimes de change en vigueur dans le monde ont subi de profondes modifications, tantôt de façon volontaire et ordonnée, tantôt sous la contrainte du marché. Dans un document de travail récent du FMI, Rupa Duttgupta, du Département des systèmes monétaires et financiers, et Inci Otker-Robe, du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, examinent ce qui amène certains pays à abandonner l'ancrage de leur monnaie. Elles répondent aux questions de Christine Ebrahim-zadeh sur leur étude.

BULLETIN : Pourquoi avez-vous décidé de vous intéresser aux pays qui ont abandonné l'ancrage de leur monnaie?

M^{me} OTKER-ROBE : Pendant longtemps, les formes d'ancrage les plus rigides ont été considérées comme très utiles aux efforts de stabilisation des pays. Les régimes d'arrimage plus souples, tels que les bandes de fluctuation horizontales ou ajustables, étaient perçus comme un moyen de concilier l'ancrage des anticipations inflationnistes avec une certaine souplesse face aux chocs extérieurs et pour préserver la compétitivité.

Après les crises de change de ces dix dernières années, les régimes d'ancrage ont été déconsidérés; on s'est mis à douter de leur viabilité, surtout dans un contexte de haute mobilité des capitaux. C'est ce qui nous a incités à examiner pourquoi et comment certains pays avaient abandonné l'arrimage de leur monnaie.

M^{me} DUTTAGUPTA : Nous pensions aussi qu'en analysant les facteurs qui les y avaient poussés et en examinant les conditions dans lesquelles ils l'avaient fait, nous pourrions mieux comprendre dans quelles circonstances un pays peut abandonner de façon ordonnée l'ancrage de sa monnaie et comment limiter les risques lorsqu'il y est contraint par une crise.

Publications récentes

IMF Working Papers (Documents de travail, 15 \$)

- 03/201: "Puttable and Extendible Bonds: Developing Interest Rate Derivatives for Emerging Markets," Salih N. Neftci and Andre O. Santos
- 03/202: "Pricing Debit Card Payment Services: An IO Approach," Wilko Bolt and Alexander F. Tieman
- 03/203: "Macro Effects of Corporate Restructuring in Japan," Se-Jik Kim
- 03/204: "Real and Distributive Effects of Petroleum Price Liberalization: The Case of Indonesia," Benedict J. Clements, Hong-Sang Jung, and Sanjeev Gupta
- 03/205: "Financial Development in the CIS-7 Countries: Bridging the Great Divide," Gianni De Nicolo, Sami Geadah, and Dmitriy Rozhkov
- 03/206: "The United States and the New Regionalism/Bilateralism," Alvin D. Hilaire and Yongzheng Yang
- 03/207: "Of Openness and Distance: Trade Developments in the Commonwealth of Independent States, 1993-2002," Katrin C. Elborgh-Woytek
- 03/208: "The Term Structure of Interest Rates and Monetary Policy During a Zero-Interest-Rate Period," Jun Nagayasu
- 03/209: "Priorities for Further Fiscal Reforms in the Commonwealth of Independent States," Henri R. Lorie
- 03/210: "China's Labor Market Performance and Challenges," Ray Brooks and Tao Ran
- 03/211: "Mauritius: Unemployment and the Role of Institutions," Calvin A. McDonald and James Y. Yao
- 03/212: "Modeling Inflation in Georgia," Wojciech Maliszewski
- 03/213: "Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and in the Balkans," Carlo Cottarelli, Giananni Dell Ariccia, and Ivanna Vladkova-Hollar
- 03/214: "Dynamics of Corporate Performance in Thailand," Vikram Haksar and Piyabha Kongsamut
- 03/215: "Understanding the Costs of Deflation in the Japanese Context," Taimur Baig
- 03/216: "Social Incidence of the General Sales Tax in Pakistan," Saadia Refaqt
- 03/217: "Growth and Recovery in Mongolia During Transition," Kevin C. Cheng
- 03/218: "Greater Monetary Policy Transparency for the G3: Lessons from Full-Fledged Inflation Targeters," Mark R. Stone

M^{me} OTKER-ROBE : Bien sûr, en nous concentrant exclusivement sur les régimes d'ancrage, nous sommes passées à côté de cas intéressants d'abandon de régimes flottants au profit de parités souples ou rigides. À cet égard, on peut citer le cas de l'Équateur, qui est passé d'une parité flottante à une dollarisation complète après la crise financière de 1999, ou celui de la Malaisie, qui a adopté une parité fixe en 1998. Il serait intéressant d'examiner aussi ces cas pour compléter notre étude.

BULLETIN : Quels types de sortie du régime d'ancrage avez-vous examinés?

M^{me} DUTTAGUPTA : Nous en avons examinés cinq :

Les sorties induites par des pressions du marché des changes — dans ce cas, il y a soit dépréciation, soit adoption d'un autre régime.

Les sorties sous forme d'ajustements ordonnés à l'intérieur du même régime — par exemple des dévaluations ou des réévaluations graduelles à l'intérieur d'un régime de parités fixes ou mobiles ou de bandes de fluctuation.

Le passage ordonné à un régime plus souple — par exemple l'abandon de l'ancrage de la monnaie au profit d'un régime de flottement, d'une parité fixe à une parité souple, d'une parité fixe ou mobile à des bandes de fluctuations et aussi l'élargissement des bandes de fluctuations à l'intérieur du même régime.

Le passage ordonné à un régime moins souple — par exemple d'une parité souple à une parité fixe, ou

de régimes à bandes de fluctuation à une parité fixe ou mobile.

