

Sommet de Libreville . . .

Engagement solennel des dirigeants africains à lutter contre la pauvreté

Les Chefs d'État et de gouvernement de plus de vingt pays africains se sont réunis à Libreville les 18 et 19 janvier pour un sommet économique sur la croissance et l'éradication de la pauvreté en Afrique. Michel Camdessus, Directeur général du FMI, Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, Eduardo Aninat, Directeur général adjoint du FMI, d'autres membres du personnel du FMI, Omar Kabbaj, Président de la Banque africaine de développement, et Jean-Louis Sarbib, Vice-Président du Bureau régional Afrique de la Banque mondiale ont participé à la réunion.

Dans sa déclaration d'ouverture, M. Camdessus a dit que le FMI, en coopération avec la Banque mondiale et d'autres organisations, est prêt à être associé



aux stratégies nationales de lutte contre la pauvreté. Ces stratégies serviront de référence pour tous les prêts concessionnels que nos organisations accordent, a-t-il précisé. À cet effet, le FMI utilisera la nouvelle facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC), qui remplace la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) comme mécanisme de prêt concessionnel du FMI, en particulier pour l'aide aux pays pauvres très endettés. La FRPC aura comme objectifs principaux la lutte contre la pauvreté, la réduction de la dette, ainsi que la stabilité, et représente une «profonde réorientation» des objectifs et de la façon dont le FMI opère.

M. Camdessus a engagé vivement les dirigeants africains à traiter une question de la (voir page suivante)

Réunion annuelle de l'AEA . . .

Les marchés émergents, l'euro et les économies en transition au menu des discussions

Les récentes crises financières et les moyens de les prévenir ou d'atténuer leurs effets, l'avenir de l'euro, les défis à relever par les pays en transition et à marché émergent, et l'efficacité des programmes du FMI ont été les sujets abordés lors de la réunion annuelle des Allied Social Science Associations, qui inclut, entre autres, la American Economic Association (AEA) et la American Finance Association (AFA).

Marchés financiers et politique des pouvoirs publics

La théorie économique moderne semble incapable de jeter les fondements de l'élaboration de la politique économique et de la participation du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises : c'était le sujet de discussion du groupe animé par James L. Bicksler, de l'université Rutgers.

Vers une nouvelle théorie économique. La capacité d'appliquer une bonne politique économique est li-

mitée par les lacunes de la théorie, selon Douglas North, de l'université Washington, St. Louis. Ce spécialiste de l'histoire économique et lauréat du Prix Nobel estime que la théorie économique néoclassique est obsolète. Le monde dans lequel nous vivons évolue si rapidement qu'il est presque impossible de prévoir ou d'établir une politique économique sur la base de la théorie existante. La théorie moderne est statique et vise à résoudre un problème qui existe à un moment donné. Mais tous nos problèmes sont dynamiques. Nous devons concevoir des outils qui nous permettent de prévoir ce qui nous attend. Par nécessité, cette théorie est peut-être moins précise ou cohérente que la théorie statique actuelle, mais même sous une forme brute, elle peut fournir une base plus solide sur laquelle formuler la politique économique.

Secteur privé et crises financières. Au lendemain des récentes crises financières, la nécessité de faire participer le secteur privé à la prévention (suite à la page 20)

(suite de la première page) plus haute importance — «la recherche de la paix, la fin des conflits qui déchirent tant de pays de ce continent». Ces conflits ont des causes économiques et des effets économiques, a-t-il noté.

Dans son allocution de clôture, M. Fischer s'est réjoui du «dialogue franc et précieux» des délégués lors de la conférence et de leur détermination à s'attaquer au problème de la pauvreté en Afrique, et ce, dans le cadre d'un nouveau partenariat avec la communauté internationale.

Au cours des treize dernières années, a-t-il noté, le FMI s'est doté progressivement de meilleurs outils pour répondre aux besoins spécifiques de l'Afrique,

et la nouvelle FRPC représente un nouveau pas important dans cette direction.

M. Fischer a pris note des préoccupations exprimées par les délégués à propos de la nouvelle approche de la lutte contre la pauvreté que représente la FRPC :

- les modalités de la participation de la société civile à la préparation d'une stratégie nationale de réduction de la pauvreté;
- les contraintes énormes imposées à des institutions et organisations déjà poussées au maximum de leurs possibilités en matière d'aide financière;
- une meilleure coordination de l'action et une mise en garde contre la multiplication et le chevauchement des conditionnalités parmi les bailleurs de fonds;

Déclaration commune du Sommet économique de Libreville

Voici des extraits de la déclaration commune, publiée le 19 janvier à Libreville.

À l'invitation du Président de la République gabonaise, Son Excellence El Hadj Omar Bongo, les Chefs d'État et de gouvernement des pays d'Afrique subsaharienne ont tenu un sommet économique à Libreville les 18 et 19 janvier, en vue d'examiner les perspectives du continent à l'orée du nouveau millénaire et les défis à relever pour accélérer la croissance économique et éliminer la pauvreté. À cette occasion, ils ont débattu des progrès économiques et sociaux réalisés en Afrique au cours des dernières années, et ont exprimé leurs visions de l'avenir du continent et affirmé leur détermination à surmonter résolument les obstacles au progrès économique et social, afin de susciter un recul sensible de la pauvreté. Ils ont également échangé leurs vues sur les moyens de renforcer le partenariat entre les pays d'Afrique subsaharienne et leurs partenaires multilatéraux et bilatéraux au développement.

Croissance et lutte contre la pauvreté

Les Chefs d'État et de gouvernement reconnaissent le fait que les pays d'Afrique subsaharienne accusent du retard par rapport au reste du monde en ce qui concerne l'amélioration des niveaux de vie. Ils sont également préoccupés par l'image négative de l'Afrique, liée aux conflits, aux pandémies et aux faibles performances économiques et sociales. En outre, l'intégration de l'économie africaine dans l'économie mondiale est lente.

Les Chefs d'État et de gouvernement soulignent que malgré la récente reprise économique dans de nombreux pays, beaucoup de progrès restent à accomplir pour faire reculer la pauvreté. Le chômage persiste à des niveaux alarmants, surtout chez les jeunes; l'analphabétisme demeure élevé et la lutte contre de nombreuses maladies endémiques marque le pas. Les participants au Sommet de Libreville sont en particulier profondément préoccupés par la propagation du SIDA et du paludisme et leurs effets dévastateurs sur le continent.

Les Chefs d'État et de gouvernement reconnaissent l'important effet de synergie produit par la conjugaison de politiques macroéconomiques saines et de réformes structurelles favorables au marché, d'une part, et de mesures sociales qui profitent directement aux pauvres, d'autre part. Ils con-

viennent que la réduction de la pauvreté n'est pas possible sans croissance économique.

Les Chefs d'État et de gouvernement s'engagent à redoubler d'efforts pour promouvoir une croissance forte et durable et réduire la pauvreté, notamment en éliminant les dépenses improductives et en améliorant l'éducation, la santé, les services sociaux et les infrastructures de base. Ils réaffirment leur détermination à réduire de moitié la pauvreté à l'horizon 2015. Ils s'engagent à mettre en place un comité de suivi de mise en œuvre des recommandations de la présente conférence.

Les Chefs d'État et de gouvernement soulignent la nécessité d'utiliser les ressources disponibles de la manière la plus rationnelle possible, afin de promouvoir et d'accélérer le développement social. Par ailleurs, ils affirment leur détermination à combattre la corruption et s'engagent à poursuivre la réforme du système judiciaire, à accroître l'efficacité des institutions publiques et à promouvoir la décentralisation administrative et territoriale. Ils reconnaissent également l'importance d'une réforme de la fonction publique en vue de la rendre plus performante.

C'est conscients du rôle crucial des échanges dans le développement économique que les Chefs d'État et de gouvernement appellent les pays industrialisés à éliminer progressivement les subventions agricoles et à ouvrir leurs marchés aux produits africains, notamment agricoles et textiles. En outre, ils réitèrent leur détermination à accélérer le processus d'intégration sous-régionale et régionale déjà engagé.

Les Chefs d'État et de gouvernement soulignent l'importance de réaliser des réformes structurelles profondes pour faire du secteur privé le moteur de la croissance. Ils souhaitent vivement que la mise en œuvre soutenue des réformes contribue à créer un climat propice à la mobilisation des concours extérieurs concessionnels nécessaires ainsi que des flux d'investissements directs étrangers.

En ce qui concerne l'impact dévastateur de l'épidémie du SIDA sur le tissu social et économique de nombreux pays africains, les Chefs d'État et de gouvernement s'engagent à prendre toutes les mesures nécessaires pour sensibiliser le public au problème et ralentir la propagation de cette maladie, en s'inspirant des expériences d'autres pays. À cet effet, ils appellent la communauté internationale à accroître son assistance pour soutenir activement ces efforts.

Les Chefs d'État et de gouvernement soulignent l'importance de redoubler d'efforts pour promouvoir la paix et

- la nécessité d'agir rapidement pour assurer que l'allègement de la dette intervienne le plus rapidement possible;
- la nécessité de s'assurer que l'allègement de la dette au titre de l'Initiative PPTE soit franchement additionnel, et qu'il ne remplace pas une forme quelconque d'aide financière.

Dans une déclaration commune à l'issue de la réunion, les dirigeants africains ont déclaré que «malgré la récente reprise économique dans de nombreux pays, beaucoup de progrès restent à accomplir pour faire reculer la pauvreté». Ils ont promis de redoubler d'efforts pour promouvoir une croissance durable et la réduction de la pau-

vreté, lutter contre l'«impact dévastateur» du SIDA et établir un nouveau partenariat avec les donateurs, fondé sur une meilleure coordination de l'aide, une harmonisation des procédures et des engagements de financement fermes et à long terme. Ils ont aussi approuvé le nouveau cadre des politiques de prêts concessionnels du FMI et de la Banque mondiale, surtout l'introduction des cadres stratégiques de lutte contre la pauvreté (CSLP) et la FRPC. M. Camdessus a pris note avec satisfaction de la déclaration commune, soulignant qu'il s'agissait d'un document historique qui servirait de «bible au FMI et à la Banque mondiale dans les années à venir». ■

établir des mécanismes régionaux de règlement des conflits et de prévention des crises, mécanismes qui nécessiteront l'appui sans réserve de la communauté internationale.

