

49
G-7 : contrer
le financement
du terrorisme

49
Réforme de
l'architecture
financière
internationale

53
Les marchés
financiers, facteurs
de réduction
de la pauvreté?

56
Les régimes de
change des pays
d'Asie après la crise

59
Plains feux
sur le PESF

60
Le cardinal
Rodríguez au FMI

62
Albanie : progrès
économiques

Lire aussi . . .

50
Utilisation des
ressources du FMI

52
Sur le site du FMI

55
Accords du FMI

58
Publications récentes

61
Principaux taux
du FMI

Réunion des ministres du G-7 au Canada . . .

Le G-7 entrevoit des perspectives de reprise et fixe les priorités de la lutte antiterrorisme

Les ministres des finances et les gouverneurs de banque centrale du Groupe des Sept (G-7) se sont réunis les 8 et 9 février pour discuter de l'économie mondiale, de l'appui au développement et des efforts engagés pour contrer le financement du terrorisme. Le Directeur général du FMI participait à cette réunion.

Économie mondiale. Les ministres ont observé que les perspectives de reprise se sont en général améliorées, quoique des risques subsistent. Ils se sont engagés à rester vigilants, à continuer à prendre les mesures qui s'imposent pour favoriser une reprise rigoureuse et durable et à coopérer, au besoin, sur les marchés des changes. Les marchés émergents, qui font face à des conditions économiques et financières contrastées, doivent persévérer dans la mise en oeuvre de politiques propices à l'investissement et à la croissance. Les ministres ont bien accueilli les mesures annoncées par l'Argentine et l'ont encouragée à (voir page suivante)



Les ministres des finances du G-7 et le Président de la Commission européenne, réunis le 9 février au lac Meech (Québec).



MM. Kenen et Calvo contribuent au débat sur la prévention et la résolution des crises financières

Face au risque de banalisation des crises financières dans un monde de plus en plus intégré, le débat sur les moyens de prévenir ou de résoudre celles-ci s'est enrichi de multiples propositions ces dernières années. Guillermo Calvo, chef économiste à la Banque interaméricaine de développement, et Peter Kenen, professeur d'économie et de finances internationales à l'université de Princeton, y ont apporté leur contribution lors de séminaires organisés par l'Institut du FMI les 22 et 23 janvier. M. Calvo a proposé la création d'un Fonds des marchés émergents financé par des titres de créance émis par les grands pays industriels et destiné à limiter les effets de contagion des crises. M. Kenen a suggéré de les prévenir par des engagements contractuels de réforme pris par les autorités nationales auprès du FMI et de la



M. Calvo : Le problème est venu de l'échec du marché, et non pas d'un «échec moral».

Banque mondiale et par l'amélioration des systèmes d'alerte rapide. Il a évoqué aussi les modalités d'une association du secteur privé à la gestion des crises.

Un nouveau rôle pour le FMI?

Pour M. Calvo, qui a aussi été Conseiller principal au Département des études du FMI, l'analyse des causes des crises de la période récente doit inciter cette institution à jouer un rôle nouveau. À l'inverse des défenseurs de la thèse de l'aléa moral, qui soutiennent que la perspective d'une assistance financière internationale encourage les investisseurs à prendre des risques excessifs, il ne pense pas, quant à lui,

que l'appui apporté au Mexique et à d'autres pays suite à la crise mexicaine de 1994-95 ait créé un tel risque et favorisé les crises qui ont suivi. (suite page 51)

(suite de la première page) collaborer étroitement avec le FMI et la communauté internationale pour mettre en place un programme de réforme économique viable sur les plans financier et social afin d'améliorer les perspectives de croissance et d'investissement.

Les événements récents ont montré qu'il faut créer un cadre prévisible et équitable, englobant le secteur privé, pour prévenir et résoudre les crises financières. Les ministres sont déterminés à jouer un rôle de premier plan à cet égard, et ont salué le projet de mécanisme de restructuration de la dette souveraine avancé par la direction du FMI, qui pourrait aider à abolir quelques-uns des obstacles juridiques et pratiques à une restructuration rapide et ordonnée de la dette.

Contre le financement du terrorisme. Le plan d'action arrêté par le G-7 en octobre 2001 pour contrer le financement du terrorisme a établi des priorités claires : l'application rigoureuse des sanctions internationales (y compris le gel des avoirs des terroristes), l'élaboration et la mise en oeuvre rapide de normes internationales, un meilleur partage de l'information entre les pays et un effort accru de surveillance financière pour prévenir le recours abusif au secteur financier par les terroristes.

Plus de 200 autres pays et administrations ont exprimé leur appui à cet effort international. Depuis le 11 septembre, près de 150 pays et administrations ont pris des décrets gelant les actifs des terroristes, ce qui a permis de bloquer plus de 100 millions de dollars d'actifs à travers le monde. Les ministres ont observé, toutefois, qu'en dépit des résultats importants obtenus, il reste encore beaucoup à faire (voir encadré).

Appuyer le développement. Conscients des difficultés que les pays pauvres doivent surmonter, les ministres ont examiné les moyens de permettre à tous de tirer profit d'une intégration plus poussée à l'économie

mondiale. Ils s'efforceront, avec les autres donateurs, de dégager des ressources supplémentaires pour le développement. Cette aide doit être prodiguée plus efficacement, et tous les pays doivent s'engager à adopter des politiques judicieuses, à exercer une gouvernance rigoureuse et à assurer la primauté du droit. Les ministres ont eu des échanges fructueux sur la possibilité de mobiliser des ressources nationales et internationales supplémentaires, le commerce et la dette extérieure, qu'ils poursuivront lors de la conférence des Nations Unies sur le financement du développement.

Enfin, les ministres ont pris bonne note de la forte croissance enregistrée en Russie et des importantes réformes structurelles engagées, et ont convenu qu'il importe qu'elle adhère rapidement à l'OMC. Ils ont encouragé les autorités à poursuivre les efforts engagés pour renforcer le secteur financier, améliorer la gestion interne des entreprises ainsi que le climat de l'investissement et combattre le financement du terrorisme. ■

Depuis le 11 septembre, près de 150 pays et administrations ont pris des décrets gelant les actifs des terroristes, ce qui a permis de bloquer plus de 100 millions de dollars d'actifs à travers le monde.

Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

	Janvier 2002	Janvier 2001
Compte des ressources générales	400,82	2.246,48
Accords de confirmation	125,58	2.246,48
FRS	0,00	1.481,97
Accords élargis de crédit	275,24	0,00
MFC	0,00	0,00
FRPC	5,40	42,86
Total	406,22	2.289,34

FRS = facilité de réserve supplémentaire
 MFC = mécanisme de financement compensatoire
 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 : FMI, Département de la trésorerie.

La coopération internationale contre le financement du terrorisme progresse

Les pays du G-7 luttent contre le financement du terrorisme en mettant en oeuvre la résolution 1373 du Conseil de sécurité des Nations Unies et se sont engagés aussi à ratifier la Convention des Nations Unies sur la répression du financement du terrorisme. Le Groupe d'action financière (GAFI) a établi des recommandations spéciales contre le financement du terrorisme et encourage tous les pays à les adopter. En outre, les membres du G-7 ont créé ou mettent sur pied des cellules de renseignement financier en vue de faciliter le partage de l'information sur le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, et se sont dotés de systèmes d'échange d'informations pour le repérage des actifs des terroristes.

Pour progresser encore dans cette voie, il faut une collaboration plus étroite et un engagement accru, et les membres du G-7 encouragent tous les pays à mettre en oeuvre, avec eux, de nouvelles initiatives qui permettront de poursuivre cet effort. Ainsi, le renforcement de la coordination internationale pour le gel des actifs des terroristes suppose «une compréhension mutuelle des exigences en matière de renseignement et des méthodes que les

différents pays peuvent adopter pour geler les actifs». Il faut donc «mettre au point des principes clés concernant l'information à partager, les méthodes de ce partage et la protection des informations sensibles».

Les pays du G-7 se sont engagés à mettre en oeuvre intégralement, d'ici juin 2002, les normes du GAFI concernant la lutte contre le financement du terrorisme et exhortent tous les pays à faire de même dans les meilleurs délais. Les ministres invitent le GAFI, le FMI et la Banque mondiale à «mener à bien rapidement le travail engagé, en collaboration, pour définir un cadre d'évaluation de la conformité aux normes internationales, y compris toutes les recommandations du GAFI, en matière de blanchiment de capitaux et de lutte contre le financement du terrorisme». Ils souhaitent la mise en oeuvre rapide du plan conçu par le FMI et la Banque mondiale pour fournir une aide technique accrue aux pays qui luttent contre le financement du terrorisme et le blanchiment de capitaux, en collaboration avec le GAFI, les organes régionaux ayant une vocation semblable, les Nations Unies et le groupe Egmont. Les pays du G-7 s'engagent à fournir une assistance technique de façon bilatérale et par l'entremise de ces mécanismes de coordination.

Les réformes des systèmes financiers

(suite de la première page) Cette explication, satisfaisante pour l'esprit, n'en est pas moins fragile, car elle n'est pas corroborée par les faits. Loin d'avoir été soutenu par cet aléa moral dans le sillage de la crise mexicaine, en effet, l'afflux de capitaux privés dans les marchés émergents a fortement baissé et n'a jamais véritablement repris. En outre, les flux qui ont le mieux résisté à la crise ne sont pas les investissements de portefeuille et les crédits bancaires, auxquels est supposé s'appliquer l'aléa moral, mais les investissements directs étrangers, qui sont censés y échapper.

