

Une première pour le FMI et la Banque mondiale . . .

MM. Köhler et Wolfensohn vont ensemble à la rencontre des dirigeants africains

Au cours d'une visite conjointe sans précédent dans les pays de l'Afrique subsaharienne du 20 au 25 février, Horst Köhler, Directeur général du FMI, et James Wolfensohn, Président de la Banque mondiale, ont examiné avec les dirigeants africains les problèmes économiques pressants de leurs pays et se sont accordés sur la nécessité d'une nouvelle approche pour accélérer la croissance et lutter contre la pauvreté. Ils se sont entretenus avec les chefs d'État de pays d'Afrique occidentale et centrale au Mali et de pays d'Afrique orientale et australe en Tanzanie; ils ont aussi rencontré les chefs d'État du Nigéria et du Kenya dans leur pays respectif.

Lors d'une conférence sur la pauvreté des enfants, l'éducation et la santé à Londres le 26 février, M. Köhler a résumé ses principales conclusions des réunions avec les dirigeants africains : «l'une de mes impressions les plus fortes est que ces dirigeants sont de plus en plus conscients qu'il leur revient de s'attaquer aux causes «africaines» de la pauvreté». Il a recensé trois grands domaines où des progrès sont accomplis dans la région :



De gauche à droite, Horst Köhler, Directeur général du FMI, James Wolfensohn, Président de la Banque mondiale, et Alpha Oumar Konaré, Président du Mali.

- les dirigeants africains se rendent compte que tout effort de réduction de la pauvreté doit reposer sur la paix, la démocratie et la bonne gestion des affaires publiques;
 - ils prennent conscience que les perspectives de croissance rapide dépendront de la capacité de leurs pays à libérer les énergies créatives de leurs populations;
 - ils sont de plus en plus conscients qu'il est indispensable de renforcer la coopération et l'intégration régionales pour accroître la compétitivité de leurs économies.
- (Pour des extraits de l'allocation de M. Köhler à Londres, voir page 71.)

Réunion de Bamako

MM. Köhler et Wolfensohn ont entamé leur tournée le 20 février à Bamako (Mali), où ils ont examiné les problèmes urgents de la dette et de la pauvreté en Afrique avec dix chefs d'État africains lors d'une réunion organisée par Alpha Oumar Konaré, Président du Mali et actuellement à la tête de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO). Les autres chefs d'État présents étaient Omar Bongo (Gabon), Blaise Compaoré (Burkina Faso), Ahmed Tejan Kabbah (Sierra Leone), John Kufuor (Ghana), Antonio Mascarenhas Monteiro (Cap-Vert), Olusegun Obasanjo (Nigéria), Didier Ratsiraka (Madagascar), Mamadou Tanja (Niger) et Abdoulaye Wade (Sénégal). Après la réunion,

M. Köhler salue des enfants à son arrivée au Mali (à droite) et est reçu par Mande Sidibe, Premier Ministre du Mali (ci-dessous).



69
Visite de MM. Köhler et Wolfensohn en Afrique

71
M. Köhler : lutte contre la pauvreté

73
G-7 : sommet de Palerme

75
Conférence commémorative Guitián

76
Programme d'évaluation du secteur financier

77
Flottement de la livre turque

78
M. Aninat : marchés de capitaux latino-américains

79
Nouveau Département des marchés internationaux de capitaux

80
Surveillance de la zone euro

82
Ciblage de l'inflation au Canada

Lire aussi . . .

71
Principaux taux du FMI

81
Publications récentes

83
Sur le site Web



De gauche à droite, Horst Köhler, Mamadou Tanja, Président du Niger, Omar Bongo, Président du Gabon, et Alpha Oumar Konaré.

M. Köhler a déclaré que ces entretiens constituaient un grand pas en avant vers l'établissement d'une nouvelle approche de la lutte contre la pauvreté en Afrique.