Les Chefs d'État et de gouvernement se félicitent de l'intérêt que la communauté internationale attache à la réduction de la pauvreté et à son intégration totale aux programmes de réformes macroéconomiques et structurelles. Ils approuvent le nouveau cadre des politiques de prêts concessionnels du FMI et de la Banque mondiale, surtout l'introduction de cadres stratégiques de lutte contre la pauvreté (CSLP) et la transformation de la facilité d'ajustement structurel renforcée en facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance. Le nouveau cadre devrait donner lieu à une nouvelle approche de la coopération entre les pays bénéficiaires, les institutions multilatérales et les autres bailleurs de fonds. Il devrait également incorporer l'aide au renforcement des capacités administratives et institutionnelles nécessaires pour formuler et mettre en œuvre les politiques de réduction de la pauvreté. Toutefois, les Chefs d'État et de gouvernement demandent que cette nouvelle approche n'entraîne pas de conditionnalités supplémentaires. Ils soulignent en outre que le calendrier prévu des réformes structurelles devra tenir compte des contraintes du processus consultatif et de l'impact des chocs exogènes et endogènes, afin d'éviter l'interruption des programmes.

Les Chefs d'État et de gouvernement affirment la nécessité d'une consultation entre les pouvoirs publics et la société civile, afin que les populations comprennent mieux la stratégie mise en œuvre et se l'approprient. Toutefois, ce processus consultatif doit tenir compte des cultures et des pratiques des pays concernés, et ne doit pas constituer une conditionnalité.

Les Chefs d'État et de gouvernement réaffirment la nécessité d'accorder une attention toute particulière au rôle de la femme dans le processus de développement.

Aide extérieure

S'agissant du rôle de l'aide extérieure, les Chefs d'État et de gouvernement appellent de leurs vœux un nouveau partenariat avec les bailleurs de fonds basé sur l'amélioration de la coordination de l'aide, l'harmonisation des procédures des donateurs, et sur des engagements fermes à long terme. À cet égard, ils préconisent l'élimination des conditionnalités multiples ou croisées des bailleurs de fonds, et recommandent instamment que l'aide extérieure repose sur le CSLP pour appuyer un programme efficient

de dépenses publiques visant à réduire la pauvreté dans un cadre budgétaire durable à moyen terme.

Les Chefs d'État et de gouvernement renouvellent leur appel solennel à la communauté internationale pour l'annulation de la dette africaine. Ils apprécient l'impulsion donnée par le Sommet de Cologne (18-19 juin 1999, voir *Bulletin du FMI*, 12 juillet 1999, page 209), et saluent le renforcement récent de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés.

Initiative PPTE

Ils invitent leurs partenaires de développement à réduire substantiellement les délais d'accès à l'allègement de la dette ainsi qu'à assurer le financement intégral de l'Initiative. Les Chefs d'État et de gouvernement soulignent également l'importance de trouver des solutions novatrices pour les pays très endettés à revenu intermédiaire dont les indicateurs sociaux sont faibles et les petites économies insulaires ou enclavées dont le potentiel est compromis par la charge de la dette.

Les Chefs d'État et de gouvernement soulignent l'importance du lien entre l'Initiative PPTE et les stratégies de réduction de la pauvreté; ils s'engagent à utiliser les ressources épargnées grâce à l'allègement de la dette pour financer la réduction de la pauvreté. Ils exhortent les bailleurs de fonds à apporter des ressources additionnelles afin de contribuer au succès de ces stratégies. Ils demandent également à la communauté internationale de fournir rapidement une aide financière suffisante aux pays en conflit ou qui en sortent, surtout ceux qui ont accumulé des arriérés envers les institutions multilatérales. Une assistance particulière devra aussi être apportée aux pays limitrophes affectés par lesdits conflits.

En conclusion, les Chefs d'État et de gouvernement reconnaissent que la réduction de la pauvreté est un défi qu'ils doivent relever eux-mêmes. Par conséquent, ils expriment leur détermination à s'y attaquer de front, avec l'appui de leurs partenaires au développement. Ils notent que l'Afrique est un continent doté d'un grand potentiel inexploité, et que leur objectif à l'orée du nouveau millénaire est de réaliser pleinement ce potentiel et de le transformer en un développement soutenu et généralisé.

Les Chefs d'État et de gouvernement rendent un hommage appuyé à M. Michel Camdessus, grand ami de l'Afrique, qui n'a jamais cédé à l'afro-pessimisme, pour son combat inlassable en faveur de l'allègement de la dette africaine et de la réduction de la pauvreté.



(suite de la première page) et à la résolution des crises est devenue un grand sujet de préoccupation, note Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI. Cette nécessité s'explique par le risque d'abus et par le fait que le secteur public ne pourra pas, et ne devra pas, fournir un financement très élevé à l'avenir.

Le risque d'abus est quasi inévitable dès que l'on parle d'assurance. Dans le même temps, en cas de crise grave du financement extérieur, un financement public est peut-être nécessaire pour rétablir la stabilité financière et atténuer les effets de la crise sur l'activité. Si le pays reçoit une aide officielle, la participation du secteur privé est généralement nécessaire pour assurer que le pays n'ajuste pas excessivement sa balance des paiements et pour réduire le risque d'abus.

M. Fischer suggère tout d'abord de trouver des moyens d'éviter les crises. Les pays doivent choisir un régime de change qui résout efficacement la «trinité incompatible» de la mobilité des capitaux, des taux de change fixes et de la politique monétaire intérieure. Cependant, il est impossible d'éviter totalement les crises, quel que soit le régime de change : il est donc toujours nécessaire de réduire le risque d'abus inhérent à tout mécanisme de résolution des crises. Des procédures de faillite sont nécessaires pour traiter les créances du secteur privé et il faudra aussi trouver une solution pour celles du secteur public. Il subsiste des problèmes tant pour les dettes du secteur privé que pour celles du secteur public. Dans nombre de pays, les lois sur la faillite et les systèmes juridiques sont insuffisants. Dans le cas de la dette souveraine, la communauté internationale et les créanciers ne souhaitent pas faciliter la restructuration des dettes. Mais plus les créanciers rendent la défaillance difficile, plus celle-ci est lourde de conséquences lorsqu'elle se produit. Plusieurs propositions visant à modifier la structure des contrats sur dettes sont étudiées, mais les débiteurs, les créanciers et les économies avancées et émergentes ne se sont pas encore mis d'accord.

Politique monétaire au Royaume-Uni

Lors d'un déjeuner, Mervyn King, Vice-Gouverneur de la Bank of England, a évoqué la conduite de la politique monétaire avec une banque centrale indépendante. Théorie et pratique ont convergé lorsque la Bank of England est devenue indépendante en 1997. Bien qu'il soit admis depuis longtemps que les dispositifs institutionnels sont importants pour la politique monétaire, bien des choses ont changé ces dernières années. Transparence et ouverture ont remplacé ce qui était autrefois perçu comme de la «magie noire». La politique monétaire britannique se caractérise maintenant par l'adoption d'objectifs d'inflation plus explicites comme cadre de référence et par la diffusion des prévisions et des objectifs.

Une décennie de transition

Au cours des dix dernières années, de nombreux pays d'Asie et d'Europe centrale et orientale sont passés d'une économie centralisée à une économie de marché. Le rythme et le succès de la transition ont varié sensiblement d'un pays à l'autre, comme on l'a souligné dans une discussion animée par M. Fischer.

«*Bon*» et «*mauvais*» fédéralisme. Pourquoi les Chinois ont-ils obtenu de bien meilleurs résultats que les Russes? Olivier Blanchard (Massachusetts Institute of Technology) et Andrei Shleifer (université Harvard) ont cherché à répondre à cette question en analysant la relation entre l'administration centrale et les collectivités locales. En Chine, l'administration centrale fournit des incitations au secteur privé, alors que l'administration russe, qui protège systématiquement les entreprises publiques, entrave le développement du secteur privé. La différence tient au degré de contrôle exercé par l'administration centrale sur les collectivités locales. En Chine, l'administration centrale nomme les gouverneurs locaux. S'ils se conduisent mal, en ne transférant pas les impôts locaux à l'administration centrale par exemple, ils perdent leur poste. Ceux qui observent les règles sont autorisés à conserver une part plus élevée des recettes tirées des impôts locaux. En Russie, les collectivités locales sont élues. Bien que l'administration centrale russe soit en permanence à la recherche de recettes, le contrôle qu'elle exerce sur les collectivités locales est si peu rigoureux que la mauvaise conduite des politiciens locaux ne risque guère d'être sanctionnée.

Pour être efficace, le développement du processus électoral démocratique en Russie devrait passer par l'émergence de partis solides et unifiés qui, une fois au pouvoir, pourraient exercer des pressions politiques et systématiques sur les collectivités locales, notent MM. Blanchard et Shleifer.

«*Piège du manque de réforme*». Les pays sans processus démocratique solide qui permet aux électeurs de mettre à la porte les fonctionnaires corrompus profitant d'une rente de situation tombent généralement dans le «piège du manque de réforme», selon Simon Johnson (Massachusetts Institute of Technology). Avec ses co-auteurs, Anders Åslund (Carnegie Endowment for International Peace) et Peter Boone (université Brunswick), il a découvert que les pays en transition avec une tradition de social-démocratie, comme la Pologne et la Hongrie, ou ceux qui ont transformé radicalement leur économie et éliminé les intérêts acquis, comme les Républiques tchèque et slovaque, se sont le mieux opposés aux «prédateurs bureaucratiques». Par contre, la transformation est inachevée dans les pays, comme l'Ukraine et la Russie, où le parti communiste reste fort et où le retour de bâton des électeurs est faible.

Pour résoudre ce problème, on peut, entre autres, adopter un système de fédéralisme budgétaire, réduire



Stanley Fischer



Mervyn King

les possibilités de corruption, promulguer des lois efficaces et licencier les bureaucrates et les cadres qui refusent de s'adapter au nouvel environnement.

Résultats dans les économies en transition. Ratna Sahay (FMI) et Stanley Fischer ont analysé les résultats et la stratégie de quelques économies en transition sur les dix dernières années. Les conditions initiales étaient plus ou moins identiques, mais les résultats ont varié largement. Tous les pays ont vu leur production baisser au début du processus de réforme. Mais quelques-uns, en particulier des pays d'Europe centrale et orientale, et les pays baltes, se sont redressés plus vite que certains, comme la Russie, l'Ukraine et d'autres pays de l'ex-URSS. Selon M^{me} Sahay, le fléchissement initial tient davantage à la lenteur des réformes qu'aux conditions de départ défavorables. Dans la plupart des pays, l'activité s'est redressée après deux années de stabilisation macro-économique. Le rythme d'exécution des réformes structurelles a été le moteur de la croissance élevée observée dans certains pays. Les pays en transition semblent avoir reçu une assistance technique substantielle, mais une aide financière relativement modeste. Mais si l'aide extérieure est importante, son efficacité dépend de l'engagement des décideurs nationaux à son égard.