Le passage ordonné à d'autres régimes qui, par rapport au régime préexistant, sont difficilement classables en termes de souplesse de la politique de change : adoption d'un autre type de parité fixe par exemple.

BULLETIN : Et quels sont les facteurs à l'origine de ces sorties?

M^{me} DUTTAGUPTA : Nous avons constaté, comme nous nous y attendions, que ces facteurs sont fonction des circonstances dans lesquelles la sortie a lieu. En particulier, les sorties provoquées par une crise suivent généralement une dégradation de la santé de l'économie, par exemple une baisse de la croissance des exportations et des réserves officielles internationales, et une appréciation du taux de change réel par rapport à sa valeur tendancielle. Ce type de sortie est aussi plus fréquent dans les pays émergents.

Pour ce qui est des sorties ordonnées, le passage à des régimes plus souples est associé avec les pays émergents, une plus grande ouverture commerciale et une certaine détente monétaire, mesurée de manière approchée par l'augmentation des emprunts de l'État auprès du système bancaire. Une plus grande ouverture commerciale, par exemple, peut rendre un pays plus vulnérable en cas de modification brutale des termes de l'échange et un régime plus souple peut faciliter l'absorption des chocs financiers ou commerciaux.



M^{me} Duttagupta :
«Les sorties provoquées par une crise suivent généralement une dégradation de la santé de l'économie... Ce type de sortie est aussi plus fréquent dans les pays émergents.»

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

(Nom du pays seul : rapport sur consultations article IV)

03/327: The Socialist People's Libyan Arab Jamahiriya

03/328: Canada: Report on the Observance of Standards and Codes—Data Module

03/329: Malawi: PRSP Progress Report

03/330: Republic of Estonia

03/331: Republic of Estonia: Selected Issues and Statistical Appendix

03/332: Peru: Report on the Observance of Standards and Codes—Data Module

03/333: Georgia: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module

03/334: France

03/335: France: Selected Issues

03/336: Australia: Selected Issues

03/337: Australia

03/338: Pakistan: Sixth and Seventh Reviews Under the

Three-Year Arrangement Under the PRGF and Request for Waiver of Performance Criteria

03/339: France: Report on the Observance of Standards and Codes

03/340: Ukraine: Financial System Stability Assessment

03/341: Germany

03/342: Germany: Selected Issues

03/343: Germany: Financial System Stability Assessment

03/344: Malawi: First Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF, and Requests for Waiver of Performance Criteria, Extension and Rephasing of the Arrangement, and Additional Interim Assistance Under the Enhanced Initiative for HIPC

03/345: Malawi: Joint Staff Assessment of the PRSP Progress Report

03/346: Georgia

03/347: Georgia: Selected Issues and Statistical Appendix

03/348: Georgia: Joint Staff Assessment of the PRSP

Ces publications peuvent être obtenues à l'adresse suivante : IMF Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

On trouvera sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site 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*.

Le passage ordonné à un régime moins souple est associé avec des périodes plus longues de maintien de la parité ainsi qu'à de meilleurs indicateurs de la santé économique et financière du pays.

Inci Otker-Robe

Le passage à des régimes moins souples est associé avec une baisse des engagements extérieurs des banques par rapport à leurs avoirs extérieurs, et une augmentation des réserves officielles.

BULLETIN : Y a-t-il un lien entre le type de sortie et la durée pendant laquelle un régime de change a été en vigueur?

M^{me} OTKER-ROBE : D'après nos analyses empiriques, il semblerait que oui. Le passage à des régimes moins souples — par rapport aux autres types de sortie — a été précédé par une période relativement longue de maintien de la même parité. La probabilité du passage à un régime moins souple augmente avec la durée de cette période, alors que la probabilité d'ajustements à l'intérieur du même régime diminue avec la durée de la période. On pourrait en conclure intuitivement que le maintien d'une parité pendant une longue période indique que l'ancrage du taux de change est une bonne chose pour l'économie, ce qui inciterait à l'adoption d'un régime moins souple. Or, nous avons constaté que les sorties consécutives à une crise sont aussi précédées de périodes relativement longues de maintien de la parité, ce qui laisse supposer que les incohérences éventuelles entre la parité et les autres aspects de la politique économique sont exacerbées par le maintien durable de la même parité.

BULLETIN : Quelles sont les grandes caractéristiques économiques qui déterminent le degré de souplesse idéal du taux de change d'un pays?

M^{me} DUTTAGUPTA : Nous ne traitons pas explicitement cette question dans notre étude, mais nous pouvons formuler des observations générales. Ainsi, nos résultats indiquent que, lorsque le commerce et les flux financiers transfrontaliers augmentent, les pays — en particulier les pays émergents — adoptent des régimes de change relativement plus souples, sans doute pour permettre au taux de change de mieux absorber les chocs extérieurs. En revanche, en cas de maintien de la parité sur une longue période, d'accumulation de réserves de change «suffisantes» et d'un niveau faible d'engagements extérieurs des banques, les pays ont tendance à adopter des régimes de parité plus rigides, peut-être parce que ces facteurs confortent l'idée que cela est préférable pour le pays. Il ne faut pas en conclure pour autant que les pays dotés d'importantes réserves de change et peu exposés au risque de change ne peuvent pas ou ne doivent pas adopter des régimes souples.