Le problème est venu surtout de l'échec du marché, et non pas d'un «échec moral». Il vaudrait donc mieux parler d'un aléa de la mondialisation, c'est-à-dire d'une fragilité du processus d'intégration financière imputable aux lacunes de l'information, des marchés et des institutions. Comment expliquer l'essor des entrées de capitaux dans les marchés émergents entre la fin des années 80 et le milieu des années 90? Contrairement à ce que l'on soutient souvent, il n'a pas répondu à une amélioration des politiques ou des fondamentaux économiques qui aurait justifié une intensification permanente de ces flux. Il tient plutôt aux mesures réglementaires prises par les pays industriels pour libéraliser les sorties de capitaux et à la création d'un marché des obligations Brady au début des années 90. Les investisseurs ont été incités à s'intéresser un peu plus à ces nouvelles économies, ce qui a facilité le développement des marchés obligataires des pays émergents.

Ces facteurs entraînent sans doute davantage une réallocation passagère des fonds qu'une intensification permanente des apports de capitaux. Les crises qui ont suivi trouvent leur origine, d'une part, dans l'excès d'optimisme des investisseurs qui avait accentué encore l'essor des flux de capitaux et, d'autre part, dans la vulnérabilité des économies de marché émergentes face aux retournements de la conjoncture. Cette situation découle elle-même de la fragilité des secteurs financiers, du manque d'information des opérateurs sur les placements dans les marchés émergents et de la rigidité imposée au taux de change, cette «crainte» du flottement monétaire s'expliquant souvent par le poids de la dette extérieure en devises.

L'aléa de la mondialisation appelle non seulement des réformes dans les économies de marché émergentes, mais aussi l'adoption, au plan international, d'un dispositif de sécurité efficace pour diminuer la probabilité des crises. D'où la proposition, avancée par M. Calvo, d'une intervention du FMI ou d'autres institutions financières internationales sur le marché.

Afin d'endiguer la contagion des crises, il suggère la création d'un Fonds des marchés émergents (FME) alimenté par des titres de créance officiels émis par les grands pays industriels, qui soutiendrait les pays émer-

gents en cas d'effondrement de leurs marchés. Pour peu que l'on y verse 1 % de la dette publique des États-Unis, du Japon et de l'Allemagne, ce fonds représentera environ 30 % de la valeur des obligations des marchés émergents figurant dans l'indice EMBI + de J.P. Morgan et Chase's. Si une crise née dans une économie émergente déclenche un vaste mouvement de chutes spectaculaires sur les marchés obligataires de ces pays — au point que l'indice EMBI + perde par exemple 10 % —, le FME rachètera ces obligations, à l'exception de celles du pays au cœur de la crise. Le FME pourrait être géré par un conseil formé de représentants du FMI, de la Banque mondiale et des banques régionales de développement.

Contrats, mises en garde et secteur privé

M. Kenen, qui a été à diverses reprises consultant auprès du FMI, a évoqué plus largement les besoins du système financier international. S'agissant de la prévention des crises, il s'est interrogé sur ce que l'on pourrait faire de plus pour encourager le respect de normes et codes internationalement reconnus et consolider les systèmes financiers émergents. En effet, l'utilisation de la conditionnalité et d'autres stratégies du FMI n'est pas sans inconvénients, et les rapports sur l'observation des normes et codes paraissent avec retard. De même, la discipline du marché apparaît peu adaptée à cette tâche.

Il faut donc une nouvelle approche, qui reconnaisse que la réforme du secteur financier s'inscrit dans la durée et que les programmes doivent être pris en main par les bénéficiaires, mais qui propose aussi des incitations à la réforme et inscrive celle-ci dans des calendriers précis. M. Kenen suggère une stratégie à base de contrats entre le FMI, la Banque mondiale et les pays concernés. Chaque contrat arrêterait le détail des réformes — adaptées aux pays et assumées par eux — et les autorités s'engageraient à les mener à bien pendant la durée du contrat (5 à 7 ans, avec des date-butoirs à chaque étape), les deux institutions suivant les progrès accomplis. Les pays qui s'acquitteraient des obligations souscrites y gagneraient un accès plus facile aux prêts du FMI et de meilleures conditions sur les marchés.

Cela dit, cette approche contractuelle ne donnerait pas des résultats immédiats et ne dispenserait pas de renforcer les systèmes d'alerte rapide pour mieux prévenir les crises en révélant les facteurs de vulnérabilité. L'important, en l'occurrence, est de savoir comment l'alerte devrait être donnée. On a tôt fait, parfois, de passer de l'avis confidentiel incitant les autorités à prendre des mesures préventives à l'avis public qui risque de précipiter la crise.



M. Kenen : Il faut une nouvelle approche, qui reconnaisse que la réforme du secteur financier s'inscrit dans la durée et que les programmes doivent être pris en main par les bénéficiaires, mais qui propose aussi des incitations à la réforme et inscrive celle-ci dans des calendriers précis.

M. Kenen propose que le FMI se dote d'un conseil économique rassemblant des personnalités indépendantes, qui pourraient avoir des contacts confidentiels avec les autorités nationales, de leur propre initiative.

Le FMI doit donc prévoir une gradation des avis d'alerte culminant, s'il le faut, par la menace d'une déclaration publique. Kenen propose aussi qu'il se dote d'un conseil économique rassemblant des personnalités indépendantes, qui pourraient avoir des contacts confidentiels avec les autorités nationales, de leur propre initiative, afin que leurs mises en garde ne soient pas influencées ou tempérées par les pays membres.

M. Kenen a abordé ensuite la gestion et la résolution des crises, en insistant sur l'évolution des rôles des montages financiers officiels, des politiques d'ajustement et de réforme et des réalignements monétaires. Les montages financiers massifs (seule réponse efficace quand l'hémorragie touche le compte de capital) se sont heurtés à l'objection de l'aléa moral. De même, la nécessité d'un changement de cap a été contestée lorsque la crise semblait due à la panique des investisseurs plutôt qu'à une mauvaise gestion économique. Enfin, les avantages d'une dépréciation de la monnaie ont paru parfois largement effacés par la détérioration des bilans dans les secteurs lourdement endettés en devises. On ne s'étonnera donc pas que le contrôle temporaire des mouvements de capitaux ait pu séduire certains et que l'on débattenne, aujourd'hui, des modalités d'une participation du secteur privé à la résolution des crises.

M. Kenen s'est interrogé, enfin, sur la faisabilité politique du mécanisme de restructuration de la dette souveraine proposé par Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI (*Bulletin*, 17 décembre

2001). Peu convaincu aussi que les négociations entre créanciers et débiteurs — qui tendent, selon lui, à favoriser les premiers — puissent déboucher sur des restructurations viables, il a marqué sa préférence pour l'alternative proposée par Willem Buiter (Banque européenne pour la reconstruction et le développement) et Anne Sibert (Birkbeck College University de Londres) dans un article paru dans *International Finance* en 1999.

Ces derniers proposaient que chaque pays impose, par la voie législative, l'inclusion de clauses dites d'action collective et d'options de reconduction du contrat pour tous les emprunts en devises, afin que les débiteurs puissent prolonger l'échéance d'une obligation ou d'une ligne de crédit pour une période donnée, moyennant le paiement d'une prime. Le montant de cette pénalité, de même que les modalités de la reconduction du contrat, ferait l'objet d'une négociation entre les parties concernées.

Pour M. Kenen, la disposition la plus attrayante de ce projet (par rapport aux autres façons d'imposer un sursis de paiement) est l'accord préalable des créanciers sur la suspension de la dette sous certaines conditions. Mais il a reconnu que les délais que supposent l'adoption d'une législation ad hoc et la conclusion des nouveaux contrats sont un handicap sérieux.

Les deux séminaires ont montré que le débat sur la réforme de l'architecture financière internationale est loin d'être clos. Mais ils ont rappelé à juste titre l'ampleur des progrès accomplis. ■

Graham Hacche
FMI, Département des relations extérieures

En anglais sur le site www.imf.org

Communiqués de presse

- 02/8 : Le FMI accorde, par dérogation, un décaissement non conforme au Ghana, 4 février
- 02/9 : Le Bureau d'évaluation indépendant du FMI annonce l'examen des cas d'utilisation prolongée des ressources financières du FMI, 1^{er} février
- 02/10 : Le FMI examine le dossier du Tadjikistan relatif à la communication de données inexacts et aux mesures correctrices, 13 février

Notes d'information

- 02/9 : Cambodge : conclusion de la quatrième revue de l'accord FRPC et approbation d'un prêt de 10,4 millions de dollars, 7 février
- 02/10 : M. Köhler reçoit M. Remes et souligne l'étroite collaboration du FMI avec l'Argentine, 8 février
- 02/11 : Niger : conclusion de la revue de l'accord FRPC et approbation d'un décaissement de 11 millions de dollars, 8 février
- 02/12 : M. Köhler déclare que les relations avec l'Argentine prennent un nouveau départ, 13 février
- 02/13 : Réunions du CMFI et du Comité du développement au printemps 2002, 15 février

Notes d'information au public

- 02/6 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec le Kazakhstan, 5 février
- 02/7 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec le Brésil, 7 février
- 02/8 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec Haïti, 8 février
- 02/9 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec la Corée, 12 février
- 02/10 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec le Bélarus, 19 février
- 02/11 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec St-Vincent-et-les Grenadines, 19 février

Transcriptions

- Point de presse (par téléconférence) de M. Deppler, Directeur du Département Europe I, au sujet de la décision du FMI d'accorder un prêt à la Turquie, 4 février
- Point de presse de M. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures du FMI, 13 février

Divers

- Mise à jour trimestrielle relative à la norme spéciale de diffusion des données (NSDD), 11 février*
- Activités financières du FMI (mise à jour), 15 février*

*Date d'affichage.

Entretien avec Vassili Prokopenko et Paul Holden . . .