La transition est-elle terminée? Après dix ans, les économies en transition sont-elles encore un phénomène unique, à traiter différemment des autres pays dont le niveau de développement est identique? Ou sont-elles définitivement débarrassées de l'héritage de la planification centrale et doivent-elles maintenant être considérées comme des économies de marché émergentes à part entière? Daniel Gros, du Center for European Policy Studies, a cherché à répondre à cette question en mesurant les résultats d'un échantillon d'économies en transition par rapport à un groupe de pays de l'Asie du Sud-Est. À l'aide d'indicateurs tels que la part de l'industrie et des services dans l'emploi, le niveau de corruption, l'importance du secteur financier dans l'économie et la libéralisation financière, il a observé que l'héritage de la planification centrale est encore bien présent dans les pays de l'ex-URSS. Par contre, les pays d'Europe centrale et orientale ont mené à bien leur processus de transition, et leurs efforts de développement doivent reposer sur les mêmes principes que ceux appliqués à d'autres économies de marché émergentes comparables.

Évolution de l'euro

Une table ronde sur l'euro, le dollar et le système monétaire international s'est tenue à l'occasion du premier anniversaire du lancement de l'euro. Les participants étaient d'avis différents quant à l'intérêt d'une monnaie unique pour l'Europe et à ses chances de survie à long terme.

La seule mission de la Banque centrale européenne (BCE), autorité monétaire unique pour tous les pays

membres de l'UEM, est de maintenir la stabilité des prix au sein de l'UEM. Après un an seulement, juge Otmar Issing, membre du Directoire de la BCE, elle semble y avoir bien réussi. Cependant, comme la transition vers une politique monétaire unique a été relativement aisée, on a tendance à oublier les sérieux obstacles que la BCE a dû surmonter l'an dernier. Elle a dû adopter une politique monétaire pour un système monétaire tout nouveau et non testé, sans pouvoir se baser sur des séries chronologiques ou données réelles qui pourraient donner des indications sur les résultats à attendre. Le Traité de Maastricht, qui établit la mission de la BCE, ne donne aucune définition opérationnelle de la stabilité des prix. Il faudra attendre quelques années pour voir si cette stratégie a été efficace. Cependant, après une année d'existence, la BCE semble jouir d'une bonne crédibilité, si l'on en croit le niveau des taux d'intérêt à long terme. C'est remarquable, car une institution a besoin généralement de plusieurs années pour démontrer qu'elle tient ses promesses. Selon M. Issing, c'est parce que les marchés financiers jugent que la stratégie adoptée par la BCE permet à celle-ci de satisfaire aux dispositions du Traité de Maastricht. La politique de communication transparente de la BCE est un autre élément important.

Par contre, Martin Feldstein (université Harvard et National Bureau of Economic Research) estime que l'UEM est un «mécanisme coûteux pour l'unification politique de l'Europe». La monnaie unique aura des effets négatifs sur l'emploi et pourrait provoquer des conflits commerciaux entre l'Europe et les États-Unis. L'euro s'est déprécié de 15 % par rapport au dollar en un an, l'économie européenne tourne au ralenti et le taux de chômage y est plus de deux fois supérieur à celui des États-Unis.

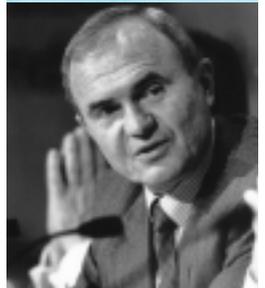
La capacité de la BCE à maintenir la stabilité à long terme dépendra de la capacité des pays membres à contenir la demande excédentaire. Les variations de la demande d'un pays à l'autre poseront un problème, d'autant plus que la main-d'œuvre est peu mobile et qu'il n'y a pas d'autorité budgétaire centrale pour compenser les différences budgétaires à l'aide de transferts.

Le chômage en Europe est essentiellement structurel et non conjoncturel, mais l'UEM réduira la probabilité de voir ces pays opérer des réformes structurelles, note M. Feldstein. Ils préféreront mettre le chômage sur le compte des taux d'intérêt élevés qui leur sont imposés par la BCE. Cette résistance ne s'atténuera probablement pas à terme et pourrait réduire la compétitivité européenne, d'où l'établissement de barrières protectionnistes, surtout contre les États-Unis.

Septique au départ, Rudiger Dornbusch, du Massachusetts Institute of Technology, a été convaincu par la capacité des initiateurs du projet à le mener à bien. Le lancement de l'euro a déjà eu des effets positifs sur l'inflation et les marchés de capitaux européens. Face à la baisse de l'euro, la BCE «a appris à



Ratna Sahay



Otmar Issing

cesser de se préoccuper du taux de change» et s'est concentrée sur la stabilité interne. L'effondrement des taux d'intérêt européens a entraîné un nettoyage des secteurs financiers.

La monnaie unique doit affronter de sérieux problèmes, note M. Dornbusch — en particulier, faire face à une reprise. Que se passe-t-il si les marchés du travail demeurent non réglemés et que la croissance s'accélère? La BCE et l'euro n'ont rien changé à l'inadaptation des structures de l'offre, mais ce n'est ni la faute ni la responsabilité de la BCE. Cette dernière ne doit pas céder aux pressions inflationnistes; elle doit contrôler la croissance en préservant la stabilité des prix et laisser les questions structurelles aux autorités nationales.

Depuis la publication du document déterminant de Robert Mundell sur les zones monétaires optimales en 1961, des économistes en ont utilisé les arguments pour s'insurger contre l'UEM, selon Ronald I. McKinnon, de l'université Stanford. Alors que les économistes se sont en général opposés à l'UEM, les politiciens en ont fait la promotion. M. Mundell se fondait sur des hypothèses stationnaires pour les marchés de capitaux, la mobilité de la main-d'œuvre et l'utilisation d'un taux de change flexible hors de la zone de l'union monétaire. Mais il a publié en 1970 deux autres documents sur le sujet qui sont passés largement inaperçus. Il y offre une autre vision : le taux de change est prospectif et donc sujet à la volatilité à court terme. Mais avec un taux de change incertain il est difficile de rendre les marchés de capitaux capables de faire face aux chocs asymétriques, sauf si une monnaie unique permet de partager les risques. La conclusion de M. Mundell — la communauté internationale ne doit plus tenir compte du taux de change — annonce l'UEM, selon M. McKinnon.

La promesse de l'UEM a été tenue. Les pays européens qui ont signé le Traité de Maastricht ont accepté le contrôle de leur budget en échange du partage des risques et de la baisse des primes. L'euro ne remplacera pas le dollar, mais au fil de l'expansion de l'UEM, les fluctuations de l'euro perdront de leur importance.

Marchés émergents

Selon Guillermo Calvo, de l'université du Maryland, les retombées des crises financières, tant dans leurs pays d'origine que dans ceux qui sont contaminés, ont attiré l'attention sur les problèmes de taux de change dans les économies de marché émergentes.

Dans un document préparé avec M. Calvo, Enrique Mendoza (université Duke) indique que le caractère incomplet ou l'asymétrie de l'information explique en partie les problèmes des économies de marché émergentes (vulnérabilité financière, effondrement de l'économie et contagion) dans les crises financières des années 90. Lorsque les opérateurs des marchés estiment

qu'un investisseur détient des informations privilégiées, ils l'imitent aveuglément, peu importe qu'il réagisse aux données fondamentales ou à un autre facteur (par exemple, un appel de marge). Cet effet de ralliement risque de perturber les flux de capitaux et les conséquences peuvent être désastreuses pour les marchés émergents vulnérables.

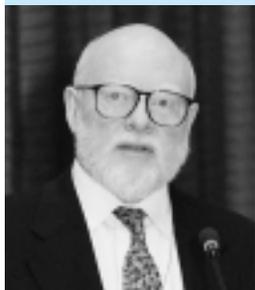
La nécessité d'une meilleure information compte parmi les leçons tirées des récentes crises. La dollarisation, l'internationalisation des systèmes financiers et l'allongement des échéances sont d'autres moyens d'augmenter la résistance des marchés émergents.

Le «mirage» des taux flottants. Carmen Reinhart, de l'université du Maryland, note que les turbulences récentes sur les marchés émergents conduisent nombre d'observateurs à penser que les pays à marché émergent qui cherchent à arrimer leur taux de change dans le contexte actuel de mobilité des capitaux «nagent à contre-courant» et qu'ils devraient plutôt laisser leur monnaie flotter. La plupart de ces pays soutiennent que leur monnaie flotte, ce qui laisse croire que le taux de change fixe ne constitue plus l'option privilégiée. Toutefois, en analysant les données des quarante dernières années, M^{me} Reinhart juge qu'il ne s'agit que d'un «mythe».

Lorsque la monnaie flotte librement, le taux de change varie en fonction des effets sur les taux d'intérêt des variations de la demande de monnaie; les réserves restent invariables. Dans des conditions d'arrimage crédibles, le taux de change ne varie pas puisque la banque centrale intervient sur le marché des changes pour maintenir le taux d'intérêt nominal au niveau du taux international. Les arrimages non crédibles, qui s'accompagnent d'une probabilité de défaut de paiement, donnent aussi un taux de change fixe, mais cette stabilité est assurée par des opérations d'open-market et non par l'achat et la vente de devises. Ce type de régime fixe qu'on cherche à faire passer pour un flottage dirigé est actuellement «très à la mode».

En observant le comportement de 146 pays, M^{me} Reinhart a conclu que les systèmes de la plupart des pays qui prétendent laisser leur monnaie flotter ressemblent davantage à un arrimage non crédible. Cela s'explique par la «crainte du flottage», alimentée par la dollarisation de la dette (la plupart des dettes des pays à marché émergent sont libellées en dollars), les dévaluations à effet de contraction (le revenu n'augmente pas en même temps que le solde du compte courant) et les problèmes de crédibilité.