M^{me} OTKER-ROBE : De manière plus générale, la théorie voudrait qu'une haute mobilité des capitaux, une faible flexibilité du marché du travail, l'absence de souplesse ou de viabilité budgétaire, une diversification moindre de l'économie et la fréquence de chocs réels, soient les éléments les plus importants qui militent en faveur d'un assouplissement du taux de change. Des politiques financières saines s'imposent

naturellement quel que soit le régime de change. Cependant, le degré de souplesse du taux de change est influencé par de nombreux autres facteurs qui sont difficiles à isoler, aussi bien en théorie que de façon empirique. Par exemple, un pays qui semble remplir toutes les conditions voulues pour adopter un régime souple peut opter pour une parité fixe afin de favoriser une désinflation rapide. De même, un pays qui devrait normalement adopter une parité fixe peut choisir de laisser flotter sa monnaie si son problème le plus urgent est l'ajustement extérieur et qu'il ne dispose pas de réserves suffisantes pour défendre la parité de façon crédible. Certains facteurs opérationnels interviennent aussi : le développement insuffisant des marchés des changes et monétaire, un degré élevé de dollarisation, et une faible capacité de mise en œuvre rendent difficile l'adoption d'un régime de change souple. Certaines études ont aussi montré qu'en fait le choix du régime peut relever de considérations historiques ou politiques. C'est sans doute la raison pour laquelle on voit parfois des pays aux caractéristiques similaires opter pour des régimes de change différents.

BULLETIN : Que devraient retenir les décideurs de votre étude?

M^{me} OTKER-ROBE : Nos deux principales conclusions sont les suivantes : d'une part, les crises survenant au terme d'une période durable de maintien de la parité sont généralement précédées par une dégradation des indicateurs économiques; d'autre part, le passage ordonné à un régime moins souple est associé avec des périodes plus longues de maintien de la parité ainsi qu'à de meilleurs indicateurs de la santé économique et financière du pays. Il en découle que, pour qu'une parité soit viable, en particulier dans les régimes relativement rigides, la situation économique et financière doit être solide, et qu'en retardant l'abandon de la parité — en cas d'incohérences manifestes entre la politique de change et les autres politiques — on risque de provoquer une sortie désordonnée. Nous avons aussi constaté que l'existence d'un programme du FMI n'a aucune influence sur le caractère ordonné ou désordonné des sorties.

M^{me} DUTTAGUPTA : Ces résultats peuvent aussi aider les décideurs à comprendre les conditions dans lesquelles l'abandon d'une parité peut se faire de façon ordonnée et comment éviter d'être obligé d'abandonner la parité en cas de crise. ■

Le document de travail n° 03/147, intitulé «Exits from Pegged Regimes: An Empirical Analysis», de Rupa Duttgupta et Inci Otker-Robe, est en vente au prix de 15 dollars EU au Service des publications du FMI. Pour commander, voir les instructions à la page 9. Le texte intégral de l'étude figure aussi sur le site du FMI (www.imf.org).

Accords du FMI au 30 novembre

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(million de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine	20 sept. 2003	19 sept. 2006	8.981,00	7.151,00
Bolivie	2 avr. 2003	1 ^{er} avr. 2004	85,75	21,43
Bosnie-Herzégovine	2 août 2002	31 déc. 2003	67,60	12,00
Bésil	6 sept. 2002	31 déc. 2003	22.821,12	5.621,48
Bulgarie	27 févr. 2002	26 févr. 2004	240,00	52,00
Colombie	15 janv. 2003	14 janv. 2005	1.548,00	1.548,00
Croatie, Rép. de	3 févr. 2003	2 avr. 2004	105,88	105,88
Dominique	28 août 2002	27 févr. 2004	3,28	0,62
Équateur	21 mars 2003	20 avr. 2004	151,00	90,60
Guatemala	18 juin 2003	15 mars 2004	84,00	84,00
Jordanie	3 juil. 2002	2 juil. 2004	85,28	74,62
Macédoine, ex-Rép. youg. de	30 avr. 2003	15 juin 2004	20,00	12,00
Pérou	1 ^{er} févr. 2002	29 févr. 2004	255,00	255,00
République Dominicaine	29 août 2003	28 août 2005	437,80	350,24
Turquie	4 févr. 2002	31 déc. 2004	12.821,20	2.041,20
Uruguay	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2005	2.128,30	652,40
Total			49.835,21	18.072,47
Accords élargis de crédit				
Indonésie	4 févr. 2000	31 déc. 2003	3.638,00	344,06
Serbie-et-Monténégro	14 mai 2002	13 mai 2005	650,00	350,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	144,40	123,73
Total			4.432,40	817,79
Accords FRPC				
Albanie	21 juin 2002	20 juin 2005	28,00	16,00
Arménie	23 mai 2001	22 mai 2004	69,00	29,00
Azerbaïdjan	6 juil. 2001	31 mars 2005	80,45	51,48
Bangladesh	20 juin 2003	20 juin 2006	347,00	297,50
Bénin	17 juil. 2000	31 mars 2004	27,00	1,35
Burkina Faso	11 juin 2003	10 juin 2006	24,08	20,64
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2003	111,42	47,74
Cap-Vert	10 avr. 2002	9 avr. 2005	8,64	4,95
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	11 juin 2005	580,00	106,63
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	28 mars 2005	292,68	234,14
Éthiopie	22 mars 2001	31 juil. 2004	100,28	20,86
Gambie	18 juil. 2002	17 juil. 2005	20,22	17,33
Géorgie	12 janv. 2001	11 janv. 2004	108,00	58,50
Ghana	9 mai 2003	8 mai 2006	184,50	158,15
Guinée	2 mai 2001	1 ^{er} mai 2004	64,26	38,56
Guinée-Bissau	15 déc. 2000	14 déc. 2003	14,20	9,12
Guyana	20 sept. 2002	19 mars 2006	54,55	43,03
Kenya	21 nov. 2003	20 nov. 2006	175,00	175,00
Lesotho	9 mars 2001	8 mars 2004	24,50	7,00
Madagascar	1 ^{er} mars 2001	30 nov. 2004	79,43	34,04
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2004	45,11	32,23
Mauritanie	18 juil. 2003	17 juil. 2006	6,44	5,52
Moldova	21 déc. 2000	20 déc. 2003	110,88	83,16
Mongolie	28 sept. 2001	31 juil. 2005	28,49	16,28
Népal	19 nov. 2003	19 nov. 2006	49,91	42,78
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2005	97,50	69,64
Niger	22 déc. 2000	30 juin 2004	59,20	13,52
Ouganda	13 sept. 2002	12 sept. 2005	13,50	10,00
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	344,56
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2005	31,70	13,58
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	28,68
Rwanda	12 août 2002	11 août 2005	4,00	2,86
Sénégal	28 avr. 2003	27 avr. 2006	24,27	20,80
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 sept. 2004	130,84	42,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	269,00	230,61
Tadjikistan	11 déc. 2002	10 déc. 2005	65,00	49,00
Tanzanie	16 août 2003	15 août 2006	19,60	16,80
Tchad	7 janv. 2000	6 janv. 2004	47,60	5,20
Vietnam	13 avr. 2001	12 avr. 2004	290,00	165,80
Total			4.793,35	2.564,04