Marchés financiers, agents du recul de la pauvreté?

Peu d'économistes ont étudié de près les liens entre les marchés financiers et la pauvreté. On assiste depuis quelques temps à la montée en puissance de cette problématique dans les politiques que proposent le FMI et d'autres institutions financières. Le Bulletin s'est récemment entretenu avec Vassili Prokopenko, économiste au Département de la monnaie et des changes du FMI, et Paul Holden, Directeur du Enterprise Research Institute de Washington, du document de travail du FMI intitulé *Financial Development and Poverty Alleviation*, dont ils sont les coauteurs.

LE BULLETIN : Comment a évolué la conception de la relation entre le développement des marchés financiers et la lutte contre la pauvreté depuis une dizaine d'années?

M. PROKOPENKO : Par le passé, la réflexion ne portait pas une grande attention aux conditions du secteur financier. À présent, la plupart des observateurs s'accordent à penser que les intermédiaires financiers ont un rôle à jouer. S'agissant du lien entre la croissance et la lutte contre la pauvreté, il est aussi admis que la croissance profite aux démunis. La pensée dans ce domaine a été dominée par les travaux de Simon Kuznets et d'autres, pour qui la croissance profite plus aux riches qu'aux pauvres, en tout cas dans les premières phases du développement économique.

M. HOLDEN : La réflexion sur le développement évolue en effet avec les travaux de recherche qui ont mis en lumière les principaux ressorts et aussi par un effet de «mode». Il y a vingt ans, on considérait que les marchés financiers n'avaient aucun rapport avec le développement et la pauvreté, marchés qui sont désormais considérés comme essentiels à la promotion de la croissance. Il y aurait même actuellement une tendance à hypertrophier le rôle du microcrédit dans la lutte contre la pauvreté; d'aucuns affirment que c'est quasiment la panacée pour les pauvres, ce qui ne nous paraît pas exact. Le fond du débat est maintenant centré sur le fait de savoir si le microcrédit serait un instrument direct d'aide aux pauvres, ou un outil de promotion de l'esprit d'entreprise dans les populations démunies, ce qui aurait pour effet induit de faire reculer la pauvreté. Ce débat ne fait que commencer et ses conclusions seront déterminantes.

LE BULLETIN : Les réussites des institutions de microcrédit ont reçu un large écho. Pourquoi incitez-vous à la prudence?

M. PROKOPENKO : Les portefeuilles de prêts de ces institutions sont souvent de piètre qualité, en raison des déficiences de leur gestion et du contrôle de leurs activités. Ainsi, plusieurs n'atteignent jamais le degré d'efficacité requis pour équilibrer leurs comptes et ne survivent que grâce aux subventions de leurs bail-

leurs de fonds. D'autre part, leurs taux prêteurs étant généralement prohibitifs, les clients solvables sont pénalisés par le mécanisme financier à vocation mutualiste qui englobe de nombreuses créances de mauvaise qualité. Les liens entre les institutions de microcrédit et les banques commerciales ou autres établissements financiers formels sont souvent ténus. Il n'existe presque pas de passage du secteur informel au secteur formel dans les pays où le microcrédit est très répandu.

LE BULLETIN : Pensez-vous que le microcrédit donne de meilleurs résultats dans certaines régions du monde?

M. HOLDEN : Il est plus développé en Amérique latine qu'ailleurs. Dans certains pays, il atteint sa vitesse de croisière et semble se pérenniser. Il y a des signes que certaines institutions commerciales commencent à pénétrer ce marché et donnent de bons résultats sans subventions. Les taux d'intérêt sont élevés, mais il importe de garder à l'esprit que le microcrédit a pour seuls concurrents les usuriers qui appliquent souvent des taux de 500 à 600 % l'an.

M. PROKOPENKO : Dans certains pays d'Asie comme le Bangladesh et l'Indonésie, les institutions de microcrédit sont relativement développées. Elles sont quasiment inexistantes en Afrique et dans les pays de l'ex-Union soviétique.

LE BULLETIN : Quel rôle les établissements de microcrédit peuvent-ils jouer en matière de collecte de l'épargne, d'assurance et de services de paiement?

M. HOLDEN : Ils peuvent être des prestataires potentiellement importants de ces services, et servir de relais pour la distribution des envois de fonds des expatriés. Ces services sont essentiels et peuvent contribuer notablement au recul de la pauvreté. Le travail fragmentaire effectué au Salvador prétend montrer que l'accès à ces services est au moins aussi important que l'accès au crédit.

LE BULLETIN : Quels sont les principaux instruments dont les pays pauvres ont besoin pour développer leur secteur financier?

M. PROKOPENKO : La stabilité macroéconomique est essentielle, au même titre que le cadre réglementaire et de contrôle. Le rôle de l'État dans le capital des institutions financières est aussi important. Nous soutenons que les institutions privées donnent, en règle générale, de meilleurs résultats que les institutions étatiques. Ce sont les principaux instruments, mais nous en examinons bien d'autres dans cette étude.

M. HOLDEN : La stabilité macroéconomique est à l'évidence une condition nécessaire, encore que non suffisante. Il est intéressant de noter qu'il y a de fortes disparités dans le développement des marchés financiers



M. Prokopenko : «S'agissant du lien entre la croissance et la lutte contre la pauvreté, il est aussi admis que la croissance profite aux démunis.»



M. Holden : «Il y aurait actuellement une tendance à hypertrophier le rôle du microcrédit dans la lutte contre la pauvreté; d'aucuns affirment que c'est quasiment la panacée pour les pauvres, ce qui ne nous paraît pas exact.»

entre des pays qui ont le même niveau de stabilité macroéconomique. Je dois insister sur l'importance des piliers institutionnels des marchés financiers, en particulier l'enracinement du droit de propriété immobilière et mobilière. Les marchés financiers des pays industrialisés reposent sur la vigueur et la stricte application du droit de propriété, tandis que ce type de réforme n'a pas encore eu lieu dans la plupart des pays en développement.

LE BULLETIN : Avez-vous des exemples récents de pays où des progrès notables ont été accomplis en matière de définition du droit de propriété?

M. HOLDEN : Prenons la propriété foncière; une intéressante réforme a été mise en œuvre à Lima (Pérou), sous l'égide de la Banque mondiale, pour immatriculer et enregistrer les ressources foncières des populations démunies. Une réforme de la propriété mobilière a aussi été mise en œuvre en Roumanie, il y a un peu plus d'un an. Je ne dispose que de données empiriques, mais il semblerait qu'en une année, 85.000 prêts bancaires, gagés sur des biens mobiliers, ont été décaissés alors qu'il n'y en a quasiment eu aucun avant. Les réformes semblent donc avoir été bénéfiques. Ceci mérite d'être approfondi, parce que, s'il s'avérait qu'il s'agit d'un facteur déterminant, ce pourrait être un modèle de réforme pour d'autres pays.

La Thaïlande a entrepris une vaste réforme agraire qui a permis d'attribuer des titres fonciers sur d'importantes portions du territoire, au cours des vingt dernières années. La seule étude économétrique que je connaisse à ce sujet montre que les réformes ont exercé une forte influence positive sur la croissance à long terme.

LE BULLETIN : Vous signalez l'importante contribution potentielle que les institutions financières spécialisées pourraient apporter au développement financier et à la lutte contre la pauvreté. Quels types de services financiers ces institutions peuvent-elles assurer?

M. PROKOPENKO : Les établissements de crédit-bail ne se basent pas sur les antécédents bancaires de leurs clients ou sur les registres comptables. Ils peuvent donc se développer assez rapidement dans les pays pauvres où ces données n'existent pas. Dans certains pays en transition, République tchèque ou Lettonie par exemple, les établissements de crédit-bail sont devenus une source importante de financement dans les années 90.

M. HOLDEN : La spécialisation est bénéfique à deux titres; premièrement, une institution financière hautement spécialisée est plus à même de mesurer la probabilité qu'elle a d'être remboursée parce qu'elle maîtrise l'activité de ses clients. Elle est généralement mieux placée qu'une banque commerciale pour apprécier la viabilité de l'activité de ses clients. Deuxièmement, en cas de défaut de paiement et de saisie des actifs, une institution financière spécialisée est mieux à même de liquider ces actifs, pour récupérer une portion importante de son dû.

Hélas, dans la plupart des pays en développement, l'exiguïté des marchés ne permet pas cette spécialisation. Il n'empêche que le crédit-bail reste un moyen pratique d'éviter certains écueils de la loi sur la propriété mobilière, une entreprise de crédit-bail conservant en règle générale la propriété d'un bien jusqu'à ce que celui-ci ait été intégralement payé. Il lui est donc plus facile de le récupérer en cas de défaut de paiement. Je dois ajouter en passant qu'il existe des pays où les lois qui assurent l'inviolabilité du domicile privé rendent la tâche des entreprises de crédit-bail très difficile. Elles se spécialisent donc dans la location-vente de voitures, qui restent le plus souvent dans le domaine public. Dans nombre de pays sud-américains, une voiture peut être saisie par le loueur, en dépit des lois qui protègent les domiciles privés, parce qu'il conserve le droit d'y pénétrer sur la voie publique.

LE BULLETIN : Depuis la fin des années 80, plusieurs pays en développement se sont dotés de bourses des valeurs mobilières. Le développement des systèmes bancaires et celui des marchés de titres se renforcent-ils? Ou est-il prématuré de promouvoir les marchés boursiers dans les pays pauvres, dont les systèmes bancaires sont peu développés, et cela peut-il même nuire à leur développement socioéconomique?