Le lendemain, MM. Köhler et Wolfensohn ont rencontré les présidents Abdelaziz Bouteflika (Algérie), Thabo Mbeki (Afrique du Sud), Olusegun Obasanjo (Nigéria) et Alpha Oumar Konaré (Mali) pour examiner la proposition de «programme du millénaire pour la renaissance africaine», présentée par les trois premiers nommés en janvier à Davos (Suisse), lors du Forum économique mondial. Ce programme, a déclaré M. Köhler dans son allocution à Londres, «apparaît comme une vision et un programme de travail distinctement africains pour l'avenir de l'Afrique». «Il vise à réaliser une croissance annuelle de 7 % au moins, à doubler la part de l'Afrique dans les exportations mondiales sur les cinq prochaines années et à accélérer la réalisation des objectifs de développement.» M. Köhler a noté que ce programme réclamait des mesures urgentes contre le sida et d'autres maladies, ainsi qu'une amélioration des technologies d'information et de communication.

Le 22 février, à Abuja, MM. Köhler et Wolfensohn ont rencontré de nouveau le Président Obasanjo, d'autres hauts fonctionnaires nigériens et des représentants de l'Assemblée nationale. Dans leur conférence de presse conjointe à la fin de cette réunion, ils ont souligné qu'ils étaient conscients de l'importance de l'économie nigérienne pour l'Afrique et qu'ils souhaitaient appuyer la démocratie naissante dans le pays face aux graves problèmes économiques qui se posent. Quant au gouvernement nigérien, il a exprimé son engagement à collaborer avec les institutions financières internationales.

Réunion en Tanzanie

Après une réunion avec douze chefs d'État de pays d'Afrique orientale et australe à Dar es Salaam (Tanzanie) le 23 février, Benjamin Mkapa, Président de la Tanzanie, a souligné que les dirigeants africains étaient conscients qu'ils étaient les premiers responsables du développement du continent. Ils sont convenus qu'ils

doivent améliorer leurs infrastructures pour attirer davantage d'investissements étrangers et éliminer les obstacles aux échanges régionaux. Le Président Mkapa a demandé au FMI et à la Banque mondiale d'aider à ouvrir les marchés aux produits africains. MM. Köhler et Wolfensohn ont indiqué qu'ils appuyaient vivement cette approche et qu'ils étaient prêts à faire entendre la voix de l'Afrique dans la communauté internationale. M. Köhler a souligné que la volonté des pays avancés d'ouvrir leurs marchés aux pays pauvres constituera un test crucial de leur engagement à lutter contre la pauvreté.

Il a indiqué aussi que le FMI cherche à simplifier les conditions liées à ses programmes de prêt et à les adapter davantage aux circonstances propres à chaque pays.

Goodall Gondwe, Directeur du Département Afrique du FMI, a souligné que «l'Afrique n'a pas beaucoup tiré profit de la mondialisation et qu'elle doit se repositionner pour en maximiser les bienfaits. Tout le monde voudrait savoir comment l'Afrique compte en arriver là.» Pendant les réunions, a noté M. Gondwe, les dirigeants africains ont abordé des questions telles que la bonne gestion publique, la résolution des conflits et les moyens d'attirer les investisseurs étrangers. Une annulation totale de toutes les dettes n'est pas envisageable, mais, a-t-il noté, M. Köhler a souligné que le FMI examinait en détail la conditionnalité des programmes qu'il appuie. «L'objectif est de réduire le nombre de conditions, et non de les éliminer complètement. L'Afrique doit obtenir de meilleurs résultats. Il faut redoubler d'efforts et nous voulons voir ce que chacun d'entre nous peut faire pour accélérer la croissance et réduire la pauvreté en Afrique.» Callisto Madavo, Vice-Président de la Banque mondiale pour l'Afrique, a déclaré que la Banque et le FMI «veulent appuyer des programmes qui vont vraiment accélérer la croissance et réduire la pauvreté».

Ont assisté à la réunion les présidents Benjamin Mkapa (Tanzanie), Issaias Afewerki (Érythrée), Frederick Chiluba (Zambie), Joaquim Chissano (Mozambique), Paul Kagame (Rwanda), Thabo Mbeki (Afrique du Sud), Festus Mogae (Botswana), Daniel arap Moi (Kenya), Robert Mugabe (Zimbabwe), Bakili Muluzi (Malawi) et Yoweri Museveni (Ouganda), ainsi que Meles Zenawi, Premier Ministre de l'Éthiopie.