Malgré les preuves avancées par M^{me} Reinhart, Roberto Chang (Banque fédérale de réserve d'Atlanta) et Andres Velasco (université de New York), dont le rapport examine les conséquences économiques de la politique de change, persistent à croire que depuis les années 70, les pays à marché émergent ont adopté un régime de flottage, ou opté pour une plus grande flexibilité. Tout en jugeant que le flottage est la



Ronald I. McKinnon



Guillermo Calvo



Carmen Reinhart

solution la plus appropriée pour la plupart des marchés émergents, ils reconnaissent que le choix des pays dépend de leurs conditions particulières et qu'il convient d'élaborer des modèles théoriques applicables aux situations réelles.

Ils souscrivent à la théorie de la crainte du flottement évoquée par M^{me} Reinhart. Plus l'économie est dollarisée, moins la flexibilité se justifie. Une dévaluation nuit à ceux qui empruntent en dollars mais dont les revenus sont libellés en monnaie locale. Elle risque d'avoir un effet de contraction à cause de l'effet de la valeur en dollars des garanties, qui pourrait donner lieu à une pénurie de crédit causée par les imperfections du marché.

Maintenant que les effets des crises financières se sont estompés, il s'agit d'analyser la politique de change dans le cadre plus général de la politique monétaire. Il est prioritaire d'établir de bonnes bases microéconomiques.

Évaluation du FMI

Joseph Joyce, du Wellesley College, note qu'une évaluation du FMI est particulièrement opportune, étant donné le prochain départ de Michel Camdessus, son Directeur général, et l'évolution du système monétaire international. Certains participants émettent des réserves sur l'efficacité du FMI, mais ils conviennent tous que l'engagement et les efforts de réforme au niveau national sont aussi importants que l'aide financière internationale.

Rôle catalyseur du FMI. Dans quelle mesure le FMI a-t-il permis de mobiliser des concours internationaux? Graham Bird, de l'université de Surrey, et Dane Rowlands, de l'université Carleton, contestent l'idée largement répandue selon laquelle l'appui financier du FMI garantit un financement supplémentaire d'autres sources.

MM. Bird et Rowlands n'ont pas trouvé de trace évidente du rôle catalyseur de l'appui du FMI. Au contraire, ils ont découvert dans les pays appliquant un programme appuyé par le FMI un taux élevé de récidivisme (les pays se tournent une fois de plus vers le FMI pour obtenir une aide supplémentaire à l'appui de programmes nouveaux ou révisés), de faibles taux d'achèvement et aucune amélioration mesurable. Ce qui compte, c'est la crédibilité, concluent-ils : les marchés réagissent à la détermination des autorités à opérer des réformes, avec ou sans le FMI.

Récidivisme. L'une des conséquences de l'incapacité apparente de l'appui du FMI à mobiliser des flux de capitaux est que certains pays sont devenus des utilisateurs fréquents de ces ressources. Dans un document connexe, MM. Bird et Joyce se demandent si le récidivisme est le fait de pays qui repassent à la caisse avec le sourire ou si le FMI devrait s'inquiéter du taux de récidivisme.

Les pays s'adressent au FMI en raison de problèmes de balance des paiements, de leur mauvaise gestion

macroéconomique, de chocs extérieurs et de leur incapacité à attirer d'autres ressources extérieures. S'ils le font continuellement, c'est peut-être parce que les programmes appuyés par le FMI ne sont pas bien conçus ou ne sont pas achevés, ou que certains pays sont de «moins bons élèves» que d'autres.

Selon MM. Bird et Joyce, le FMI ne semble pas attacher trop d'importance au récidivisme — il fait partie d'une «relation permanente». Une interprétation moins positive serait de dire que les programmes ne fonctionnent pas. Pour réduire le récidivisme, on pourrait examiner ses causes et intégrer ces facteurs dans la conception des programmes de réforme. Les programmes visant à aider les pays à s'affranchir définitivement de l'appui du FMI devraient accroître les efficacités structurelles, inclure des incitations à leur achèvement et encourager la bonne gestion des affaires publiques.

Stanley Black, de l'université de Caroline du Sud, estime que les deux auteurs susmentionnés auraient dû distinguer plus clairement les «mauvais» élèves des «bons» élèves, en particulier pour ce qui est de leur accès aux marchés des capitaux privés. Les pays qui ont un accès limité à ces marchés disposent de bien moins d'options que ceux dont l'accès aux marchés est facile et il est donc plus probable qu'ils se tournent de nouveau vers le FMI, peu importe l'efficacité de leur programme.

Réaction du FMI. Ceux qui ont critiqué les conseils donnés par le FMI aux pays asiatiques touchés par les crises financières de 1997 et 1998 ont affirmé que les recommandations traditionnelles du FMI (rigueur budgétaire et monétaire) étaient inappropriées et dangereuses parce que les crises étaient d'origine structurelle et non macroéconomique, selon James Boughton, du FMI. Il n'était pas raisonnable, d'après ces détracteurs, de demander à des pays en équilibre avant la crise de resserrer quand même leurs politiques budgétaire et monétaire pour faire revenir les capitaux. Mais, estime M. Boughton, ce resserrement ne peut être évité que s'il est possible de regagner rapidement la confiance des investisseurs, ce qui relève de la psychologie et non de l'économie.

Pour bien réagir, il ne sert à rien de savoir si les politiques budgétaire et monétaire étaient appropriées avant la crise : ce qui compte, c'est ce qui est approprié après la crise. Le FMI a recommandé l'austérité à des pays qui devaient soudainement attirer des capitaux. C'était soit une politique plus restrictive et un taux de change stable, soit une politique plus lâche et une monnaie dévaluée. L'arithmétique est implacable, note M. Boughton : les investisseurs ont confiance dans une monnaie qui ne semble pas sur le point de s'effondrer. Pour maintenir la stabilité du taux de change avec des ressources financières limitées, il faut durcir la politique macroéconomique. ■



James Boughton

Expliquer la dynamique des crises bancaires pour en tirer les leçons

Ces deux dernières décennies, peu de pays industrialisés ou à marché émergent ont été épargnés par les crises bancaires. Leur fréquence et leur coût élevé ont poussé la Banque mondiale et le FMI à mettre sur pied un Comité de liaison pour le secteur financier chargé de promouvoir l'échange d'informations et une meilleure coordination des conseils prodigués aux pays membres.

Le 11 janvier, le Comité a organisé à la Banque mondiale un séminaire sur la gestion des crises bancaires, dont l'objectif était de partager l'expérience des deux organisations et qui a notamment porté sur la dynamique des crises bancaires et les enseignements tirés des crises en Corée, en Indonésie, au Mexique, en Russie, etc. Plusieurs recommandations y ont été formulées, dont celles de créer un organe unique chargé de la gestion des crises, d'inciter les pouvoirs publics à suivre une démarche s'inspirant du secteur privé et d'assurer l'affectation de ressources adéquates au processus de résolution des crises.

Durant ce séminaire présidé par M. Stephan Ingves, Directeur du Département de la monnaie et des changes du FMI, sont intervenus MM. Stijn Claessens, économiste principal du Département de stratégie et politique du secteur financier de la Banque mondiale, Charles Enoch et David Hoelscher, respectivement Directeur adjoint et Conseiller du Département de la monnaie et des changes du FMI, Fernando Montes-Negret, Responsable de secteur de l'équipe de la Banque mondiale chargée du Mexique, et David Scott, Conseiller du Département des institutions financières et bancaires de la Banque mondiale. On trouvera ci-après une synthèse de leurs exposés, dont on pourra consulter les supports graphiques sur le site Web de la Banque mondiale (www.worldbank.org/finance).

Dynamique des crises bancaires

M. Claessens a évoqué la portée et la structure des crises bancaires en insistant sur leur dimension mondiale, leurs coûts considérables de recapitalisation et de restructuration et les pertes fréquentes de production qui en résultent. Après avoir donné un aperçu des errements macroéconomiques et microéconomiques qui peuvent aboutir à une crise, il a décrit en détail ses «stades de gravité». À une phase de limitation, durant laquelle des mesures judicieuses peuvent endiguer le mal, succède une phase de restructuration, où s'imposent d'autres mesures institutionnelles, de redressement et de recapitalisation, puis une phase de réforme où il est nécessaire de s'attaquer aux causes profondes grâce à des réformes fondamentales et à long terme.

La phase de limitation se décompose comme suit : une rapide détérioration des conditions financières; une période de crise patente marquée quelquefois par des retraits massifs des épargnants et souvent par une injection considérable de liquidités, des crises monétaires et des poussées de taux d'intérêt; des efforts visant à limiter les pertes en suspendant les banques en difficulté, en les mettant sous tutelle et en offrant des garanties publiques aux épargnants; et un programme de stabilisation.

La phase de restructuration s'articule généralement en cinq étapes : le diagnostic, où l'on établit l'ampleur et la cause des problèmes; l'élaboration des outils institutionnels appropriés et l'adaptation du cadre juridique; la définition d'une stratégie de réforme; la répartition des pertes et l'intervention de l'État (passation par pertes et profits, fermetures et mobilisation de fonds publics); ainsi que la reprivatisation et la normalisation du système financier.

Indonésie

M. Enoch a rappelé que la crise bancaire indonésienne a été marquée par une insolvabilité particulièrement profonde, l'existence d'un grand nombre de banques, une capacité de gestion limitée et d'infimes possibilités de restructuration par des rachats extérieurs. En novembre 1997, après des retraits de fonds massifs, les autorités ont fermé 16 banques (3 % du système bancaire). Les fermetures ont été bien gérées, mais les raisons du choix des banques n'étaient pas très claires. Les autorités n'ont pas fait la preuve de leur détermination à exécuter le programme économique concomitant et le système limité de garantie des dépôts a suscité les craintes des gros déposants. Pendant les semaines qui ont suivi, les retraits bancaires se sont généralisés, provoquant des mouvements spéculatifs contre la monnaie.