M. PROKOPENKO : Les systèmes bancaires et les marchés financiers peuvent se renforcer mutuellement, et la création d'une bourse peut être bénéfique au développement financier et économique d'un pays. Mais, pour fonctionner efficacement, une bourse exige un tout autre degré de transparence et de normes comptables, ainsi que d'autres infrastructures pour surmonter les problèmes de circulation de l'information. Cela suppose des institutions spécifiques, telles que des agences de notation et des sociétés de capital-risque, qui n'existent pas dans bien des pays en développement ou en transition. Nombre des bourses créées dans les pays en développement depuis les années 80 sont illiquides; ces pays ont d'abord besoin de se doter des infrastructures nécessaires.

LE BULLETIN : La priorité doit-elle donc aller exclusivement, dans un premier temps, au développement du secteur bancaire?

M. PROKOPENKO : Dans les pays dont les pratiques de communication des données financières et les normes



M. Prokopenko : «Les établissements de crédit-bail ne se basent pas sur les antécédents bancaires de leurs clients ou sur les registres comptables. Ils peuvent donc se développer assez rapidement dans les pays pauvres où ces données n'existent pas.»

comptables sont déficientes, je pense que les banques sont mieux placées que les bourses pour financer la croissance.

M. HOLDEN : Je suis de cet avis. Comme l'a dit Vassili, une bourse doit s'appuyer sur des institutions qui débordent largement le cadre du *statu quo* de la plupart des pays en développement. Le développement reposant, comme tout, sur une logique de priorités, je dirais qu'il faut développer en premier lieu le secteur

bancaire, puis les institutions financières d'appui avant de créer un marché boursier. ■

Le document de travail du FMI n° 01/160, *Financial Development and Poverty Alleviation: Issues and Policy Implications for Development and Transition Countries*, préparé par Paul Holden et Vassili Prokopenko, est en vente au prix de 10 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 58.

Accords du FMI au 31 janvier 2002

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(Millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine ¹	10 mars 2000	9 mars 2003	10.850,14	6.968,78
Brsil ¹	14 sept. 2001	13 déc. 2002	12.144,40	8.468,82
Croatie	19 mars 2001	18 mai 2002	200,00	200,00
Gabon	23 oct. 2000	22 avr. 2002	92,58	79,36
Lettonie	20 avr. 2001	19 déc. 2002	33,00	33,00
Lituanie	30 août 2001	29 mars 2003	86,52	86,52
Panama	30 juin 2000	29 mars 2002	64,00	64,00
Roumanie	31 oct. 2001	29 avr. 2003	300,00	248,00
Serbie/Monténégro	11 juin 2001	31 mars 2002	200,00	50,00
Sri Lanka	20 avr. 2001	19 juin 2002	200,00	96,65
Turquie ¹	22 déc. 1999	21 déc. 2002	15.038,40	3.299,44
Uruguay	31 mai 2000	31 mars 2002	150,00	150,00
Total			39.359,04	19.744,57
Accords élargis de crédit				
Colombie	20 déc. 1999	19 déc. 2002	1.957,00	1.957,00
Indonésie	4 févr. 2000	31 déc. 2003	3.638,00	2.201,96
Jordanie	15 avr. 1999	14 avr. 2002	127,88	60,89
Kazakhstan	13 déc. 1999	12 déc. 2002	329,10	329,10
Ukraine	4 sept. 1998	3 sept. 2002	1.919,95	726,95
Total			7.971,93	5.275,90
Accords FRPC				
Arménie	23 mai 2001	22 mai 2004	69,00	59,00
Azerbaïdjan	6 juil. 2001	5 juil. 2004	80,45	72,40
Bénin	17 juil. 2000	16 juil. 2003	27,00	12,12
Bolivie	18 sept. 1998	7 juin 2002	100,96	37,10
Burkina Faso	10 sept. 1999	9 sept. 2002	39,12	11,17
Cambodge	22 oct. 1999	21 oct. 2002	58,50	25,07
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2003	111,42	79,58
Djibouti	18 oct. 1999	17 oct. 2002	19,08	10,00
Éthiopie	22 mars 2001	21 mars 2004	86,90	52,14
Géorgie	12 janv. 2001	11 janv. 2004	108,00	81,00
Ghana	3 mai 1999	2 mai 2002	228,80	105,17
Guinée	2 mai 2001	1 ^{er} mai 2004	64,26	51,41
Guinée-Bissau	15 déc. 2000	14 déc. 2003	14,20	9,12
Honduras	26 mars 1999	31 déc. 2002	156,75	48,45
Kenya	4 août 2000	3 août 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 mars 2001	8 mars 2004	24,50	17,50
Madagascar	1 ^{er} mars 2001	29 févr. 2004	79,43	56,74
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2003	45,11	38,67
Mali	6 août 1999	5 août 2003	51,32	19,65
Mauritanie	21 juil. 1999	20 juil. 2002	42,49	12,14
Moldova	21 déc. 2000	20 déc. 2003	110,88	92,40
Mongolie	28 sept. 2001	27 sept. 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 juin 1999	27 juin 2002	87,20	25,20
Nicaragua	18 mars 1998	17 mars 2002	148,96	33,64
Niger	22 déc. 2000	21 déc. 2003	59,20	42,28
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	947,54
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2004	31,70	27,17
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	61,68
Rwanda	24 juin 1998	30 avr. 2002	71,40	9,52
São Tomé-et-Principe	28 avr. 2000	27 avr. 2003	6,66	4,76
Sénégal	20 avr. 1998	19 avr. 2002	107,01	19,54
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 sept. 2004	130,84	84,00
Tanzanie	4 avr. 2000	3 avr. 2003	135,00	55,00
Tchad	7 janv. 2000	6 janv. 2003	47,60	18,40
Vietnam	13 avr. 2001	12 avr. 2004	290,00	207,20
Zambie	25 mars 1999	28 mars 2003	254,45	149,63
Total			4.213,78	2.757,21
Total général			51.544,75	27.777,68

Les pays membres

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

¹Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.
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 : FMI, Département de la trésorerie.

Les pays asiatiques touchés par la crise sont-ils revenus aux pratiques de change d'antan?

Immédiatement après les turbulences financières de 1997-98, les pays d'Asie touchés par la crise ont opté pour des systèmes de change flottants ou fixes, renforçant la vision bipolaire des régimes de change et accrédi-tant l'idée d'un «vide intercalaire», ou d'une voie mé-diane en dispari-tion. Mais certains universitaires ne partagent pas ce point de vue et affirment que les pays reviennent quasiment, une fois sortis de la crise, aux régimes d'avant la crise et que la voie médiane n'a pas complètement disparu.



La salle des marchés de change de la bourse de Tokyo.

Dans une récente étude du FMI intitulée Postcrisis Exchange Rate Policy in Five Asian Countries: Filling in the «Hollow Middle»? , Leonardo Hernández et Peter Montiel repèrent et évaluent les politiques de change mises en œuvre après la crise financière asiatique (jusqu'à fin 2000) par cinq des pays les plus touchés — Corée, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande. Quelle a été leur politique de change après la crise? Sont-ils revenus aux pratiques d'avant la crise? Quel a été leur choix et comment évaluer la politique appliquée?

Les politiques de change et les crises

Les graves crises financières qui ont frappé nombre de pays émergents durant la dernière décennie ont été attribuées à de multiples causes. L'un des principaux facteurs souvent évoqués est celui de la volonté de maintenir un «ancrage souple», consistant à conserver la valeur de leur monnaie par rapport à une autre ou à un panier de monnaies, les autorités s'engageant à défendre ce rattachement; mais cette valeur avait des chances d'être modifiée si le taux de change était soumis à de fortes pressions. Sur fond d'intégration accrue aux marchés de capitaux internationaux, d'aucuns ont estimé que seules les deux situations diamétralement opposées, taux de change flottants, ou taux fixes, épaulés par de très robustes mécanismes d'engagement («parité fixe») peuvent perdurer.

De toutes les crises des années 90, la crise financière asiatique de 1997-98 a certainement beaucoup contribué à donner l'impression que la voie médiane pour la politique de change des pays émergents avait disparu. Avant que la crise n'éclate, les cinq pays avaient active-

ment géré le taux de change dans le but de renforcer leur compétitivité, considérée comme l'élément déterminant de ce qui a été perçu comme leur «miracle» macroéconomique. La crise les a forcés à abandonner leur ancrage *de facto*, et le passage à un taux de change flottant s'est accompagné de variations très marquées de la valeur de leurs monnaies. Les critiques en concluent que, si les économies dont les paramètres macroéconomiques fondamentaux sont les plus robustes n'ont pas réussi à maîtriser leur taux de change dans un environnement financier de plus en plus intégré, les chances de succès des autres pays en développement sont encore moindres.

Les bonnes vieilles recettes?

Des doutes ont toutefois été émis, récemment, sur les modifications des régimes de change après les crises. Plusieurs observateurs se demandent si ces pays ne sont pas revenus à des pratiques de change semblables à leur politique d'avant la crise, dans le but de stabiliser la valeur de leur monnaie par rapport au dollar EU, sans aucun des mécanismes d'engagement contraignant qui vont de pair avec la parité fixe. Ils craignent que le retour à ces pratiques n'expose à nouveau ces pays à une crise semblable à celle de 1997-98, le contexte financier international actuel permettant de moins en moins d'instaurer un ancrage souple. Pour les tenants de cette thèse, ces pays devraient opter pour l'un ou l'autre des régimes de change diamétralement opposés qui serait — à la lumière de leur expérience (et de celle d'autres pays) — la seule solution viable pour leur permettre de rester fortement intégrés aux marchés de capitaux internationaux.

Une souplesse accrue?

Selon la classification du FMI, la Corée, l'Indonésie et la Thaïlande ont assoupli leur régime de change au sortir de la crise, tandis que la Malaisie a pris la direction opposée. Seules les Philippines ont conservé leur régime de change d'avant la crise, qualifié de «flottement indépendant».