Le 25 février, MM. Köhler et Wolfensohn ont achevé leur tournée africaine en rencontrant à Nairobi Daniel arap Moi, Président du Kenya, qui a déclaré par la suite que cette réunion «très fructueuse» avait porté essentiellement sur la coopération économique entre les deux institutions et son gouvernement. ■

Allocution du Directeur général . . .

M. Köhler plaide pour l'ouverture des marchés aux exportations des pays pauvres

Voici des extraits d'une allocution prononcée à Londres le 26 février par Horst Köhler, Directeur général du FMI, lors de la Conférence sur la pauvreté des enfants, l'éducation et la santé. Le texte intégral (en anglais) est disponible sur le site Web du FMI (www.imf.org).

Nous sommes unis aujourd'hui par notre conviction qu'une pauvreté endémique en pleine prospérité mondiale n'est pas viable et est moralement inacceptable. Nous convenons que la pauvreté est le plus grand défi du XXI^e siècle. Il est bon que les conférences des Nations Unies aient établi des objectifs concrets pour 2015 en matière d'éducation, de santé, d'environnement et de lutte contre la pauvreté. L'objectif global est de briser le cycle de la pauvreté mondiale pour la génération actuelle. Le FMI est déterminé à jouer un rôle actif dans cet effort, dans le cadre de sa mission et en s'appuyant sur ses compétences.

Tournée en Afrique subsaharienne

L'une des plus fortes impressions que j'ai retirées des entretiens que James Wolfensohn et moi-même avons eus la semaine dernière avec vingt-deux chefs d'État de l'Afrique subsaharienne est que ces dirigeants sont de plus en plus conscients qu'il leur revient de s'attaquer aux causes «africaines» de la pauvreté.

- Premièrement, les dirigeants africains se rendent compte que tout effort de réduction de la pauvreté doit reposer sur la paix, la démocratie et la bonne gestion des affaires publiques. Le non-respect de l'état de droit, les conflits armés, la mauvaise gestion et la corruption sont des obstacles fondamentaux à la croissance et au développement.
- Deuxièmement, les dirigeants africains prennent conscience que les perspectives de croissance rapide — indispensable pour réduire la pauvreté — dépendront de la capacité de leurs pays à libérer les énergies créatives de leurs populations. À l'appui de ce processus, les dirigeants africains savent que la seule solution est de s'intégrer dans l'économie mondiale. Il faut pour cela investir dans le capital humain et les infrastructures, et mettre en place une politique économique et des institutions appropriées. Il faut surtout établir un climat économique qui encourage l'investissement du secteur privé.
- Troisièmement, les dirigeants africains sont de plus en plus conscients qu'il est indispensable de renforcer la coopération et l'intégration régionales pour accroître la compétitivité de leurs économies.

Je suis encouragé par les signes de l'émergence d'un leadership collectif en Afrique. En particulier, le concept de «programme du millénaire pour la renaissance africaine», présenté par les présidents Mbeki, Obasanjo et Bouteflika, apparaît comme une vision et un pro-

gramme de travail distinctement africains pour l'avenir de l'Afrique. Il vise à réaliser une croissance annuelle de 7 % au moins, à doubler la part de l'Afrique dans les exportations mondiales sur les cinq prochaines années et à accélérer la réalisation des objectifs de développement. James Wolfensohn et moi-même nous sommes clairement engagés à appuyer cette vision et ce programme de travail africains. (Voir aussi page 70.)

Rôle des pays industrialisés

L'ouverture des marchés aux pays pauvres et l'accroissement de l'aide publique au développement — comme promis — constitueront, à mon avis, le test crucial de crédibilité de l'appui de la communauté internationale à la lutte contre la pauvreté. Un meilleur accès aux marchés reste le meilleur moyen pour les pays pauvres de prendre part à la prospérité mondiale. Les grands pays industrialisés se doivent d'engager un nouveau cycle de négociations commerciales multilatérales dans le cadre de l'Organisation mondiale du commerce. Pour accorder une aide particulière à ceux dans le plus grand besoin, les pays riches doivent offrir aux pays les plus pauvres un accès libre à leurs marchés, et ce pour les produits les plus importants pour les pays pauvres.

Par ailleurs, il y a plus de trente ans, les Nations Unies ont adopté la recommandation de la Commission Pearson selon laquelle les principaux donateurs doivent consacrer au moins 0,7 % de leur PNB à l'aide publique au développement. Si, depuis, nombre de pays de l'OCDE utilisent ce chiffre comme référence, les flux d'aide bilatérale de ces pays sont inférieurs à l'objectif de 100 milliards de dollars environ chaque année.