Les pays membres
«achètent» la monnaie
d'autres membres, ou
des DTS, à l'aide d'un
montant équivalent de
leur propre monnaie.

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.
Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : Département financier du FMI.

Document de travail du FMI . . .

Une plus grande transparence signifie-t-elle une meilleure information des marchés?

À la suite des crises des années 90 dans les pays émergents, le FMI a procédé à plusieurs réformes pour promouvoir la transparence. Comment les marchés de capitaux ont-ils réagi à cette augmentation des informations disponibles? Telle est la question à laquelle répondent Rachel Glennerster (Économiste au Département de l'élaboration et de l'examen des politiques) et Yongseok Shin (doctorant à l'université Stanford) dans un document de travail récent du FMI intitulé «Is Transparency Good for You, and Can the IMF Help?». Mme Glennerster répond aux questions de Natalie Hairfield, du *Bulletin du FMI*.



Mme Glennerster : «On ne sait pas très bien si un pays devient plus transparent une fois qu'il accède à la richesse ou si c'est la transparence qui l'a aidé à devenir riche.»

BULLETIN : Plusieurs études ont déjà montré que les pays avaient tout à gagner à être plus transparents. Qu'est-ce qui fait l'originalité de votre étude?

Mme GLENNERSTER : Les études réalisées jusqu'à présent ont montré que les pays plus transparents obtenaient de meilleurs résultats à plusieurs égards. Par exemple, les marges obligataires y sont plus faibles et leurs déficits budgétaires moins élevés. L'ennui, avec ces études, c'est qu'elles ont du mal à distinguer ce qui est à l'origine des résultats constatés. On ne sait pas très bien si un pays devient plus transparent une fois qu'il accède à la richesse ou si c'est la transparence qui l'a aidé à devenir riche. De même, comme beaucoup de pays où règne la transparence ont aussi appliqué d'autres bonnes politiques, il est difficile d'isoler les effets induits purement par la transparence. Nous avons recours à plusieurs techniques pour tenter d'y arriver.

Nous examinons les effets d'une évolution de la transparence sur les marges (qui sont un bon indicateur de l'idée que se fait le marché des perspectives économiques d'un pays). Cela permet d'éviter un grand nombre des problèmes posés par les comparaisons simples entre pays. Cependant, même si l'on compare les pays dans le temps, il faut se souvenir que, bien souvent, les réformes sont entreprises dans plusieurs domaines à la fois, d'où la difficulté, comme je l'ai dit, d'isoler les effets de la transparence. Ce qui fait l'originalité de notre étude, c'est que les réformes de transparence que nous avons examinées n'ont pu être entreprises par personne avant 1999 (année où le FMI a adopté son programme de publication volontaire — c'est-à-dire avec l'accord du pays concerné — des rapports de ses services) et que la date de diffusion de cer-

tains documents du FMI est déterminée par les procédures internes au FMI et non par des événements survenant dans le pays en question. Dès lors, nous pouvons avoir la certitude que les changements que nous observons lors de la publication de ces documents sont attribuables à l'évolution intervenue en matière de transparence, et non à d'autres facteurs.

Toutes les mesures de transparence examinées dans notre étude ont été prônées par le FMI. Elles présentent l'avantage de permettre au pays concerné de faire publier le rapport de suivi extérieur réalisé de façon objective par le FMI, qui fournit aux marchés une évaluation crédible. Le rapport sur les consultations au titre de l'article IV est une évaluation indépendante des politiques et des perspectives économiques d'un pays par le FMI, les Rapports sur l'observation des normes et codes (RONC) offrent une évaluation des institutions d'un pays et, en adoptant la norme spéciale de diffusion des données (NSDD), les pays s'engagent à observer une définition commune des variables macroéconomiques à laquelle les marchés peuvent se fier. Cette crédibilité extérieure revêt une importance particulière pour les petits pays, où les marchés ne sont guère portés à regarder au-delà des chiffres.

BULLETIN : Que révèle votre étude?