En dehors des régimes de change aux deux extrêmes, relativement faciles à identifier, comment mesurer l'attachement d'un pays à un ancrage souple? D'après l'étude du FMI, cet engagement peut être mesuré par le degré de volatilité constaté des variables financières, telles que les taux de change et d'intérêt, ainsi que le niveau des réserves de change. Il ressort des données empiriques que les régimes de change *de facto* des cinq pays ont changé après la crise. Si aucun de ces pays n'a adopté un ancrage souple assorti de la libre circulation des capitaux, il

n'y a toutefois pas eu de basculement vers l'un ou l'autre des régimes ou solutions extrêmes de la parité fixe ou du flottement libre.

En d'autres termes, ces pays ont continué à réguler activement leur taux de change, occupant donc toujours le terrain de la voie médiane, censé ne plus être de mise. L'étude montre qu'à l'exception de la Malaisie, qui a adopté un régime de parité fixe et restreint les mouvements de capitaux, ces pays ont davantage laissé flotter leur taux de change depuis la crise, sans atteindre le degré de flottement qui prévaut en Allemagne, au Japon et aux États-Unis; il est amplement démontré que la Corée, l'Indonésie, la Thaïlande et les Philippines sont intervenues sur les marchés des changes et ont ajusté leur politique monétaire intérieure pour influencer sur les taux de change (voir graphique ci-dessous).

Quel est le but visé?

Quels sont *a priori* les objectifs que visent les pays sortant de la crise? Pour les auteurs de l'étude du FMI, si les autorités monétaires ont eu l'intention de lisser les trop fréquentes fluctuations des taux de change, leur objectif ne peut se limiter à cela. En outre, l'accumulation systématique de réserves de change depuis la crise semble indiquer que, dans la logique de leur stratégie de développement à long terme (axée sur les exportations) et du besoin de relancer leur économie à brève échéance, ils se sont peut-être employés à modérer l'appréciation de leurs taux de change effectifs réels, après la surréaction qui a suivi la crise; cette accumulation peut aussi avoir eu pour but de constituer une caisse spéciale de stabilisation en cas d'éventuels épisodes de turbulence des taux de change (voir graphique, page 58).

D'après les auteurs, les politiques de change adoptées après la crise dans les cinq pays présentent trois caractéristiques communes : une flexibilité limitée, la résistance à l'appréciation des taux de change réels et l'accumulation de réserves.

Des mesures judicieuses?

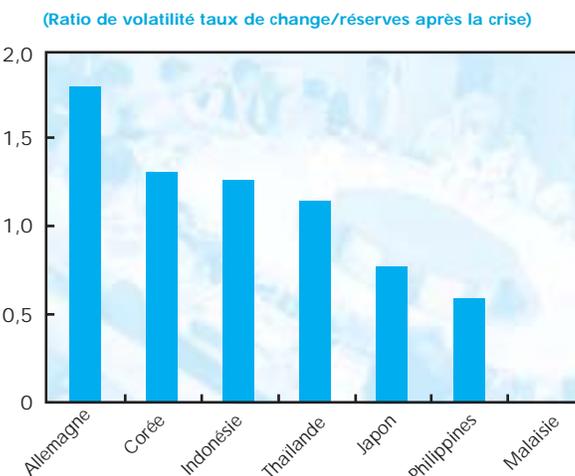
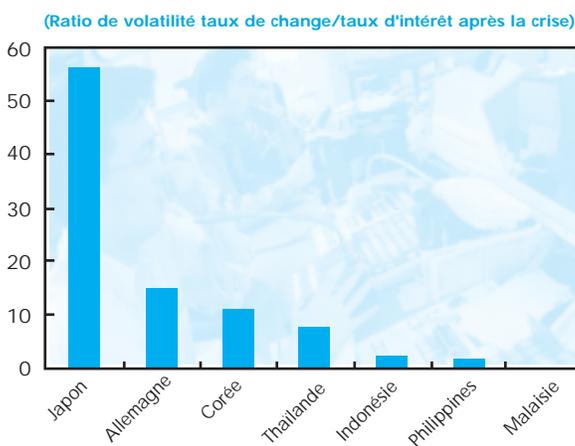
Les trains de mesures mises en œuvre dans ces pays ont été considérées comme crédibles et durables par les marchés. Pour les quatre pays qui sont passés d'un régime de parité fixe à un régime plus flexible, l'assouplissement du taux de change après une crise présente des avantages potentiels. En premier lieu, on évite ainsi de susciter un engagement implicite ou explicite de parité fixe. En entretenant l'incertitude sur l'évolution du taux de change, cela contribue à dissuader la prise de risques de change sur différentes devises. Deuxièmement, un certain lissage du taux de change peut aussi aider à ancrer les attentes des agents économiques quant à l'évolution des taux de change, ce qui peut être particulièrement pertinent dans les pays sor-

tant d'une crise. Ainsi, d'après les auteurs, les limites imposées au degré de variation du taux de change par les quatre pays qui ont opté pour le «flottement» ont peut-être permis de réaliser le compromis entre les objectifs souhaitables mais potentiellement antagoniques des pays sortant d'une crise.

Contrairement aux autres, la Malaisie a opté pour les avantages que procure la stabilité en renonçant complètement à l'objectif d'assouplissement. Si un objectif à mi-chemin des deux extrêmes a été approprié dans le cas des autres pays, comment expliquer qu'il en ait été autrement pour la Malaisie? Les auteurs considèrent que le choix de la Malaisie découlait de sa décision de ne pas recourir à l'assistance du FMI. Eu égard aux effets potentiellement néfastes d'une telle décision sur le sentiment des opérateurs, la Malaisie se trouvait probablement devant un arbitrage plus difficile entre flexibilité et stabilité que les autres pays de la région.

MM. Hernández et Montiel sont aussi d'avis que l'accumulation de réserves peut avoir été un facteur clé

Flexibilité accrue des pays asiatiques, mais en retrait par rapport à certains pays industrialisés

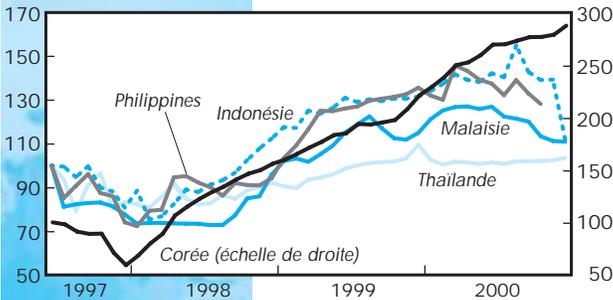


Source : calculs établis par les auteurs.

de la transition naturelle vers les régimes flottants. L'une des raisons pour lesquelles certains pays conservent d'importantes réserves de change tient au «péché originel», c'est-à-dire à l'incapacité de leurs agents économiques à contracter des prêts libellés dans

Accumulation de réserves après la crise

(Juin 1997 = 100)



Source : FMI.

leur monnaie nationale sur les marchés étrangers. Il n'empêche que cette accumulation peut remplacer d'autres mesures qui s'imposent (telles que les réformes institutionnelles et la restructuration des entreprises). Lorsque ces mesures n'ont

pas été prises ou restent incomplètes, les auteurs considèrent que l'accumulation de réserves de change peut être interprétée, au mieux, comme une stratégie auxiliaire de transition.

Classification des régimes

Après avoir étudié ces cinq pays asiatiques au sortir de la crise, les auteurs concluent qu'il est illusoire de classer les régimes de change en trois catégories : «parité fixe», «ancrage souple» et «flottement». Dans la pratique, les régimes de change obéissent à une logique de continuité. La crise n'a fait que précipiter leur assouplissement juste après la crise. La transition ne s'est toutefois pas opérée de manière uniforme :

- La Malaisie s'est orientée vers la parité fixe et un repli de l'intégration aux marchés de capitaux internationaux.
- La Corée et la Thaïlande ont préservé et renforcé leur intégration à ces marchés en passant à des régimes plus souples, mais sans aller jusqu'au flottement libre.

Publications récentes

Working Papers (Documents de travail, 10 dollars)

- 02/7: *Predicting Emerging Market Currency Crashes*, Manmohan S. Kumar, Uma Moorthy, and William Perraudin
- 02/8: *The Corporate Spread Curve and Industrial Production in the United States*, Jorge Chan-Lau and Iryna V. Ivaschenko
- 02/9: *Structural Vulnerability and Currency Crises*, Swati R. Ghosh and Atish R. Ghosh
- 02/10: *Impact of Structural Reforms on Productivity Growth in Industrial Countries*, Ranil M. Salgado
- 02/11: *Capital Flows to Transition Economies: Master or Servant?* Leslie J. Lipschitz, Timothy D. Lane, and Alexandros T. Mourmouras
- 02/12: *Mexico: Experiences with Pro-Poor Expenditure Policies*, Ana Corbacho and Gerd Schwartz
- 02/13: *Sources of Economic Growth in East Asia: A Nonparametric Assessment*, Shigeru Iwata, Mohsin S. Khan, and Hiroshi Murao
- 02/14: *Exchange Market Pressure, Currency Crises, and Monetary Policy: Additional Evidence from Emerging Markets*, Evan C. Tanner
- 02/15: *Activation of a Modern Industry*, Ping Wang and Danyang Xie
- 02/16: *Population Aging and Its Macroeconomic Implications: A Framework for Analysis*, Hamid Faruqe
- 02/17: *The Role of Affordable Mortgages in Improving Living Standards and Stimulating Growth: A Survey of Selected MENA Countries*, Nuri S. Erbas and Frank E. Nothaft
- 02/18: *A New Rule: "The Swiss Debt Brake"*, Stephan Danninger

- 02/19: *Debt, Deficits, and Age-Specific Mortality*, Hamid Faruqe
- 02/20: *Lending Booms, Real Estate Bubbles and the Asian Crisis*, Charles V. Collins and Abdelhak S. Senhadji

IMF Staff Country Reports (Rapport sur les pays membres, 15 dollars)

- 02/13: St. Lucia: 2000 Article IV Consultation—Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for St. Lucia
- 02/14: St. Lucia: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/15: Colombia: Third Review Under the Extended Arrangement—Staff Report; Staff Statement; News Brief on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Colombia
- 02/16: Honduras: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module
- 02/17: Haiti: 2001 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Haiti
- 02/18: Haiti: Selected Issues
- 02/19: Republic of Lithuania: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency, Banking Supervision, Insurance Regulation, and Payment Systems
- 02/20: Republic of Korea: Selected Issues
- 02/21: Turkey: Tenth Review Under the Stand-By Arrangement

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : 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*.