Les Nations Unies tiendront une conférence sur le financement du développement au printemps de 2002

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
26 février	4,29	4,29	4,97
5 mars	4,27	4,27	4,95

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 Web du FMI : www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

L'ouverture des marchés aux pays pauvres et l'accroissement de l'aide publique au développement — comme promis — constitueront, à mon avis, le test crucial de crédibilité de l'appui de la communauté internationale à la lutte contre la pauvreté.

M. Köhler

La lutte contre la pauvreté exige du courage, de la détermination et un effort soutenu. Ce sont les conditions du succès.

M. Köhler

(voir *Bulletin du FMI*, 26 février, page 53). Je serais heureux de participer à une campagne de mobilisation du public pour une action de tous les gouvernements et parlements des pays de l'OCDE qui permettrait d'atteindre l'objectif de 0,7 % du PNB d'ici dix ans.

Rôle du FMI

Lors de la dernière Assemblée annuelle du FMI, à Prague, les 182 pays membres ont souligné qu'aujourd'hui plus que jamais, la mondialisation passe par la coopération et des institutions doivent organiser cette coopération. Je le répète : le FMI veut participer à l'action qui mettra la mondialisation au service de tous.

Pour être plus efficace, le FMI tire les enseignements de la pratique et s'adapte à l'évolution de l'environnement mondial. Nous avons découvert que les pays appliquant un programme ne peuvent pas résoudre tous leurs problèmes en même temps. Nous simplifions la conditionnalité pour faciliter une plus grande prise en charge par les pays eux-mêmes et une exécution soutenue des programmes. Par ailleurs, le FMI doit se recentrer : il doit se concentrer sur la stabilité macroéconomique et le secteur financier, qui sont essentiels pour une croissance soutenue. Il doit aussi aider les pays à tirer profit des chances offertes par la mondialisation. Les événements récents indiquent plus clairement que jamais que le FMI doit redoubler d'efforts pour trouver des réponses face aux risques d'instabilité perturbatrice dans les flux internationaux de capitaux.

Le FMI doit faire partie d'un concept intégré de la communauté internationale face à la mondialisation : il faut prendre conscience que la dimension sociale ne peut être séparée de la dimension économique et que nous partageons tous un même monde. En d'autres termes, les pauvres doivent être des partenaires et des participants à part entière, et la pauvreté est notre problème à tous. Dans cette optique, un FMI recentré doit être conscient de questions qui ne relèvent pas de ses principaux domaines de compétence et coopérer avec les organisations qui sont responsables de ces questions au premier chef.

Allègement de la dette et pauvreté

Il est clair que l'allègement de la dette est un élément important d'une stratégie globale de lutte contre la pauvreté. Le FMI et la Banque mondiale ont engagé l'initiative renforcée en faveur des PPTE, qui a permis d'alléger la dette de vingt-deux pays pauvres l'an dernier. Je salue aussi les décisions du Royaume-Uni et d'autres pays d'annuler 100 % de leurs créances bilatérales dans le cadre de cette initiative. Mais prenons garde, l'allègement de la dette n'est pas une panacée. Le crédit est un élément indispensable du développement économique. C'est pourquoi, à plus long terme, les pays pauvres devront absolument convaincre les investisseurs privés de leur capacité et de leur volonté de rembourser leurs prêts, et bien utiliser le répit qui leur est accordé dans leurs obligations au titre du service de la dette pour réduire effectivement la pauvreté.

La lutte contre la pauvreté exige du courage, de la détermination et un effort soutenu. C'est pourquoi elle ne sera couronnée de succès que si elle repose sur une stratégie conçue par le pays lui-même, et non imposée de l'extérieur. C'est la philosophie qui sous-tend le processus des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté, lancé par le FMI et la Banque mondiale il y a un peu plus d'un an. Pendant les deux premières années des opérations au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), les dépenses d'éducation et de santé devront normalement augmenter de 1 % environ du PIB. Nous savons que c'est encore loin d'être satisfaisant. Mais la question est bel et bien à l'ordre du jour des institutions internationales. Cependant, que ce soit clair : les besoins sont énormes et, même dans le meilleur des cas, les ressources et les capacités d'exécution seront limitées. Les pays devront inévitablement faire des choix difficiles.