Fin janvier 1998, l'effondrement financier étant imminent, les autorités ont annoncé une garantie générale pour tous les déposants et les créanciers et ont mis sur pied la Indonesian Bank Restructuring Agency (IBRA). À la mi-février, l'IBRA est intervenue dans 55 banques qui avaient emprunté plus du double de leur capital à la banque centrale. Mais cette approche «en douceur», sans remplacement des propriétaires, ni des cadres et sans annonce des mesures au public, n'a guère freiné le mouvement. Le mois suivant, l'IBRA a repris en charge sept grandes banques qui avaient contracté de gros emprunts (plus de 240 millions de dollars), a remplacé leur direction et a suspendu les droits de leurs propriétaires. Elle a aussi fermé sept petites banques qui avaient emprunté plus de 500 % de leur capital, puis en a fermé trois autres et



Stijn Claessens



Charles Enoch

a intégré dans la plus grosse banque les autres banques du groupe. Enfin, en mars 1999, les autorités ont adopté une politique globale de restructuration des banques privées restantes. Elles ont estimé que 74 petites banques étaient suffisamment solides pour survivre sans aide, ont recapitalisé, avec les propriétaires, 9 banques aux résultats moyens et ont fermé 38 banques en très mauvaise santé.

La restructuration se passe généralement comme suit : soit les portes sont fermées et les actifs et passifs transférés, soit les guichets restent ouverts, mais les propriétaires et la direction changent. Dans les deux cas, l'intervention n'est que la première étape et le coût final de l'intervention est déterminé par l'efficacité des activités de suivi. L'approche des autorités évoluera à mesure que les informations seront disponibles, mais initialement elles s'occuperont probablement des banques où les retraits d'argent se prolongent ou qui sont très insolubles, ou coupables de fraude.

Par la suite, les autorités devront peut-être recourir à des indicateurs de liquidité, une bonne variable de remplacement pour l'insolvabilité lorsque les informations sont limitées. Elles devront peut-être aussi contenir l'apport de liquidités de la banque centrale pour éviter de perdre leur pouvoir de régulation monétaire. Des vérificateurs de comptes externes peuvent donner une image plus complète de la situation des banques et permettre d'identifier celles qui sont suffisamment solides pour survivre sans appui des pouvoirs publics, celles qui devraient recevoir un appui public sous des conditions strictes et celles qui ne sont pas viables et devraient être fermées. Une crise bancaire aboutit à une réduction du nombre de banques et, du moins temporairement, à une augmentation des participations de l'État.

L'expérience indonésienne souligne l'importance de critères d'intervention uniformes et explicites. Si le système menace d'être touché, l'institution de garanties générales, en dépit de leur coût potentiel et du risque d'abus qui leur est inhérent, est probablement à inclure dans toute stratégie de restructuration. Le choix entre la fermeture et la formule à «guichets ouverts» devra sans doute se faire au cas par cas et variera d'un pays à l'autre, mais si l'insolvabilité est généralisée, si beaucoup de banques sont concernées et si la fraude est manifeste, on optera probablement pour des fermetures.

Mexique

Pour M. Montes-Negret, la crise mexicaine de 1994 s'explique par la volonté de maximiser le produit de la privatisation de banques qui avaient déjà des problèmes de portefeuille. Les banques qui ont été nationalisées en 1982 avaient depuis longtemps perdu leur esprit d'initiative ainsi que leurs meilleurs employés. Lorsque, en 1991-92, les autorités les ont reprivatisées, en excluant les établissements étrangers, elles ont

octroyé des agréments sans tester les nouveaux banquiers et ont toléré la création de banques sous-capitalisées et surendettées. L'expansion du crédit entre 1991 et 1994, le nombre élevé de prêts libellés en devises, l'inadéquation des normes comptables, le manque de tutelle et le jeu faussé des mécanismes d'incitation allaient contribuer à la crise bancaire, avant même les assauts spéculatifs sur le peso provoqués en 1994 par les perturbations politiques et économiques.

La première phase de la crise fut marquée par un déni persistant et une inadéquation des normes comptables. On assistait à de graves conflits d'intérêts où les responsables du contrôle prenaient eux-mêmes directement part à des opérations de restructuration. Les efforts visant à attirer l'investissement étranger ont offert de bonnes occasions aux banques étrangères. Certains établissements insolubles ont continué de fonctionner bien trop longtemps et ont grevé les finances publiques. Le remplacement des cadres s'est fait trop lentement, même en cas de pillage évident. Le manque de rigueur des dispositifs juridiques a donné lieu à des défauts de paiement et les autres organes d'État ne disposaient que de très peu d'informations sur l'ampleur de la crise. Mais, aspect positif, les banques n'ont pas été prises d'assaut par les épargnants.

En 1997, un nouveau plan comptable a été adopté, mais la restructuration a pris des tonalités trop politiques en 1998, les débats se poursuivant tandis que les coûts continuaient de monter. Une étape plus décisive a débuté en 1999 avec la création d'un nouvel organe de restructuration et de garantie des dépôts.

En conclusion, on ne règle rien en enterrant les problèmes; à mesure que le Mexique devenait plus démocratique, davantage d'informations ont été disponibles. Les organes de tutelle ont mené des opérations complexes hors contexte, d'où un pouvoir discrétionnaire excessif. Les solutions qui limitent les apports de liquidités ne sont pas toujours les moins onéreuses. La solution comptable n'a fait que retarder la solution financière et son montage trop complexe, où les banques recevaient des titres du Trésor et non des liquidités, a aggravé les difficultés de trésorerie de certaines banques. Il est dangereux de crier trop tôt victoire et de limiter les solutions à la trésorerie disponible.

Russie

M. Hoelscher a rappelé l'essor spectaculaire du système bancaire russe, qui est passé de 10 à 1.600 banques entre 1992 et 1997. Comme la plupart des banques respectaient les règles prudentielles nationales, les autorités ont supposé que le système fonctionnait correctement, mais les chiffres étaient trompeurs. Le système bancaire accusait une forte concentration (10 banques détenaient 80 % des avoirs) et les grosses banques concentraient leurs portefeuilles



Fernando
Montes-Negret



David Hoelscher

(près de 60 % sur les GKO, bons du Trésor) et étaient exposées à un risque de change considérable.

Si une restructuration forcée des GKO et la dépréciation de la monnaie sont directement à l'origine de la crise bancaire de 1998, ses causes profondes sont le nombre élevé de prêts improductifs, la vulnérabilité à l'instabilité du taux de change et la forte concentration sur les GKO. La crise a eu pour effets immédiats de vider les grandes banques de leurs liquidités, d'immobiliser les dépôts, de paralyser le système de paiements et d'empêcher l'exécution d'opérations de change à terme et du service de la dette extérieure.

Convaincues qu'il ne s'agissait pas d'un problème d'insolvabilité, les autorités ont déclaré un moratoire et ont permis aux ménages de transférer leur épargne à la Sherbank, la caisse d'épargne publique. Faute de statistiques fiables et au vu des fortes contraintes budgétaires et institutionnelles, une équipe de conseillers du FMI et de la Banque mondiale a souligné la nécessité de recueillir des données plus précises sur les principales banques, de renforcer le cadre juridique des assainissements et des liquidations, et de mettre en place un cadre institutionnel de restructuration. Une étude financée par la Banque mondiale a révélé que 15 des 18 grandes banques étaient insolubles et que leurs engagements représentaient 173 % de leurs avoirs (400 % dans certains cas). Les provisions pour prêts improductifs et les pertes de change, et non les défauts de paiement sur les GKO, en étaient la cause principale.

Après cette étude et plusieurs missions et activités d'assistance technique liées à l'utilisation des ressources du FMI et de la Banque, la Banque centrale de Russie a retiré son agrément à 6 des 18 banques et a confié la gestion de trois autres à un nouvel organe. En 1999, des lois sur la faillite et la restructuration des banques ont été promulguées. La banque centrale a commencé à moderniser la réglementation de la surveillance et à rationaliser la gestion de ces fonctions de surveillance.

Une mission conjointe du FMI et de la Banque mondiale a élaboré, pour l'année à venir, un plan d'action qui prévoit la poursuite du processus d'assainissement du système bancaire, la création d'un système de base et l'amélioration du cadre d'activité, en continuant d'amender les règles prudentielles et en actualisant les règles de publicité financière.

La crise russe a montré que la perspective des pouvoirs publics peut avoir une influence décisive sur l'échelonnement des réformes et qu'une étroite coopération entre le FMI et la Banque mondiale peut produire un programme plus cohérent et plus efficace.

Limiter le coût des crises

M. Scott a décrit les conseils donnés à la Corée pour réduire le coût de la crise. Celui-ci augmente au fil du temps et est déterminé dans une large mesure par le comportement des débiteurs, des créanciers et des

autorités. Il est souvent amplifié par des opérations de renflouement inutiles et des vols. Les pouvoirs publics pourraient maîtriser les coûts, mais ils ne sont généralement pas bien armés à cet effet et se fourvoient. M. Scott recommande de recourir à une cellule spécialisée chargée exclusivement de résoudre la crise. Cette cellule doit s'inspirer de la gestion de portefeuille et viser à réduire au minimum les dépenses de l'État nécessaires et à maximiser l'investissement à terme. En fin de compte, elle peut optimiser ses résultats en se comportant comme un investisseur privé.

Pour ce faire, il faut agir rapidement pour réduire au minimum la charge des actifs improductifs, refuser de renflouer les établissements qui peuvent assurer le service de leur dette, éviter le risque d'abus — ne pas aider de nouveau les banques qui n'ont pas su mettre à profit un premier appui — et mettre fin aux pillages en exerçant un contrôle interne avant et après l'aide. Les pouvoirs publics peuvent maximiser leur investissement (c'est-à-dire leur appui) en encourageant une restructuration de la dette des entreprises qui est soucieuse de la croissance et n'impose pas de corset aux banques, en veillant à ce que les banques restructurent leurs activités et en mettant à profit la crise pour opérer des changements structurels qui attireront davantage d'investissements privés.

Les pouvoirs publics ne doivent intervenir qu'après que les actionnaires ont absorbé les pertes. Les banques ainsi recapitalisées et peut-être nationalisées doivent alors être vendues le plus rapidement possible, ce qui donne un but précis à toutes les restructurations, rend transparente la véritable situation financière de la banque et fait clairement la preuve des intentions et de la détermination des autorités.