• En raison des incertitudes de politique interne, il est difficile d'affirmer que les Philippines et l'Indonésie ont complètement tourné la page de la crise en 1999–2000. Mais par rapport à leur situation d'avant la crise, les deux pays ont modifié leur régime de change dans le sens de l'assouplissement.

Les enseignements pour les autres pays

MM. Hernández et Montiel proposent de tirer la leçon suivante : la voie médiane est probablement étroite. Il est beaucoup plus difficile pour les pays intégrés aux marchés financiers de maintenir un ancrage souple, du simple fait que les marchés de capitaux ne manqueront pas de sanctionner les défaillances de la politique intérieure. En outre, un large éventail de régimes intermédiaires peuvent être réalisables et souhaitables, selon la

situation du pays. Notamment après une crise, si la fragilité des bilans intérieurs exclut la parité fixe (du fait des tensions provoquées par les périodes de taux d'intérêt élevés, nécessaires pour défendre la parité fixe), les auteurs en concluent que le choix d'un flottement hybride conçu pour résister à l'appréciation du taux de change réel et l'accumulation de réserves de change peuvent être plus indiqués que la solution extrême du libre flottement. ■

Le document de travail du FMI n° 01/170, *Postcrisis Exchange Rate Policy in Five Asian Countries: Filling in the "Hollow Middle"?*, préparé par Leonardo Hernández et Peter Montiel, est en vente au prix de 10 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 58.

Pleins feux sur le PESF . . .

Une initiative conjointe FMI–Banque mondiale pour renforcer les systèmes financiers nationaux

Le meilleur moyen de parer à l'instabilité financière est de se doter d'un système financier solide et bien réglementé. Tirant, entre autres, cette leçon des crises qui ont secoué la Russie et l'Asie, le FMI et la Banque mondiale ont mis sur pied en mai 1999 le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF). Il renforce la surveillance des systèmes financiers nationaux et aide les pays à se prémunir contre les facteurs de vulnérabilité et à identifier les améliorations prioritaires. Maintenant qu'une cinquantaine de pays ont fait ou font l'objet d'une évaluation, on a suffisamment d'éléments pour jauger l'efficacité du programme. Des représentants de 13 de ces pays (voir encadré page 61) et de la Commission bancaire de l'Afrique centrale ont été conviés à Washington le 31 janvier et le 1^{er} février pour faire part de leur expérience et suggérer des moyens d'améliorer le programme. Tous ces éléments d'information seront versés au dossier du PESF que les administrateurs des deux institutions examineront dans les mois qui viennent.

À quoi sert le PESF?

Le PESF vise à cerner les forces et les faiblesses du système financier d'un pays, de déterminer comment les principales sources de risques sont gérées, de déterminer quels sont les besoins d'assistance pratique et technique et de déterminer les actions à mener en priorité. Le PESF fait largement appel aux services d'experts d'une cinquantaine d'institutions officielles — banques centrales, organismes de réglementation et de contrôle, agences de normalisation et banques multilatérales de développement — qui coopèrent avec le FMI et la Banque. Cet appui est particulière-



ment utile pour l'évaluation par des pairs de la manière dont le pays observe les normes et codes afférents au secteur financier, et il est aussi précieux dans divers domaines d'activité des banques centrales. Le FMI et la Banque mondiale ont travaillé en étroite collaboration avec les agences de normalisation et d'évaluation qui participent au PESF pour améliorer la qualité des évaluations et en définir ou affiner la méthodologie. Les participants au colloque ont été informés des récents travaux dans ce domaine.

Peut-on améliorer le PESF?

Chacun s'est accordé pour dire que le PESF est fondamentalement bien conçu et produit les résultats recherchés. Des représentants de pays en développement et émergents ont noté que le PESF les a aidés à définir les axes de réforme prioritaires et à faire comprendre à leurs concitoyens la nécessité des

La rencontre sur le PESF dresse un bilan de la mise en oeuvre du programme et propose les moyens d'en améliorer le fonctionnement.

réformes en cours. Les pays industrialisés, pour leur part, estiment qu'il est utile que tous les aspects de la stabilité financière soient examinés objectivement par une équipe d'experts externes. Pour de nombreux pays industrialisés et en développement, cet aspect est particulièrement intéressant parce qu'il leur permet de voir objectivement où ils se situent par rapport aux pratiques optimales en matière de transparence, de réglementation et de contrôle du système financier. Le fait que l'évaluation englobe à la fois les sous-secteurs financiers et les organes de réglementation et de contrôle permet en outre aux autorités de mieux distinguer les relations et similarités d'un secteur à l'autre.

Une évaluation complète demande beaucoup de temps et de ressources : les équipes sont nombreuses et effectuent en général deux visites sur place, précédées de longs préparatifs de part et d'autre; cela dit, le processus a été progressivement affiné et est désormais à la fois plus efficace et plus homogène d'un pays à l'autre. Les pays estiment que les avantages d'une évaluation complète compensent la charge de travail qu'elle occasionne, mais plusieurs participants ont estimé qu'il y a moyen d'améliorer le processus. La plupart souhaitaient que les travaux se déroulent en plusieurs phases; de l'avis général, les discussions sur le champ et la couverture du PESF et la remise des questionnaires doivent commencer longtemps à l'avance.

Un vif débat s'est engagé sur les moyens de tirer le maximum de profit des instruments d'analyse du

PESF, en particulier les scénarios-catastrophes, les indicateurs de la solidité financière et l'évaluation des normes financières. Les participants étaient très favorables à l'approfondissement des recherches dans ces domaines, notamment pour faire ressortir les liens entre la situation macroéconomique et le secteur financier. Ils se sont intéressés particulièrement aux scénarios-catastrophes, technique en pleine évolution qui consiste à examiner la capacité de résistance des institutions financières face à des chocs violents, mais plausibles, par exemple de fortes variations des taux de change ou d'intérêt, ou encore des prix des actifs. Il faut envisager des démarches assez différentes, car la qualité et la disponibilité des données varient beaucoup selon le pays. Dans certains cas, les autorités ou les institutions financières n'ont guère d'expérience de cette méthode d'analyse et souhaitent s'y initier à la faveur du PESF. De l'avis général, il est indispensable que les évaluateurs aient des entretiens poussés avec les autorités nationales avant d'entreprendre ces tests, pour être sûrs de choisir la démarche et les scénarios les plus appropriés.

Il est admis par ailleurs que l'analyse de la manière dont les normes applicables au secteur financier sont observées est un volet essentiel du PESF, car elle permet à la fois de jauger la stabilité financière et de discerner les domaines d'action prioritaires et les lacunes à combler. Cette dualité tient à ce que les considérations immédiates de stabilité sont étroite-

Visite du Cardinal Rodríguez au FMI

Dans une allocution prononcée devant les membres des services du FMI et de la Banque mondiale, Son Éminence Oscar Andrés Rodríguez, archevêque de Tegucigalpa, a déclaré que la corruption est la principale menace pesant sur le monde contemporain. Le Cardinal Rodríguez, qui a lancé une série d'initiatives pour lutter contre la corruption et favoriser la justice sociale au Honduras, est un partisan résolu de la participation de la société civile à la lutte contre la pauvreté. Il s'exprimait dans le cadre des efforts déployés par le FMI pour resserrer le dialogue avec la société civile et les organisations religieuses.

Le Cardinal Rodríguez a rappelé que les énormes profits du trafic de drogue sont utilisés pour « acheter » les responsables politiques et d'autres membres de la société, et mettent en péril les systèmes économiques. Il a estimé que la transparence est le meilleur antidote contre ce fléau, et que c'est aux citoyens de questionner davantage leurs gouvernants et de les tenir pour responsables de leurs actes.



Rappelant que les pays débiteurs consacrent une grande part de leurs ressources à rembourser leur dette, au détriment des programmes sociaux, le Cardinal Rodríguez s'est demandé comment ces économies, accablées par un tel fardeau, pourraient connaître une croissance durable. Il a reconnu cependant

que l'initiative du FMI et de la Banque mondiale en faveur des PPTE est un bon point de départ, même si le dispositif doit être affiné, car il reste trop général et ses règles devraient être plus claires et plus précises pour qu'il bénéficie à tous les pays qui peuvent y prétendre. Les délais nécessaires pour bénéficier d'un allègement de la dette sont aussi trop longs.

Le Cardinal Rodríguez a déclaré, enfin, que le principal risque de l'intégration de l'économie mondiale est que certains pays ou certains groupes soient exclus du processus, ce qui marquerait l'échec de la mondialisation. Regrettant que la communauté internationale soit restée jusqu'ici indifférente à la « dimension humaine » du processus,

ainsi qu'en témoigne l'incidence croissante de la pauvreté, il a conclu en souhaitant que l'Église catholique et le FMI travaillent ensemble à rendre ce monde meilleur pour tous.

ment liées à des problèmes de développement à plus longue échéance, d'où l'intérêt de la collaboration entre le FMI et la Banque mondiale.