Nos entretiens avec les dirigeants africains ont confirmé à mes yeux que le manque de capacités, plutôt que le manque de volonté politique, est souvent le principal obstacle aux programmes de croissance et de lutte contre la pauvreté. Il est clair que nous devons accorder une priorité plus élevée au renforcement des capacités. Nous avons besoin de plus de ressources pour l'assistance technique et nous devons rendre l'assistance technique existante plus efficace.

Conclusion

Ce serait une tragédie si nous quittions cette réunion pour retourner à nos habitudes. Il est crucial, je pense, d'établir un mécanisme de coopération pour suivre les progrès et coordonner nos activités en vue d'atteindre les objectifs de développement fixés pour 2015. Nous devons distribuer les responsabilités au niveau national, régional et mondial, et convenir de moyens pour suivre les résultats. Nous devons aussi mettre en place un processus de suivi de l'appui international dans des domaines tels que l'accès aux marchés, l'aide, l'allègement de la dette, le renforcement des capacités et le contrôle des ventes d'armes. À partir de ces éléments pourrait s'établir un cadre de responsabilisation dans l'effort visant à atteindre les objectifs de développement international. La tribune appropriée pour une telle évaluation serait bien entendu les Nations Unies. Le FMI est prêt à participer activement à un processus de suivi concret, constructif et transparent.

C'est ainsi notamment que nous devons vraiment nous concentrer sur le rôle que nos organisations peuvent le mieux jouer dans la lutte contre la pauvreté et en faire notre première préoccupation tout au long de l'année. ■

Photographies : Padraic Hughes (FMI), pages 69-70; Mike Palazzotto (AFP), page 73; Denio Zara, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 75, 79, 83-84; Stephanie Pilick (AFP), page 80.

Les grands argentiers du G-7 examinent les conséquences du ralentissement aux États-Unis

Sur fond de ralentissement de l'activité aux États-Unis et de faiblesse persistante de l'économie japonaise, les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales des pays industrialisés du Groupe des Sept se sont réunis à Palerme le 17 février pour passer en revue l'évolution récente de l'économie mondiale. MM. Horst Köhler, Directeur général du FMI, Willem F. Duisenberg, Président de la Banque centrale européenne, et Romano Prodi, Président de l'Eurogroupe, ont également pris part aux discussions. Les grands argentiers ont également rencontré le ministre des finances et le gouverneur de la Banque centrale de Russie, ainsi que des représentants de la Commission européenne pour discuter des récents développements de l'économie russe. À l'issue de leurs travaux, les ministres et gouverneurs ont émis une déclaration, dont nous donnons de larges extraits.

Évolution récente de l'économie mondiale

Même si la croissance mondiale cette année sera probablement un peu plus lente que nous le prévoyions lors de notre dernière réunion, les facteurs fondamentaux qui ont appuyé une croissance soutenue dans nombre des grandes économies industrielles demeurent en place.

Nous convenons de la nécessité de mesures macroéconomiques et structurelles dans tous nos pays pour soutenir la croissance. Dans ce contexte, il est important que les prix de l'énergie soient plus bas et que le marché du pétrole demeure stable.

Nous avons réaffirmé notre volonté de favoriser les conditions nécessaires à une croissance durable de par le monde. Dans ce contexte, nous avons souligné l'importance d'une collaboration continue entre les pays du G-7. Plus précisément :

- Aux États-Unis, la croissance économique a ralenti, même si les données fondamentales demeurent solides. La politique monétaire et la politique budgétaire devraient viser à appuyer une croissance soutenue, tout en maintenant la rigueur budgétaire et la stabilité des prix et en favorisant l'accroissement de l'épargne nationale à moyen terme.
- Au Royaume-Uni et au Canada, la croissance demeure vigoureuse et le taux de chômage est peu élevé, avec quelques signes d'un ralentissement temporaire de la croissance économique. Les politiques devraient continuer de soutenir la croissance et l'emploi à moyen terme, tout en atteignant les objectifs visés en matière d'inflation.
- Dans la zone euro, les perspectives de croissance demeurent favorables grâce à la forte demande intérieure. La politique économique devrait chercher à développer les possibilités de croissance au moyen d'efforts concertés de réforme continue visant à accroître l'efficacité des marchés des produits et de la main-d'œuvre. Des réformes fiscales sont mises en œuvre en même temps que des programmes d'assainissement budgétaire. À la lumière du

vieillesse de la population européenne, les budgets et les systèmes de sécurité sociale doivent être consolidés.