Enfin, M. Scott souligne qu'il est essentiel, pour réussir du premier coup, de disposer de ressources suffisantes pour investir dans les banques. Si leur appui n'est pas suffisant, les pouvoirs publics devront intervenir de nouveau, d'où un risque d'abus et une hausse des coûts à long terme. ■



David Scott

Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

| | En décembre 1999 | Janvier-décembre 1999 | Janvier-décembre 1998 |
|---------------------------------|------------------|-----------------------|-----------------------|
| Compte des ressources générales | 1.103,63 | 10.010,09 | 20.586,19 |
| Accords de confirmation | 1.051,33 | 7.480,40 | 12.098,01 |
| FRS | 0,00 | 3.636,09 | 8.726,31 |
| Accords élargis | 52,30 | 1.849,30 | 6.331,63 |
| FRS | 0,00 | 0,00 | 675,02 |
| FFCI | 0,00 | 680,40 | 2.156,55 |
| FRPC ¹ | 32,95 | 736,78 | 895,96 |
| Total | 1.136,58 | 10.746,87 | 21.482,15 |

FFCI = facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus

FRPC¹ = facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance

FRS = facilité de réserve supplémentaire

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

¹Ex-FASR — facilité d'ajustement structurel renforcée.

Comment accroître l'efficacité des programmes d'ajustement appuyés par le FMI?

Pour évaluer la crédibilité et l'efficacité des programmes appuyés par le FMI, les participants à un atelier organisé le 10 janvier à Washington par l'université de Georgetown et le Claremont College ont examiné le taux de réussite des politiques économiques prônées par ces programmes.

Les membres du personnel du FMI, universitaires et autres spécialistes qui ont participé à cet atelier se sont demandé si les programmes du FMI atteignent leurs objectifs, comment les améliorer et s'il est nécessaire de prendre en compte davantage et plus systématiquement les facteurs politiques. Ce dernier point est particulièrement d'actualité alors qu'il est nécessaire de faire des cadres stratégiques de lutte contre la pauvreté (CSLP) le mécanisme central de la coordination des prêts concessionnels aux pays en développement à faible revenu (pour une description du CSLP, voir le *Bulletin du FMI*, 17 janvier, page 3).

Les programmes d'ajustement fonctionnent-ils?

Mohsin Khan, Directeur de l'Institut du FMI, a présenté un document sur les résultats des programmes appuyés par le FMI. Ceux-ci sont en général reconnus pour leurs effets bénéfiques sur le solde extérieur courant et la balance globale des paiements des pays. Leurs répercussions sur l'inflation et la croissance sont moins évidentes, mais leurs taux de réussite sont meilleurs que ne le laissent présager des analyses antérieures.

Graham Bird, du Center for International Economic Studies de l'université de Surrey, a convenu lui aussi de l'efficacité des programmes du FMI pour améliorer la balance des paiements, mais il a souligné qu'à en juger par le nombre de pays qui sollicitent le maintien ou le renouvellement de l'aide du FMI, les programmes originaux semblaient avoir dérapé dans bien des cas. Il a aussi mis sérieusement en doute le rôle de la conditionnalité pour déterminer les résultats des programmes du FMI et a souligné que le taux d'achèvement de ces programmes était souvent faible.

M. Khan a convenu que l'exécution des programmes appuyés par le FMI est cruciale et il a insisté sur la complexité de l'évaluation des programmes et sur la nécessité de recourir à de meilleures analyses empiriques.

M. Bird a examiné si les programmes du FMI jouaient un rôle catalyseur dans la mobilisation de capitaux internationaux et si le FMI imposait trop de conditions aux pays membres. Il a avancé qu'il pourrait y avoir une «courbe de Laffer pour la conditionnalité» : au-delà d'un certain point, celle-ci deviendrait excessive. Pendant la crise asiatique, le FMI a imposé, semble-t-il, une conditionnalité beaucoup plus détaillée, d'où une sorte de «dérive de la condi-

tionnalité». Selon M. Bird, «certains indices donnent à penser que le FMI est peut-être allé trop loin dans ce sens, au point d'influer négativement sur l'empressement des pays à exécuter les programmes du FMI et, en fin de compte, sur les résultats économiques». Il craint qu'une conditionnalité excessive ait des conséquences défavorables sur le système.

Jack Boorman, Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, a rappelé que ce qu'on qualifie de «dérive des missions», ou, dans ce cas, de la conditionnalité ne fait que refléter la fin des tensions idéologiques dans le monde et une convergence de vues sur les pratiques optimales dans l'organisation d'une économie de marché et les normes économiques mondiales. Cela a permis au FMI d'élaborer des programmes plus spécifiques. Dans l'ensemble, les programmes plus ambitieux ont connu le plus grand succès. Les autorités qui ont pris en charge leurs programmes les ont mieux exécutés.

M. Bird a indiqué que l'effet «catalyseur» des programmes du FMI sur la mobilisation des capitaux est généralement faible et ne saurait être tenu pour acquis; il faut en tenir compte dans la conception des programmes futurs. Mais Andrew Berg, du Département des études, a souligné que son interlocuteur n'avait pas tenu compte de ce qu'il adviendrait des flux de capitaux sans l'intervention du FMI.

Prise en charge des programmes

M. Boorman a rappelé l'importance de la prise en charge des programmes par les pays : les échecs initiaux sont souvent dus au refus des autorités de reconnaître la cause et l'ampleur du problème. Dans la crise asiatique, ce «syndrome du refus» explique en partie pourquoi il a fallu renégocier plusieurs fois les programmes après des échecs initiaux.

L'importance attachée dorénavant par le FMI et la Banque mondiale à la mise au point de CSLP avec les gouvernements et les sociétés civiles créera beaucoup de nouveaux problèmes. Le FMI devra s'engager dans le débat public comme il ne l'a jamais fait.

Nécessité d'une analyse politique

Dans une séance sur la nécessité de porter une plus grande attention à l'impact politique des programmes du FMI et aux compromis politiques consentis lors de la négociation de la conditionnalité, les participants ont examiné un document préparé par Tom Willett,



Mohsin Khan



Jack Boorman

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes et Pedro Marquez (FMI).

Directeur du Claremont Institute of Economic Policy Studies. L'auteur y souligne que le FMI doit être plus sensible aux facteurs politiques. En Russie, par exemple, le FMI a été poussé à aider ses principaux actionnaires à poursuivre des objectifs géopolitiques «au rabais», ce qui a érodé sa crédibilité et la valeur de son «label de qualité». Comme le FMI est constitué principalement d'économistes, il n'a pas l'habitude de poser systématiquement des jugements politiques. Mais, à l'avenir, il devra de plus en plus souvent décider d'appuyer un effort de stabilisation, ou de ne pas le faire pour préserver sa propre crédibilité.

Jacek Kugler, professeur de relations internationales au Center for Politics and Economics du Claremont College, est d'avis que si les programmes du FMI ont généralement donné des résultats meilleurs que ne le prétendent nombre de ses détracteurs, on pourrait les rendre encore bien plus efficaces en tenant compte des facteurs politiques. Il a montré comment un modèle d'évaluation du risque politique en situation de crise pourrait donner de meilleurs résultats et réduire la nécessité pour le FMI de renégocier ses programmes. Abondant dans le même sens, Hilton Root, attaché supérieur de recherches au Milken Institute, a indiqué que les modèles politiques pourraient être utiles pendant la phase de gestion de crise des négociations du FMI et qu'il importe d'évaluer ce qui est faisable ou non au plan politique.

Ratna Sahay, Conseillère au Département des études du FMI, a convenu de l'importance des facteurs politiques dans la conception des programmes du FMI. Dans certains cas, les programmes pourraient même donner de meilleurs résultats s'ils tenaient *moins* compte des contraintes politiques.

Citant les directives concernant la conditionnalité, M. Boorman a dit qu'il revient au Directeur général d'assurer au Conseil d'administration qu'un programme est politiquement acceptable et sera exécuté. Comme le modèle politique n'était pas expliqué dans le document, les participants étaient quelque peu sceptiques quant aux résultats présentés. Malgré les doutes de nombre de participants du FMI au sujet de l'application générale de modèles politiques formels aux programmes du FMI, certains se sont montrés impressionnés par les prévisions du modèle en situation de crise politique.

En dépit de l'absence de conclusions officielles, l'atelier a montré la nécessité de renforcer l'étude et le suivi de l'efficacité des programmes. Comme M. Khan l'a fait observer, «aussi longtemps que les programmes appuyés par le FMI feront partie intégrante des stratégies d'ajustement des pays en développement, il faut continuer de chercher le meilleur moyen d'en évaluer les effets». ■

Jeremy Clift
FMI, Département des relations extérieures

Publications récentes

Ouvrages

Africa: Adjusting to the Challenges of Globalization, publié sous la direction de Laura Wallace (23,50 dollars)

Études spéciales (18 dollars; enseignants des universités et étudiants : 15 dollars)

191 : *Social Issues in IMF-Supported Program*, Sanjeev Gupta, Louis Dicks-Mireaux, Ritha Khemani, Calvin McDonald et Marijn Verhoeven

Documents de travail (7 dollars)

99/174 : *Risk, Resources, and Education—Public Versus Private Financing of Higher Education*, Berthold U. Wigger et Robert K. von Weizsäcker

99/175 : *Global Equilibrium Exchange Rates: Euro, Dollar, “Ins,” “Outs,” and Other Major Currencies in a Panel Cointegration Framework*, Enrique Alberola, Susana G. Cervero, Humberto Lopez et Angel Ubide

99/176 : *Fiscal Federalism and Government Size in Transition Economies: The Case of Moldova*, Luiz de Mello

99/177 : *Redistribution Through Public Employment: The Case of Italy*, Alberto Alesina, Stephan Danninger et Massimo Rostagno

99/178 : *Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress*, Graciela L. Kaminsky

99/179 : *The Efficiency of Education Expenditure in Portugal*, Benedict Clements

99/180 : *The Political Economy of Redistributive Social Security*, Pierre Pestieau

99/181 : *Assessing External Sustainability in India*, Tim Callen et Paul Cashin

00/1 : *Improving Governance and Fighting Corruption in the Baltic and CIS Countries: The Role of the IMF*, Thomas Wolf et Emine Gürgen

00/2 : *Property Prices and Speculative Bubbles: Evidence from Hong Kong SAR*, Sanjay Kalra, Dubravko Mihaljek et Christoph Duenwald

00/3 : *Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability?* Ash Demirgüç-Kunt et Enrica Detragiache

00/4 : *Identifying Domestic and Imported Core Inflation*, Hilde C. Bjørnland

Documents de synthèse (7 dollars)

99/8 : *Inflation Targeting: What Is the Meaning of the Bottom of the Band?* Eric V. Clifton

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

Vous trouverez sur le site www.imf.org 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*.