Y a-t-il des lacunes flagrantes dans le champ d'investigation du PESF? Certains participants étaient d'avis que l'accent est mis à juste titre sur la stabilité à l'heure actuelle, mais que, dans certains pays, il conviendrait de porter davantage d'attention aux lacunes de l'infrastructure juridique et institutionnelle qui empêchent le développement du secteur financier ou aux facteurs qui peuvent limiter l'accès au crédit. Pour la plupart des participants, la stabilité et le développement sont indissociables.

Publication des résultats

Les pays qui ont pris part au PESF peuvent choisir de rendre publics quelques-uns ou la totalité des documents suivants, qui sont préparés dans ce cadre : l'évaluation de la stabilité du secteur financier, qui est soumise au Conseil d'administration du FMI aux fins de la surveillance; l'évaluation du secteur financier, qui est établie par la Banque et porte sur les questions de développement; et le rapport sur l'observation des normes et des codes.

Plusieurs pays ont choisi de rendre publics ces documents, en les faisant afficher sur les sites Internet du FMI et de la Banque mondiale (voir, par exemple, www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp). Il est important que le contenu du document soit à jour au moment de sa publication. En effet, les systèmes financiers et la réglementation évoluent rapidement, aussi est-il essentiel qu'il y ait aussi peu de décalage que possible entre le début des travaux de la mission du PESF et la publication des résultats.

Quelles sont les suites du PESF?

Qu'est-ce que le PESF peut apporter aux travaux entrepris pas les autorités nationales, ainsi que par le

FMI — qui mène à bien le PESF pendant les consultations annuelles — et la Banque mondiale? Au cours du processus, le pays amasse une somme considérable d'informations sur les forces et faiblesses de son secteur financier et ses liens avec la situation macroéconomique. De l'avis général, il serait souhaitable de maintenir ces informations à jour à mesure que la situation et les réformes évoluent.

Certains participants souhaitaient que l'exercice soit renouvelé plus fréquemment — à raison de 24 évaluations par an, l'intervalle est actuellement de 5 à 6 ans —, mais cela n'est guère possible en raison des contraintes de ressources. Il faut donc trouver des moyens de compléter le PESF. L'idée généralement retenue est d'actualiser l'information dans le contexte de la surveillance du FMI, qui est un processus continu. Diverses actions de suivi détaillé et de mise à jour peuvent avoir lieu dans le cadre de missions d'assistance technique du FMI et de la Banque mondiale. Dans les pays où la situation a beaucoup évolué et où une réévaluation approfondie s'impose, il peut être nécessaire d'organiser des petites missions ciblées. ■

Sami Geadah et Mark O'Brien
FMI, Département de la monnaie et des changes

Participants au PESF

Les pays suivants ont participé au colloque : Croatie, Finlande, Gabon, Géorgie, Islande, Lettonie, Mexique, Ouganda, République Dominicaine, République tchèque, Sénégal, Slovaquie et Tunisie. Les conclusions d'un colloque similaire, organisé en octobre 2000, avaient été prises en compte par les administrateurs lors du précédent examen du PESF.

Les autres pays qui ont fait ou font l'objet d'une évaluation PESF sont les suivants : Afrique du Sud, Arménie, Bulgarie, Cameroun, Canada, Colombie, Corée, Costa Rica, Émirats arabes unis, Estonie, Ghana, Guatemala, Hongrie, Inde, Iran, Irlande, Israël, Kazakhstan, Liban, Lituanie, Luxembourg, Maroc, Nigéria, Pérou, Philippines, Pologne, Royaume-Uni, Salvador, Sri Lanka, Suède, Suisse, Uruguay et Yémen.

Des évaluations sont programmées pour des pays industrialisés (Royaume-Uni et Suisse), en transition (République kirghize et Ukraine), émergents (Brésil) et en développement (Bangladesh et Zambie), ainsi que pour des places financières internationales (RAS de Hong Kong et Singapour). Le PESF continuera à être affiné au fil de l'évaluation des divers types de pays.

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
18 février	2,26	2,26	2,66
25 février	2,27	2,27	2,67

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. 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-sht/bur.pl?2002.

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

Source : Département de la trésorerie.



Colloque de Tirana . . .

Albanie : après dix ans d'expansion économique, le défi de l'intégration à l'Union européenne

Il y a dix ans, l'Albanie s'engageait sur la voie de la transformation économique et adhérait aux institutions de Bretton Woods. Afin d'évaluer les progrès de l'économie de marché et de souligner les défis à venir, le gouvernement et la Banque centrale ont organisé un colloque qui s'est tenu en décembre 2001. À cette occasion,

des hauts fonctionnaires albanais, des représentants du FMI, de la Banque mondiale, de la Société financière internationale (SFI) et de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement ainsi que des universitaires ont fait le point sur les

mesures qui ont réussi et sur celles qui s'imposent à présent pour préserver la stabilité et la croissance macroéconomiques et préparer l'intégration ultérieure à l'économie européenne. Teuta Baleta, Directeur des études et de la politique monétaire à la Banque d'Albanie, et Volker Treichel, représentant-résident du FMI en Albanie, présentent ce colloque dans l'article qui suit.

Le passage à l'économie de marché

Lorsqu'elle s'est lancée dans de vastes réformes, l'Albanie se trouvait dans la situation d'une économie planifiée traditionnelle, mais fonctionnant en vase clos, puisque pratiquement coupée des autres pays communistes depuis sa rupture avec la Chine en 1978. La politique d'autarcie menée par la suite a échoué, et le déclin économique a été constant du début à la fin des années 80.

Le passage à l'économie de marché a commencé en 1991 dans un système caractérisé par l'ampleur des pénuries et par un stock de biens d'équipement amorti dans une très grande mesure. En décidant d'adhérer au FMI et à la Banque mondiale en octobre 1991, le pays a pris une décision historique, indique l'ancien Premier Ministre Ylli Buffi. Cette mesure, qui témoignait de la volonté du pays de réintégrer la communauté économique mondiale, a permis de préparer et d'appliquer des stratégies de développement économique et de conversion à l'économie de marché.

Dès 1992, un accord de confirmation d'un an avec le FMI a aidé l'Albanie à réduire les difficultés d'une

transition économique soudaine. L'accord de trois ans au titre de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) passé avec le FMI en 1993 a permis de soutenir financièrement un certain nombre de mesures essentielles — principalement la création d'un cadre réglementaire de base pour l'économie de marché et l'action en faveur de la privatisation des PME et de la libération intégrale des prix.

Après que l'effondrement en 1997 du système de la «boule de neige» (ou système de la pyramide) eut menacé la santé financière du pays, l'Albanie a été aidée dans sa reprise par un prêt du FMI au titre de la facilité d'assistance aux pays sortant de conflits. Un deuxième accord FASR, conclu en 1998, a été mené à bien au milieu de 2001; il avait pour objectifs principaux la stabilité macroéconomique, le renforcement de la viabilité budgétaire et la poursuite de la privatisation des PME et des entreprises stratégiques. En outre, le soutien financier du FMI aux réformes a permis de catalyser l'apport financier de la Banque mondiale et d'autres sources.

Exprimant sa gratitude pour le rôle crucial que le FMI et la Banque mondiale ont joué dans la transition, Shkelqim Cani, Gouverneur de la Banque d'Albanie, note que le processus de passage au marché et d'intégration à l'Europe est devenu «irréversible». Anastas Angjeli, Ministre des finances de l'Albanie, partage ce point de vue et souligne que l'appartenance aux deux institutions contribue puissamment à l'intégration européenne.

Des progrès sur le plan macroéconomique

Résumant les avancées du pays pendant la dernière décennie, Volker Treichel évoque les résultats macroéconomiques positifs observés depuis 1997, en particulier une forte croissance et un faible taux d'inflation (tableau page 63), qui ont bénéficié de politiques monétaire et budgétaire suffisamment strictes. En outre, l'allègement progressif du déficit albanais, qui est financé sur les ressources intérieures, témoigne de l'assainissement des finances publiques et résulte de la forte progression des recettes provoquée par l'amélioration de l'administration de l'impôt et des droits de douane.

Afin d'appliquer une politique monétaire stricte, la Banque d'Albanie a maintenu des taux d'intérêt réels élevés et empêché les banques d'État détenant une grande quantité de créances improductives d'accorder de nouveaux prêts. Après la crise du système de la «boule de neige» en 1997, cette politique monétaire prudente a accru la confiance dans l'économie et incité les Albanais de l'étranger à envoyer un volume considérable de fonds. Puis, la reprise des envois de fonds



Le Premier Ministre albanais, Ilir Meta (à droite), écoute Shkelqim Cani, Gouverneur de la Banque d'Albanie.

alimentant l'expansion de l'activité dans le secteur intérieur des services et du BTP, les donateurs ont relancé les projets d'infrastructure, en particulier la construction de routes et le traitement des eaux, et fourni des concours budgétaires. En outre, la stabilisation du taux de change a contribué à réduire l'inflation.

Franco Passacantando, Administrateur de la Banque mondiale pour l'Albanie, fait observer que la Banque a décaissé depuis dix ans 392 millions de dollars au titre des 42 prêts et des 22 projets achevés dans le pays. Le cas de l'Albanie montre que l'aide publique est indispensable au développement économique. Les efforts de développement ne peuvent aboutir sans des mesures macroéconomiques appropriées — on doit accorder l'attention voulue à la création d'institutions, au renforcement des administrations publiques, ainsi qu'aux questions sociales et à la problématique hommes-femmes. Ce qui s'est passé en Albanie, ajoute M. Passacantando, montre aussi de manière convaincante la nécessité pour les pays de s'approprier les réformes et que cette appropriation n'est pas incompatible avec la «conditionnalité» des prêts du FMI et de la Banque mondiale.