Mme GLENNERSTER : Nous avons constaté que les pays qui ont adopté des réformes de transparence après la crise asiatique de 1997-98, ont vu leurs marges se réduire considérablement par rapport aux pays qui n'ont pas adopté de réformes. Ainsi, dans les pays qui ont décidé de publier le rapport sur les consultations au titre de l'article IV, les marges ont diminué de 7 à 17 %, en fonction des autres variables prises en compte. Ceux qui ont adopté la NSDD du FMI ont vu leurs marges baisser de 4 à 12 %. Quant à la publication d'un RONC, elle a eu un effet similaire à celui de la NSDD, mais pas toujours significatif du point de vue statistique. Il s'agit là de baisses importantes, qui peuvent faire économiser beaucoup d'argent à ces pays en diminuant le coût de leurs emprunts.

BULLETIN : Les pays bénéficient-ils tous autant d'une plus grande transparence?

Mme GLENNERSTER : Non, et nous nous y attendions. En particulier, dans les pays qui ont de nombreux créan-

ciers, les avantages ont été moindres. Il s'agit de pays où le secteur privé consacre déjà beaucoup de ressources à se tenir au courant de la situation. Autrement dit, le FMI avait moins d'informations nouvelles à communiquer. De même, dans les pays où la transparence était déjà assez développée, la publication des rapports du FMI ou l'adoption de la NSDD ont induit une réduction moindre des marges parce que, là encore, les marchés connaissaient déjà assez bien la situation.

BULLETIN : Quels documents du FMI suscitent la plus forte réaction des marchés? Quelles sont les informations qui intéressent le plus les marchés?

M^{me} GLENNERSTER : Nous n'avons pas examiné uniquement les effets à long terme d'une plus grande transparence, nous avons aussi observé les effets à court terme de la publication des rapports du FMI pour déterminer s'ils contenaient des informations nouvelles dont les marchés n'avaient pas connaissance. Pour ce faire, nous avons utilisé un modèle classique qui permet de déceler une évolution inhabituelle des marges pendant les jours qui suivent immédiatement la publication d'un rapport. Si les marges évoluent de façon inhabituelle, cela indique que la publication contient des informations nouvelles. À cet égard, nous avons été surpris de constater que les marchés réagissent aussi bien aux résumés succincts publiés par le FMI qu'aux documents plus longs qui comportent un grand nombre de tableaux et d'informations détaillées.

Pour ce qui est des effets de la publication des documents du FMI, nous n'avons pas constaté de différences significatives entre les pays appliquant un programme et les autres. On aurait pu penser que les marchés s'intéressent davantage aux documents relatifs à un pays appliquant un programme puisque ceux-ci contiennent des informations sur le montant que le FMI va prêter. Mais d'un autre côté, ce type de document paraît beaucoup plus fréquemment, ce qui fait que chacun contient moins de nouveautés. À cet égard, j'observe que les marchés s'intéressent aussi aux rapports concernant les pays qui n'ont pas emprunté au FMI, ce qui semblerait indiquer qu'ils s'intéressent à l'analyse générale que l'institution fait des perspectives et des politiques économiques de ces pays et que, grâce à ces rapports, les marchés sont mieux informés.

BULLETIN : Comment expliquez-vous que les marges diminuent pour les pays où la transparence est plus grande?

M^{me} GLENNERSTER : À cet égard, nos résultats sont assez incomplets, mais il semblerait qu'une plus grande transparence encourage les pays à suivre de meilleures politiques et que c'est la raison pour laquelle les marges diminuent. Il se peut que la transparence incite les pays à suivre de meilleures politiques (par exemple, la publication des chiffres exacts sur les réserves encouragera

vraisemblablement le pays à détenir un montant plus élevé de réserves). On peut aussi supposer que les pays sont transparents lorsqu'ils ont de bonnes nouvelles à annoncer et que la baisse des marges traduit davantage ces bonnes nouvelles que la transparence elle-même.

Nous avons écarté cette seconde hypothèse. En effet, nous avons essayé de prédire qui publiera et à quelle date. Et nous y sommes arrivées avec une précision étonnante en fondant nos prédictions sur le degré initial de transparence et la date de la publication du dernier rapport sur les consultations au titre de l'article IV. Nous avons ainsi constaté que les marges diminuent en fonction de la date prévue de publication, et pas seulement de la date de publication effective. Naturellement, nous ne pouvions pas prédire si un pays allait recevoir de bonnes ou de mauvaises nouvelles; ce n'est donc pas cela qui a déterminé les résultats observés.

BULLETIN : Les marchés réagissent-ils aussi lorsqu'un pays décide de ne pas publier un rapport du FMI?

M^{me} GLENNERSTER : Sur toute la période de l'étude, les marchés savaient quels pays avaient décidé de ne pas publier leur rapport sur les consultations au titre de l'article IV, parce que dans presque tous les cas une note d'information au public (NIP) — qui est un résumé des discussions du Conseil d'administration sur ledit rapport — avait été publiée. Dans les cas où les marchés ont appris qu'un pays avait publié une NIP, mais décidé de ne pas publier son rapport, nous avons observé une augmentation des marges. Autrement dit, les marchés ont, dans une certaine mesure, pénalisé le pays pour son manque de transparence.

BULLETIN : Votre étude contient-elle des leçons pour les pays à qui la transparence fait un peu peur?