L'Institut de finance internationale évalue les pratiques de diffusion des données

Dans un rapport intitulé *Data Release Practices of Emerging Market Economies: 1999 Assessment*, publié le 6 janvier, l'Institut de finance internationale (IFI) indique que nombre des vingt-sept économies de marché émergentes qu'il a étudiées ont fait des progrès en matière de communication de données économiques aux marchés des capitaux. Aucune ne satisfait entièrement à l'ensemble des normes, mais neuf d'entre elles (Argentine, Colombie, Israël, Mexique, Pérou, Pologne, République tchèque, Thaïlande et Turquie) sont félicitées pour leurs résultats d'ensemble. Les normes de l'IFI mettent l'accent sur l'exhaustivité, le délai de production et la fréquence des données fournies dans vingt-cinq domaines, y compris la dette extérieure, les réserves brutes et la balance des paiements. Même si l'IFI n'évalue pas la qualité des données, il encourage les autorités des économies de marché émergentes à y joindre des explications sur les méthodes d'établissement et les sources utilisées.

Selon le rapport, plusieurs pays (Argentine, Hong Kong (RAS), Malaisie, Philippines, Pologne et Thaïlande) ont fait des progrès considérables dans l'observation des normes depuis 1997, lorsque l'IFI a évalué pour la première fois les pratiques de diffusion des données des économies de marché émergentes. Le rapport mentionne que la communication des données, notamment en Asie, s'est améliorée dans la foulée de la crise financière asiatique, qui a mis l'accent sur la transparence. L'Arabie Saoudite, la Chine, l'Égypte, le Koweït, le Maroc et la Tunisie ont fourni des données plus complètes et plus récentes dans un certain nombre de catégories, mais demeurent à la traîne en ce qui concerne l'observation des normes générales de diffusion.

Malgré ces progrès considérables et incessants, le rapport mentionne que «de graves carences persistent dans certains domaines et devraient faire l'objet d'une attention particulière de la part des autorités». Toutes les économies devraient fournir des données plus ponctuellement et plus régulièrement sur les calendriers d'amortissement de la dette extérieure, ces données étant essentielles pour permettre aux prêteurs et aux investisseurs de juger de la viabilité de la position financière extérieure d'une économie donnée. Il y a lieu aussi d'améliorer la communication des données sur les réserves brutes, y compris les ponctions sur les réserves, et sur les comptes financiers, notamment pour l'ensemble du secteur public.

Ces vingt-sept économies de marché émergentes comptent parmi les plus importantes en termes d'échanges et de production, et parmi les plus actives sur les marchés de capitaux internationaux. Les évaluations visent à améliorer la transparence pour ainsi réduire les

Respect des normes de l'IFI concernant la périodicité et le délai de production des données

| Économie | en 1999 (%) |
|--------------------|-------------|
| Afrique du Sud | 15 (60) |
| Arabie Saoudite | 4 (16) |
| Argentine | 23 (92) |
| Brésil | 18 (72) |
| Chili | 19 (76) |
| Chine | 6 (24) |
| Colombie | 21 (84) |
| Corée | 15 (60) |
| Égypte | 4 (16) |
| Hong Kong (RAS) | 12 (48) |
| Hongrie | 19 (76) |
| Inde | 13 (52) |
| Indonésie | 20 (80) |
| Israël | 23 (92) |
| Koweït | 7 (28) |
| Malaisie | 19 (76) |
| Mexique | 23 (92) |
| Maroc | 3 (12) |
| Pérou | 23 (92) |
| Philippines | 14 (56) |
| Pologne | 21 (84) |
| République tchèque | 21 (84) |
| Russie | 16 (64) |
| Thaïlande | 23 (92) |
| Tunisie | 8 (32) |
| Turquie | 21 (84) |
| Venezuela | 11 (44) |

Source : IFI, *Data Release Practices of Emerging Market Economies: 1999 Assessment*

Principaux taux du FMI

| Semaine commençant le | Taux d'intérêt du DTS | Taux de rémunération | Taux de commission |
|-----------------------|-----------------------|----------------------|--------------------|
| 17 janvier | 3,89 | 3,89 | 4,42 |
| 24 janvier | 3,92 | 3,92 | 4,46 |

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS : au 1^{er} mai 1999, les pondérations étaient comme suit : dollar E.U., 41,3 %; euro (Allemagne), 19 %; euro (France), 10,3 %; yen, 17 %; et livre sterling, 12,4 %. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS (113,7 % 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, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm.

Source : FMI, Département de la trésorerie

surprises, promouvoir la stabilité et accroître les flux de financement sur les marchés émergents. Lors de l'annonce de la parution du rapport en conférence de presse, le Directeur général adjoint et économiste en chef de l'IFI, William Cline, a noté que même si l'on n'avait pas établi de corrélation entre une transparence

accrue et un accès plus facile aux marchés, on pouvait s'attendre à une amélioration à l'avenir. ■

Pour en savoir plus sur l'IFI, et notamment sur le rapport susmentionné, consulter son Web : www.iif.com.

Les pays membres

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

Accords du FMI au 31 décembre 1999

| Pays membre | Date de l'accord | Date d'expiration | Total approuvé | Solde non tiré |
|----------------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------|------------------|
| | | | (Millions de DTS) | |
| Accords de confirmation | | | 39.897,68 | 12.711,81 |
| Bosnie-Herzégovine | 29 mai 1998 | 28 avr. 2000 | 77,51 | 24,24 |
| Brésil ¹ | 2 déc. 1998 | 1 ^{er} déc. 2001 | 10.419,84 | 2.550,69 |
| Cap-Vert | 20 févr. 1998 | 15 mars 2000 | 2,50 | 2,50 |
| Corée ¹ | 4 déc. 1997 | 3 déc. 2000 | 15.500,00 | 1.087,50 |
| El Salvador | 23 sept. 1998 | 22 févr. 2000 | 37,68 | 37,68 |
| Lettonie | 10 déc. 1999 | 9 avr. 2001 | 33,00 | 33,00 |
| Mexique | 7 juil. 1999 | 30 nov. 2000 | 3.103,00 | 2.068,60 |
| Philippines | 1 ^{er} avr. 1998 | 31 mars 2000 | 1.020,79 | 475,13 |
| Roumanie | 5 août 1999 | 31 mars 2000 | 400,00 | 347,00 |
| Russie | 28 juil. 1999 | 27 déc. 2000 | 3.300,00 | 2.828,57 |
| Thaïlande | 20 août 1997 | 19 juin 2000 | 2.900,00 | 400,00 |
| Turquie | 22 déc. 1999 | 21 déc. 2002 | 2.892,00 | 2.670,28 |
| Uruguay | 29 mars 1999 | 28 mars 2000 | 70,00 | 70,00 |
| Zimbabwe | 2 août 1999 | 1 ^{er} oct. 2000 | 141,36 | 116,62 |
| Accords élargis de crédit | | | 14.035,13 | 8.826,90 |
| Argentine | 4 févr. 1998 | 3 févr. 2001 | 2.080,00 | 2.080,00 |
| Azerbaïdjan | 20 déc. 1996 | 19 mars 2000 | 58,50 | 5,26 |
| Bulgarie | 25 sept. 1998 | 24 sept. 2001 | 627,62 | 313,82 |
| Colombie | 20 déc. 1999 | 19 déc. 2002 | 1.957,00 | 1.957,00 |
| Croatie | 12 mars 1997 | 11 mars 2000 | 353,16 | 324,38 |
| Indonésie | 25 août 1998 | 5 nov. 2000 | 5.383,10 | 1.585,40 |
| Jordanie | 15 avril 1999 | 14 avr. 2002 | 127,88 | 106,56 |
| Kazakhstan | 13 déc. 1999 | 12 déc. 2002 | 329,10 | 329,10 |
| Moldova | 20 mai 1996 | 19 mai 2000 | 135,00 | 47,50 |
| Pakistan | 20 oct. 1997 | 19 oct. 2000 | 454,92 | 341,18 |
| Panama | 10 déc. 1997 | 9 déc. 2000 | 120,00 | 80,00 |
| Pérou | 24 juin 1999 | 31 mai 2002 | 383,00 | 383,00 |
| Ukraine | 4 sept. 1998 | 3 sept. 2001 | 1.919,95 | 1.207,80 |
| Yémen | 29 oct. 1997 | 1 ^{er} mars 2001 | 105,90 | 65,90 |
| Accords FRPC | | | 3.639,70 | 1.957,27 |
| Albanie | 13 mai 1998 | 12 mai 2001 | 45,04 | 23,69 |
| Azerbaïdjan | 20 déc. 1996 | 24 janv. 2000 | 93,60 | 11,70 |
| Bénin | 28 août 1996 | 7 janv. 2000 | 27,18 | 10,87 |
| Bolivie | 18 sept. 1998 | 17 sept. 2001 | 100,96 | 67,31 |
| Burkina Faso | 10 sept. 1999 | 9 sept. 2002 | 39,12 | 33,53 |
| Cambodge | 22 oct. 1999 | 21 oct. 2002 | 58,50 | 50,14 |
| Cameroun | 20 août 1997 | 19 août 2000 | 162,12 | 36,03 |
| Côte d'Ivoire | 17 mars 1998 | 16 mars 2001 | 285,84 | 161,98 |
| Djibouti | 18 oct. 1999 | 17 oct. 2002 | 19,08 | 16,36 |
| Gambie | 29 juin 1998 | 28 juin 2001 | 20,61 | 13,74 |
| Ghana | 3 mai 1999 | 2 mai 2002 | 155,00 | 110,70 |
| Guinée | 13 janv. 1997 | 12 janv. 2000 | 70,80 | 15,73 |
| Guyana | 15 juil. 1998 | 14 juil. 2001 | 53,76 | 35,84 |
| Honduras | 26 mars 1999 | 25 mars 2002 | 156,75 | 80,75 |
| Macédoine | 11 avr. 1997 | 10 avr. 2000 | 54,56 | 27,28 |
| Madagascar | 27 nov. 1996 | 27 juil. 2000 | 81,36 | 40,68 |
| Mali | 6 août 1999 | 5 août 2002 | 46,65 | 39,90 |
| Mauritanie | 21 juil. 1999 | 20 juil. 2002 | 42,49 | 36,42 |
| Mongolie | 30 juil. 1997 | 29 juil. 2000 | 33,39 | 21,89 |
| Mozambique | 28 juin 1999 | 27 juin 2002 | 58,80 | 50,40 |
| Nicaragua | 18 mars 1998 | 17 mars 2001 | 148,96 | 53,82 |
| Ouganda | 10 nov. 1997 | 9 nov. 2000 | 100,43 | 17,85 |
| Pakistan | 20 oct. 1997 | 19 oct. 2000 | 682,38 | 417,01 |
| République Centrafricaine | 20 juil. 1998 | 19 juil. 2001 | 49,44 | 32,96 |
| République kirghize | 26 juin 1998 | 25 juin 2001 | 73,38 | 43,00 |
| Rwanda | 24 juin 1998 | 23 juin 2001 | 71,40 | 38,08 |
| Sénégal | 20 avr. 1998 | 19 avr. 2001 | 107,01 | 57,07 |
| Tadjikistan | 24 juin 1998 | 23 juin 2001 | 100,30 | 53,34 |
| Tanzanie | 8 nov. 1996 | 7 févr. 2000 | 181,59 | 0,00 |
| Yémen | 29 oct. 1997 | 28 oct. 2000 | 264,75 | 114,75 |
| Zambie | 25 mars 1999 | 24 mars 2002 | 254,45 | 244,45 |
| Total | | | 57.572,51 | 23.495,98 |