D'autres intervenants saluent eux aussi les résultats macroéconomiques du pays. Dhori Kule (faculté d'économie de l'université de Tirana) explique la stabilisation macroéconomique albanaise par une libération des prix rapide et complète et par la vigueur des réformes structurelles exécutées, en particulier la privatisation des terres agricoles et des PME. La politique budgétaire vise depuis 1998 à promouvoir la production industrielle et agricole en encourageant l'épargne et en stimulant l'investissement, signale Anastas Angjeli. En outre, le gouvernement a entrepris d'asseoir sa politique macroéconomique et budgétaire sur une base à moyen terme saine. Le Ministre note, en particulier, la préparation par l'Albanie de son cadre des dépenses à moyen terme et de sa stratégie de croissance et de réduction de la pauvreté. Il tient aussi à rendre hommage aux efforts considérables déployés par les pouvoirs publics pour aligner la législation financière (dont le code des douanes) sur celle de l'Union européenne.

Les années à venir

En ce qui concerne les prochaines réformes destinées à faire avancer l'intégration européenne, les participants évoquent plusieurs domaines vitaux dans lesquels de grandes décisions s'imposeront pour maintenir les progrès.

Contexte macroéconomique. Riccardo Faini, ancien Administrateur du FMI pour l'Albanie, souligne que la stabilité macroéconomique a eu pour fruits une forte

croissance et une convergence accrue sur l'économie européenne. Il met toutefois en garde sur la nécessité de préserver ces résultats au moyen de réformes structurelles, en particulier dans le secteur financier et sur le plan de la libéralisation du commerce. En outre, il presse l'Albanie d'engager une refonte de la fiscalité et de passer au crible les programmes de dépenses existants

Albanie : forte croissance et faible inflation à la fin des années 90

(Pourcentage annuel de variation, sauf indication contraire)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ¹
Progression du PIB réel	9,6	8,3	13,3	9,1	-7,0	8,0	7,3	7,8	7,3
PIB (aux prix courants, en millions de dollars)	1.228,0	1.884,0	2.422,0	2.689,0	2.284,0	3.046,0	3.676,0	3.745,0	4.138,0
Taux de chômage	22,3	18,4	13,1	12,4	14,9	17,8	18,0	16,9	4,8 ²
Taux d'inflation annuel	30,9	15,8	6,0	17,4	42,1	8,7	-1,0	4,2	3,5
(Pourcentage du PIB)									
Dette intérieure	...	20,5	23,5	29,5	35,5	32,4	35,1	41,9	41,1
Solde des transactions courantes	-29,4	-14,2	-7,3	-9,2	-12,3	-6,3	-7,3	-7,0	-7,4
Dette extérieure	83,0	54,2	31,2	30,2	36,8	31,8	29,1	30,2	28,9

¹Estimations.

²Septembre 2001.

Sources : autorités albanaïses et estimations des services du FMI.

afin d'éviter un choix difficile entre deux impératifs : la stabilité macroéconomique et la poursuite des réformes.

Politique monétaire. L'instauration de la stabilité des prix est le principal objectif de la politique monétaire, explique le Gouverneur de la Banque d'Albanie.

Lorsqu'elle a poursuivi sa politique monétaire stricte, la banque centrale a recouru à des instruments directs — tels les taux minimums des dépôts —, puis elle les a remplacés en l'an 2000 par des instruments indirects, en particulier les pensions, lesquelles sont plus propices à la formation des taux sur le marché et à l'intermédiation financière. Or, en Albanie, la politique monétaire reste entravée par l'absence de marché financier et de marché de capitaux développés, aussi accueille-t-il favorablement les mesures prises récemment pour créer un marché des actions.

À moyen terme, le Gouverneur envisage l'adoption par la Banque d'Albanie d'une formule de ciblage de l'inflation. Les conditions semblent s'y prêter de plus en plus au vu des progrès de la stabilisation macroéconomique et de l'assainissement budgétaire.

Secteur financier. Fatos Ibrahim, Premier Vice-Gouverneur de la Banque d'Albanie, relève que le renforcement du système financier albanaïse a beaucoup progressé. Il souligne les améliorations apportées dans le domaine bancaire, en particulier le renforcement du cadre juridique et réglementaire, l'élargissement des réseaux bancaires et l'amélioration de la qualité des services. Mais il reste à remédier à un aspect essentiel du système financier — le rôle prépondérant de la Caisse d'épargne, qui est la dernière banque d'État.





Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Elisa Diehl
Natalie Hairfield
Jacqueline Irving
Rédactrices
Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste

Avec la collaboration de
Prakash Loungani

Édition française

Division française
Services linguistiques
Désiré Ahouanmènou
Traduction
Catherine Helwig
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 X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

Hormoz Aghdaey (Banque mondiale) souscrit vigoureusement à ces propos. La santé du secteur financier albanais a bénéficié des mesures décisives prises par le pays, après la crise de 1997, en vue de privatiser toutes les banques à l'exception des plus grandes et de fermer celles qui ne pouvaient être privatisées.

Aujourd'hui, au premier rang du programme de réformes se trouve la privatisation de la Caisse d'épargne et de la compagnie d'assurances d'État. La poursuite du renforcement des organismes de contrôle du secteur financier est une autre priorité.

Privatisation d'entreprises. Plusieurs intervenants soulignent le rôle crucial que la privatisation a joué dans le processus de réforme. Évoquant les difficultés rencontrées durant la privatisation, Fatmir Mema (université de Tirana) se demande si les objectifs ont bien été atteints. Selon lui, les bons de privatisation, par exemple, n'ont pas eu l'effet désiré — 20 % seulement des bons distribués ont été utilisés. En outre, de nombreuses entreprises privatisées sont maintenant confrontées à de graves problèmes de gestion et souffrent du manque d'accès aux capitaux.

Réformes institutionnelles. Tous les intervenants au colloque s'accordent sur la nécessité de poursuivre les réformes institutionnelles afin de préserver les bons résultats macroéconomiques récents. Pour Gjergj Konda (SFI), il sera impératif à cette fin de lutter contre la corruption, de permettre aux entreprises de travailler dans un meilleur climat, et de promouvoir l'efficacité de la justice et des conditions propices à une concurrence équitable.

La corruption et la mauvaise gestion des affaires publiques étant identifiées comme les principaux obstacles au développement, il convient que le secteur privé puisse s'appuyer sur un système judiciaire plus viable, plus indépendant et plus efficace. En outre, les prestations de services publics restent inefficaces. Filloreta Kodra (Ministère de la fonction publique) souligne le rôle décisif que la réforme des administrations publiques peut jouer dans la mise en place d'institutions efficaces et dans l'accélération de l'intégration à l'Union européenne. Plusieurs mesures décisives ont été prises à cet égard, dont la récente adoption d'une loi relative à la fonction publique qui vise à renforcer la transparence du recrutement et le statut des fonctionnaires, et l'entrée en vigueur au début de l'année d'un barème des traitements des hauts fonctionnaires beaucoup plus attractif.



Le Premier Vice-Gouverneur de la Banque d'Albanie, Fatos Ibrahimi (à gauche) durant le colloque.

L'intégration européenne. Après plusieurs années de bonnes politiques macroéconomiques, l'Albanie ne considère plus l'intégration à l'Europe comme un objectif irréaliste, indique Ermelinda Meksi, Ministre de la coopération économique et du commerce. Elle est consciente de la valeur et de l'importance du Pacte de stabilité pour l'Europe

du Sud-Est conclu par l'Union européenne, et elle relève en particulier la place qu'y occupe l'intégration régionale. Il est aujourd'hui manifeste que l'Albanie s'est engagée définitivement sur la voie de la démocratie et de l'économie de marché, mais il est prématuré de dire combien durera le processus d'intégration.

Afin que se poursuive ce processus, Domenico Nuti (London Business School) propose que l'Albanie envisage l'adoption de l'euro ou d'une monnaie albanaise gagée sur l'euro. Grâce à cette mesure, le taux de change serait moins incertain et plus crédible, le coût des transactions et les taux d'intérêt baisseraient, les perspectives d'intégration économique à l'Europe s'amélioreraient et les apports d'investissements directs étrangers augmenteraient. Certes, elle aurait pour inconvénients de diminuer les recettes tirées du seigneurage et d'amoinrir la capacité de la Banque d'Albanie à modifier le taux de change pour faire face aux pressions de la concurrence.

La conclusion qui se dégage des débats, c'est que l'Albanie a indiscutablement beaucoup avancé sur la voie de l'économie de marché, mais qu'elle doit faire beaucoup plus pour préserver les bons résultats macroéconomiques récents et, en particulier, réduire la pauvreté et un taux de chômage élevé. À cet égard, les intervenants soulignent combien il importe de compléter la politique de maintien de la stabilité macroéconomique par des mesures judicieusement axées sur les réformes structurelles, notamment sur les plans de l'énergie, de la justice et de l'administration publique. Étant donné les bons résultats obtenus par le pays pendant les dernières années, ils sont confiants quant à la poursuite de l'intégration à l'Europe, à condition que le rythme des réformes ne fléchisse pas. ■

Photographies : Jim Young (Reuters), pages 49–50; Eriko Sugita (Reuters), pages 56–58; Denio Zara, Pdraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spiloto (FMI), pages 49, 51, 53–54, 59–60; et la Banque d'Albanie, pages 62–64.