M^{me} GLENNERSTER : Je comprends en partie les craintes des pays à l'égard de la transparence, mais notre étude montre qu'ils ont tout à gagner à communiquer davantage d'informations. Il semble en effet que les marchés ont tendance à craindre le pire lorsqu'ils voient qu'un pays n'est pas transparent. En revanche, ils sont disposés à récompenser les pays qui révèlent en détail leurs politiques et leurs perspectives économiques, sans rien dissimuler — notamment parce qu'ils pensent que les pays qui sont honnêtes au sujet de leurs carences feront sans doute le nécessaire pour y remédier. Les nouvelles ne sont peut-être pas toujours bonnes, mais, en moyenne, les pays qui sont plus ouverts auront des coûts d'emprunt nettement plus faibles. ■

Le document de travail n° 03/132, intitulé «Is Transparency Good for You, and Can the IMF Help?», de Rachel Glennerster et Yongseok Shin, est en vente au prix de 15 dollars EU au Service des publications du FMI. Pour commander, voir les instructions à la page 9. Le texte intégral de l'étude figure aussi sur le site du FMI (www.imf.org).

«Une plus grande transparence encourage les pays à suivre de meilleures politiques et c'est la raison pour laquelle les marges diminuent.»

Rachel Glennerster



Communiqués de presse

- 03/213 : Réunion organisationnelle du Conseil international consultatif et de contrôle pour l'Irak, 9 décembre
- 03/214 : Le Mozambique commence officiellement à participer au Système général de diffusion des données du FMI, 9 décembre
- 03/215 : Déclaration du FMI sur la Gambie, 10 décembre
- 03/216 : Déclaration d'Agustín Carstens, Directeur général adjoint du FMI, à l'issue de sa visite au Liban, 12 décembre
- 03/217 : Approbation d'une prorogation de 15 mois et d'une augmentation de 6,6 milliards de dollars du crédit accordé dans le cadre de l'accord de confirmation, 15 décembre
- 03/218 : Approbation d'un accord de confirmation de 15 mois portant sur 73 millions de dollars en faveur du Paraguay, 15 décembre
- 03/219 : Déclaration à la presse sur la République Dominicaine, 17 décembre
- 03/220 : Achèvement de la deuxième revue de l'accord FRPC avec l'Ouganda, octroi de dérogations et approbation d'un décaissement de 3 millions de dollars, 17 décembre
- 03/221 : Achèvement de la quatrième revue de l'accord FRPC avec le Cameroun, approbation d'un décaissement de 23 millions de dollars et octroi d'une aide intérimaire supplémentaire de 4,4 millions de dollars au titre de l'Initiative PPTTE renforcée, 17 décembre
- 03/222 : Achèvement de la première revue de l'accord FRPC avec le Ghana et approbation d'un décaissement de 38,5 millions de dollars, 17 décembre
- 03/223 : Achèvement de la sixième revue de l'accord de confirmation avec la Turquie, octroi de dérogations et approbation d'un décaissement de 502 millions de dollars, 18 décembre
- 03/224 : Le FMI et la Banque mondiale favorables à un allègement de dette supplémentaire de 334 millions de dollars en faveur de la Guyana, 19 décembre
- 03/225 : Achèvement de la onzième et dernière revue du programme de l'Indonésie au titre du MEDC, approbation d'un décaissement de 505 millions de dollars, 19 décembre
- 03/226 : Achèvement de la troisième revue de l'accord FRPC du Cap-Vert et approbation d'un décaissement de 1,8 million de dollars, 19 décembre
- 03/227 : Achèvement de la troisième revue de l'accord FRPC avec la République d'Azerbaïdjan, 19 décembre
- 03/228 : Approbation de principe d'un accord FRPC de 11,4 millions de dollars en faveur de la Dominique, 22 décembre
- 03/229 : La République du Congo commence officiellement à participer au Système général de diffusion des données du FMI, 22 décembre
- 03/230 : Déclaration du Conseil international consultatif et de contrôle pour l'Irak, 24 décembre
- 03/231 : Approbation d'une prorogation de deux mois de l'accord de confirmation avec la Bosnie-Herzégovine, 31 décembre
- 04/1 : La première étape des discussions avec le FMI en vue de la septième revue de l'accord de confirmation avec la Turquie commencera le 12 janvier ; la deuxième étape des discussions devrait commencer en février, 8 janvier

- 04/2 : Le Directeur général va recommander au Conseil d'administration d'avaliser la lettre d'intention des autorités pour la première revue de l'accord de confirmation avec l'Argentine, 9 janvier
- 04/3 : Achèvement de la première revue de l'accord FRPC avec le Bangladesh et approbation d'un décaissement de 74 millions de dollars, 9 janvier
- 04/4 : Achèvement de la deuxième revue de l'accord de confirmation avec la Colombie, approbation d'un décaissement de 145 millions de dollars et octroi de dérogations, 12 janvier

Notes d'information au public

- 03/143 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec l'Arabie Saoudite, 5 décembre
- 03/144 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec la Guinée équatoriale, 9 décembre
- 03/145 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec le Soudan, 19 décembre
- 03/146 : Achèvement des discussions sur la revue des lignes de crédit préventif, 19 décembre
- 03/147 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec l'État islamique d'Afghanistan, 22 décembre
- 03/148 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec la République du Mozambique, 22 décembre
- 03/59 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec El Salvador, 22 décembre
- 03/150 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec la Namibie, 23 décembre
- 04/1 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec le Mali, 12 janvier

Discours

- «The Challenge of Poverty: How the IMF Can Help Africa», Anne O. Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, Consortium pour la recherche économique en Afrique, Nairobi, 4 décembre
- «Financing the Future: Why a Thriving Capital Market Matters», Anne O. Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, National Economic Outlook Conference, Kuala Lumpur, 9 décembre