¹Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

La réglementation est peut-être utile à court terme, mais la libéralisation est bénéfique à long terme

Selon un nouveau rapport des services du FMI intitulé «*Country Experiences with the Use and Liberalization of Capital Controls*» dont la parution a été annoncée en conférence de presse le 11 janvier, la réglementation des mouvements de capitaux peut être utile pour faire face à des capitaux volatils, mais elle est difficile à gérer et doit être conjuguée à une politique macroéconomique appropriée. Stefan Ingves, Directeur du Département de la monnaie et des changes, a précisé que cette conclusion ne contredit en rien la position du FMI selon laquelle «la libéralisation des mouvements de capitaux profite à tout le monde à long terme».

Akira Ariyoshi, Sous-Directeur de la Division des régimes de change et des opérations de marché, a précisé les objectifs du rapport : étudier les raisons qui ont poussé certains pays à réglementer les mouvements de capitaux et d'autres à les libéraliser, les types de réglementation adoptés, leur efficacité et leur coût. Les auteurs ont classé les quatorze pays examinés en fonction des buts poursuivis pour tirer des conclusions d'application plus générale. Ils examinent aussi le lien entre la réglementation des mouvements de capitaux et les politiques prudentielles pour démontrer comment de meilleures politiques prudentielles, conju-

guées à la réforme accélérée du secteur financier, peuvent contrer les risques liés aux flux de capitaux transfrontaliers.

Les pays réglementent les mouvements de capitaux pour diverses raisons : améliorer le bien-être économique en compensant les imperfections du marché financier; permettre à la politique monétaire de viser des objectifs intérieurs; réduire les pressions sur le taux de change; préserver la stabilité monétaire et financière face à des flux de capitaux permanents; et appuyer une politique de répression financière pour financer à coût réduit les budgets publics et les secteurs prioritaires.

Le type de réglementation varie d'un pays à l'autre. Certains ont opté pour des contrôles administratifs interdisant carrément les mouvements de capitaux transfrontaliers ou imposant une procédure d'approbation pour de telles transactions. D'autres ont choisi des contrôles indirects, ou axés sur le marché, cherchant à décourager certains flux de capitaux par des taxes ou des mesures quasi fiscales qui influent sur le prix et/ou le volume des transactions. L'efficacité de ces mesures s'est avérée variable, mais l'expérience des pays



Stefan Ingves



Akira Ariyoshi

Sur le site Internet (www.imf.org)

Communiqués de presse

- 00/1 : le FMI approuve un prêt FRPC en faveur du Tchad, 7 janvier
- 00/2 : le FMI approuve en faveur de la Guinée-Bissau une aide d'urgence au sortir d'un conflit, 7 janvier

Conférence de presse

Compte rendu d'une conférence de presse de Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint, et de Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 6 janvier

Notes d'information

- 00/1 : le FMI va examiner le programme de dollarisation de l'Équateur, 10 janvier
- 00/2 : les administrateurs du FMI examinent l'évaluation extérieure, 14 janvier
- 00/3 : M. Camdessus note avec satisfaction les mesures prises par les autorités palestiniennes, 18 janvier
- 00/4 : le FMI achève la revue de l'Albanie et approuve une tranche de crédit de 13 millions de dollars, 19 janvier

Lettres d'intention et mémorandums de politique économique et financière

- Tchad, 12 novembre 1999 (affiché le 7 janvier)
- Guinée-Bissau, 24 novembre 1999 (affiché le 7 janvier)

Initiative PPTE

- Actualisation du coût de l'Initiative PPTE renforcée, 12 janvier
- Guinée, document préliminaire, 12 janvier
- Nicaragua, document préliminaire, 12 janvier
- Tanzanie, document préliminaire, 13 janvier

Conclusions aux fins des consultations au titre de l'article IV

Pologne, 14 décembre (document préliminaire)

Notes

Lettres d'intention et mémorandums de politique économique. Établies par les pays membres, ces documents décrivent les politiques qu'ils ont l'intention d'appliquer dans le cadre du programme pour lequel ils demandent une aide financière au FMI.

Conclusions aux fins des consultations au titre de l'article IV. À l'issue de ses entretiens avec les autorités dans le cadre des consultations annuelles au titre de l'article IV et avant l'établissement de son rapport au Conseil d'administration, la mission du FMI fait souvent part aux autorités de ses premières conclusions.

Les documents préliminaires sur l'Initiative PPTE présentent une évaluation préliminaire de l'admissibilité d'un pays à l'aide au titre de l'Initiative. Ils résument l'analyse de la viabilité de la dette qui a été effectuée par les services du FMI et de la Banque mondiale en collaboration avec les autorités nationales et sont disponibles après leur examen par le Conseil respectif des deux institutions — avec l'approbation du pays concerné.



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

Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste

Édition française

Division française
Bureau des services linguistiques
Marc Servais
Traduction
Annette Berthail-Costa
Correction & PAO

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

a démontré que la réglementation des mouvements de capitaux n'est jamais efficace lorsqu'elle se conjugue à des politiques (surtout macroéconomiques) incohérentes ou mal conçues. Les pays qui ont réglementé efficacement les sorties de capitaux ont obtenu «un répit temporaire qui leur a permis d'adopter et d'appliquer une politique économique saine et des réformes», a indiqué M. Ariyoshi lors de la conférence de presse. Toutefois, même lorsque de telles mesures paraissent utiles, il est difficile de distinguer leurs effets de ceux des autres politiques appliquées par les pays.

Lorsque des pays adoptent une réglementation des mouvements de capitaux ou la réintroduisent après une période de libéralisation, ils risquent de supporter certains coûts, sans égard à l'efficacité des mesures adoptées. Premièrement, les restrictions aux flux de capitaux peuvent toucher les transactions souhaitables (en capital et courantes) autant que celles qui le sont moins. Deuxièmement, l'application de la réglementation entraîne des coûts administratifs, notamment lorsqu'il faut élargir son champ d'application pour empêcher les opérateurs des marchés de la contourner. Troisièmement, ces contrôles risquent de retarder l'exécution des réformes nécessaires. Enfin, ils peuvent amener les opérateurs des marchés à porter un jugement négatif sur le pays, d'où un accès plus difficile et plus coûteux au financement extérieur.

Les auteurs tirent un certain nombre de conclusions provisoires qui pourraient s'avérer utiles dans la formulation de la politique économique :

Le FMI va examiner le programme de dollarisation de l'Équateur

Le 10 janvier, Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a prononcé la déclaration ci-après :

«Les autorités équatoriennes ayant annoncé hier leur intention de procéder à la dollarisation complète de l'économie du pays, le FMI est prêt à déléguer à Quito une mission d'enquête qui fournira l'assistance technique requise pour adapter les stratégies financières et bancaires à la dollarisation. Une fois les mesures appropriées arrêtées, la Direction du FMI sera heureuse de collaborer avec les autorités à la réalisation de leur programme économique.»

Le texte de la note d'information 00/1 est disponible sur le site Web du FMI (www.imf.org).

Réglementation et libéralisation des mouvements de capitaux

| Réglementation des entrées de capitaux à court terme | Réglementation |
|--|------------------|
| Brésil | 1993-97 |
| Chili | 1991-98 |
| Colombie | 1993-98 |
| Malaisie | 1994 |
| Thaïlande | 1995-97 |
| Réglementation des sorties de capitaux pendant les crises financières | |
| Espagne | 1992 |
| Malaisie | 1998-99 |
| Thaïlande | 1997-98 |
| Réglementation des changes de large portée pendant les crises financières | |
| Roumanie | 1996-97 |
| Russie | 1998-à nos jours |
| Venezuela | 1994-96 |
| Réglementation de longue date et de large portée, et libéralisation progressive | |
| Chine | |
| Inde | |
| Assouplissement rapide de la réglementation des mouvements de capitaux | |
| Argentine | 1991 |
| Kenya | 1991-95 |
| Pérou | 1990-91 |
| Libéralisation | |

Source : FMI, *Country Experiences with the Use and Liberalization of Capital Controls*

- Aucune mesure de réglementation des mouvements de capitaux n'est efficace pour tous les pays et à toutes les époques.
- La réglementation des transactions particulières peut effectivement limiter ces transactions, mais les opérateurs des marchés, surtout des marchés développés, trouveront des moyens d'y échapper. Pour être efficace à long terme, la réglementation doit généralement être exhaustive et strictement appliquée.
- Les réglementations devant être exhaustives, les plus efficaces seront également celles qui causeront le plus de distorsions et donc les plus coûteuses.
- La capacité de l'administration à appliquer la réglementation et le niveau de développement du marché financier influera sur le choix de la réglementation et son efficacité.
- Il n'est pas clairement établi que la réglementation puisse corriger les imperfections des marchés et jouer un rôle prudentiel.
- Une politique prudentielle solide joue un rôle important dans la libéralisation ordonnée et réussie des mouvements de capitaux et dans la réduction de la vulnérabilité des pays aux chocs extérieurs. ■

Le document *Country Experiences with the Use and Liberalization of Capital Controls*, publié sous la direction de Akira Ariyoshi, Karl Habermeier, Bernard Laurens, Inci Otker-Robe, Jorge Iván Canales-Kriljenko et Andrei Kirilenko, est disponible sur le site Web du FMI (www.imf.org). La publication de la version finale, qui fera partie de la série des Études spéciales du FMI, est prévue pour mars 2000.