Déclarations aux réunions de donateurs

- Réunion du groupe consultatif pour le Vietnam, Seán Nolan, Département Asie et Pacifique du FMI, 2 décembre

Transcriptions

- «Who Will Pay the Bill?», Forum économique du FMI, 13 novembre
- Points de presse de Thomas C. Dawson, Directeur, Département des relations extérieures du FMI, 20 novembre, 4 et 18 décembre
- «Russia Rebounds», Forum économique du FMI, 11 décembre
- Conférence de presse d'Agustín Carstens, Directeur général adjoint du FMI, et de Fuad Siniora, Ministre des finances du Liban, 12 décembre
- «Ensuring Financial Stability: the IMF's Role», Forum économique du FMI, 16 décembre
- Point de presse par téléconférence sur l'étude spéciale du FMI intitulée «U.S. Fiscal Policies and Priorities for Long-Run Sustainability», 7 janvier

Forum économique du FMI . . .

Russie, quo vadis?

L'économie russe s'est redressée de manière remarquable depuis la crise financière de 1998, qui a entraîné un défaut de paiement sur la dette publique et un effondrement du rouble. En fait, si la croissance se maintient au rythme actuel, l'objectif fixé par le Président Poutine de doubler le PIB en dix ans pourrait être réalisable. Mais l'arrestation, en octobre, de Mikhail Khodorkovsky, magnat du pétrole, et la progression des partis nationalistes lors des élections parlementaires de décembre ont remis en question l'attachement du pays à la démocratie de type occidental et au capitalisme. Lors d'un forum économique du FMI («Russia Rebounds») le 11 décembre dernier, trois participants — David Owen (Sous-Directeur du Département Europe du FMI), Anders Åslund (Directeur du Russian and Eurasian Program au Carnegie Endowment) et Alexei Mozhin (administrateur du FMI pour la Russie) — ont exprimé leur point de vue sur le redressement de l'économie russe et ses perspectives.

M. Owen a donné un aperçu des remarquables résultats économiques de la Russie depuis la crise. Avant 1998, les taux de croissance étaient presque toujours négatifs. Depuis la crise, par contre, le taux annuel de croissance a été supérieur à 6 % en moyenne, juste au-dessous des 7¼ % nécessaires pour doubler le PIB sur dix ans. Les réserves de change, qui étaient tombées à 12 milliards de dollars au moment de la crise, s'établissent aujourd'hui à plus de 70 milliards de dollars. La dette publique est passée de près de 80 % du PIB en 1998 à moins de 30 % aujourd'hui. Le redressement est spectaculaire aussi sur les marchés financiers, comme en témoigne le récent reclassement par Moody's de la dette russe, qui est maintenant notée de première qualité.

Mais ces solides résultats économiques peuvent-ils être maintenus? Le rebond de l'économie russe a été alimenté en partie par une très forte dépréciation du rouble, qui a provoqué la substitution à grande échelle de produits nationaux aux importations, et par un renchérissement du pétrole, qui a entraîné une forte amélioration des termes de l'échange — estimée à 10 % du PIB entre 1999 et 2000. Mais l'effet de la dépréciation du rouble sur le solde net des échanges touche à sa fin, a expliqué M. Owen, et peu d'observateurs s'attendent à ce que les prix actuels du pétrole se maintiennent indéfiniment.

La Russie a aussi bénéficié d'une amélioration spectaculaire de sa politique macroéconomique, notamment budgétaire, a noté M. Owen. Avant 1998, le déficit budgétaire tournait autour de 8 % du PIB en moyenne. En 2000, il avait fait place à un excédent de 3 %. Si ce

retournement tient en partie au renchérissement du pétrole, il s'explique principalement par la maîtrise des dépenses, a expliqué M. Owen. Cependant, de récents dérapages de la politique budgétaire et la persistance d'une inflation supérieure à 10 % entravent aujourd'hui le développement de l'économie non pétrolière. Si les prix pétroliers devaient baisser, il faudrait peut-être durcir notablement la politique budgétaire. Et si de nombreuses réformes structurelles importantes sont en cours, des réformes de plus grande envergure sont nécessaires pour permettre l'émergence d'un secteur dynamique de petites et moyennes entreprises.

Globalement, il n'est pas sûr qu'il y ait eu suffisamment de changements fondamentaux de la politique économique pour que la croissance vigoureuse de ces dernières années puisse continuer, a noté M. Owen, qui a ajouté que l'objectif d'un doublement du PIB en dix ans n'était pas irréalisable, mais qu'il exigera la poursuite d'une politique macroéconomique ferme et de nouvelles réformes structurelles. Il faudra aussi ramener l'inflation au niveau des principaux pays concurrents. Mais si le Président Poutine est prêt à faire adopter les réformes par le Parlement, il dispose manifestement du soutien politique nécessaire, puisque son parti détient aujourd'hui la majorité à la Douma, a indiqué M. Owen.

Les enjeux à venir

Aux yeux de nombreux observateurs, la crise de 1998 devait sonner le glas de l'économie de marché en Russie, a noté M. Åslund. Si les faits leur ont donné tort, les événements de ces six derniers mois ont jeté de nouveau le doute sur la détermination du pays à adhérer aux principes de l'économie de marché. Après la crise, les autorités ont appliqué un vaste programme de réformes, avec notamment la mise en place d'un taux uniforme d'impôt sur le revenu de 13 % (qui a fait passer les recettes de l'impôt sur le revenu de 2 à 3 % du PIB), une déréglementation substantielle, le démantèlement des monopoles naturels (notamment dans le secteur de l'électricité et des chemins de fer) et une réforme judiciaire.

Aujourd'hui, toutefois, la situation semble moins prometteuse, a déclaré M. Åslund. Au cours de ces six derniers mois, il n'y a pratiquement eu que des mauvaises nouvelles. M. Åslund met l'accent sur six problèmes que les autorités devront affronter à l'avenir :

- Le contrôle par l'administration centrale, de plus en plus présente, remplace un système fondé sur l'équilibre des pouvoirs. Il n'y a aucune raison de penser que ce nouveau système fonctionnera mieux que le précédent.

La majorité des Russes ne considère pas les oligarques comme les propriétaires légitimes des ressources naturelles qu'ils ont acquises pendant la privatisation. C'est un gros problème parce qu'il remet en question le concept même des droits de propriété privée.

Alexei Mozhin



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Rédactrice principale
Christine Ebrahim-zadeh
Camilla Andersen
Elisa Diehl
Natalie Hairfield
Jacqueline Irving
Rédactrices
Maureen Burke
Niccole Braynen-Kimani
Assistantes de rédaction
Phillip Torsani
Maquettiste/Graphiste
Julio Prego
Graphiste

Avec la collaboration de
Prakash Loungani

Édition française

Division française
Services linguistiques
Yannick Chevalier-Delanoue
Traduction
Anne Rousseau
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 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, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial de la *National Geographic* (6^e édition). Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, 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. 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 EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

26 janvier 2004

16



Pompes à pétrole de la compagnie pétrolière russe Sibneft près de son principal site de production de Noyabrsk, en Sibérie occidentale. Selon David Owen, du FMI, si les prix pétroliers baissent, la Russie devra peut-être durcir notablement sa politique budgétaire.

- Les médias sont soumis à une censure croissante, la transparence et l'ouverture étant battues en brèche.
- L'État cherche à prendre le contrôle du secteur de l'énergie. Partout ailleurs, ce fut un échec retentissant et il en ira de même en Russie.

- L'arrestation de Mikhaïl Khodorkovsky — à de nombreux égards le symbole de la réussite de l'entreprise privée en Russie — n'est pas de bon augure pour l'avenir de l'état de droit.

- Les organes responsables du maintien de l'ordre sont laissés à eux-mêmes. Ils sont considérés comme les organes les plus corrompus du pays dans les sondages d'opinion et les enquêtes auprès des entreprises.

- Après les élections, presque tous les bons législateurs dans le domaine économique ont été évincés du Parlement.

M. Åslund conclut que s'il faut commettre beaucoup d'erreurs pour faire disparaître un taux de croissance annuel de 6½ %, le Président Poutine devra sans tarder s'efforcer de limiter ces développements négatifs.

Les oligarques contre la société

Selon M. Mozhin, les élections de décembre doivent être vues comme un retour de bâton contre les oligarques (nom donné à une poignée d'individus qui ont acquis les plus grandes entreprises publiques du pays au milieu des années 90). Les deux partis libéraux — Iabloko et l'Union des forces de droite — ont été évincés de la Douma parce qu'ils étaient considérés comme trop proches de la nouvelle élite économique. Anatoli Tchoubaï, qui dirige l'Union des forces de droite, est considéré par de nombreux Russes comme le père des oligarques, a noté M. Mozhin. Iabloko et le Parti communiste (qui a chuté de 24 à 13 %) avaient

sur leur liste électorale de riches hommes d'affaires liés aux oligarques, ce qui a entaché leur image aux yeux de l'électorat. Par ailleurs, les très bons résultats du parti Russie unie, principal parti pro-présidentiel, traduit un sentiment de bien-être illusoire qui résulte de la croissance économique rapide de ces deux dernières années, a expliqué M. Mozhin.

La nouvelle Douma fournira une excellente occasion de faire progresser rapidement les réformes structurelles, selon M. Mozhin. Par exemple, il y a maintenant plus de chances que la Russie accélérera les négocia-

tions d'adhésion à l'Organisation mondiale du commerce (OMC), parce que, étant donné la nouvelle configuration de la Douma, il sera plus facile au Président Poutine de résister aux pressions des groupes d'intérêts qui y sont opposés.

Mais le conflit politique entre les oligarques et la société russe n'est pas réglé, selon M. Mozhin. La majorité des Russes ne considère pas les oligarques comme les propriétaires légitimes des ressources naturelles qu'ils ont acquises pendant la privatisation. C'est un gros problème, a expliqué M. Mozhin, parce qu'il remet en question le concept même des droits de propriété privée.

À la question de savoir comment ce conflit allait être résolu, M. Mozhin a répondu qu'il existait deux solutions extrêmes. La première, défendue par les communistes et les nationalistes, est que «tout ce qui a été volé doit être rendu au peuple». La deuxième, celle des politiciens proches des milieux d'affaires, dont certains libéraux, est que la Russie doit «pardonner et oublier», et tirer un trait sur les méfaits du passé. Ces deux idées semblant impraticables d'un point de vue politique, une solution intermédiaire devra être trouvée, a expliqué M. Mozhin.

Lors de chaque élection, les oligarques cherchent à se protéger contre l'expropriation, a ajouté M. Åslund. Cela signifie que les élections russes coûtent bien plus cher que les élections américaines, alors que le PIB américain est environ 25 fois plus élevé que celui de la Russie. ■

La transcription intégrale du Forum économique «Russia Rebounds» figure sur le site du FMI (www.imf.org).