- Au Japon, même si une légère reprise est attendue, les prix continuent de diminuer et les risques subsistent. Dans ce contexte, la politique monétaire doit continuer de veiller à ce que les liquidités soient amplement suffisantes. Les efforts visant à raffermir le secteur financier doivent être accrus.

Photo not available

Les économies de marché émergentes

Après deux ans de reprise vigoureuse, les perspectives des économies de marché émergentes sont devenues plus mitigées. Nous nous réjouissons des grands progrès réalisés dans les pays touchés par la crise en Asie pour réduire les facteurs de vulnérabilité, y compris l'amélioration de la structure de leur endettement extérieur, et l'adoption de régimes de change plus soutenables. Pour assurer la croissance future, il est important de poursuivre les réformes nécessaires dans le secteur financier et dans le secteur des entreprises. En Amérique latine, de saines politiques macroéconomiques et structurelles devront être appliquées pour réduire les facteurs de vulnérabilité. Dans toutes les économies de marché émergentes, nous insistons sur l'importance de l'intensification des efforts de mise en œuvre de normes et de codes internationaux. Le rythme des réformes ne doit pas être relâché.

La Russie

Nous nous réjouissons des récentes améliorations de la situation macroéconomique et de la balance des paiements russes. Nous invitons instamment les autorités russes à accélérer le processus de réforme économique et à rétablir rapidement des relations normales avec la communauté financière internationale. Il reste à relever des défis de taille, comme faire respecter l'état de droit, s'attaquer aux cas de non-paiement et de troc, renforcer le système bancaire, améliorer le gouvernement d'entreprise et lutter contre le blanchiment d'argent. À ce sujet, nous demandons instamment aux autorités russes de remédier rapidement aux failles relevées par

Les ministres des finances réunis au Sommet de Palerme (de gauche à droite) : Paul Martin (Canada), Didier Reynders (Belgique), Gordon Brown (Royaume-Uni), Paul O'Neill (États-Unis), Vincenzo Visco (Italie), Laurent Fabius (France), Kiichi Miyazawa (Japon) et Caio Koch-Weser, Secrétaire d'État aux finances de l'Allemagne.

le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) en juin 2000. Nous leur demandons de mettre en œuvre un programme de réforme digne de confiance et de créer l'infrastructure et les institutions essentielles à une saine croissance. Dans ce contexte, nous encourageons les autorités russes à poursuivre leur collaboration avec la Banque mondiale et le FMI.

Les PPTE et les perspectives au-delà de l'allègement de la dette

Nous avons constaté avec satisfaction que la mise en œuvre de l'initiative renforcée en faveur des PPTE a déjà permis à vingt-deux pays d'en arriver au point de décision. Ces pays bénéficient actuellement d'un important allègement de la dette. Nous sommes déterminés à les aider à mettre en œuvre leurs stratégies de réduction de la pauvreté, de manière à parvenir rapidement à leur point d'achèvement.

Il en résultera un allègement de la dette de 34 milliards de dollars qui réduira la dette de ces pays des deux tiers en moyenne. Nous avons constaté que la plupart des pays admissibles qui n'en sont pas encore au point de décision sont actuellement en conflit, ou qu'ils viennent d'en sortir. Nous invitons instamment ces pays à régler pacifiquement ces conflits et nous avons l'intention de les aider dans leurs efforts de reconstruction.

Nous encourageons vivement tous les créanciers à faire leur part de manière à réduire la dette, en temps opportun, dans le cadre de l'initiative renforcée en faveur des PPTE. Les gouvernements des pays du G-7 ont dépassé les objectifs de l'initiative et ont pris l'engagement d'annuler la totalité de la dette au titre de l'aide publique au développement et des crédits commerciaux admissibles des pays qualifiés pour la réduction de la dette. Nous invitons instamment les autres créanciers bilatéraux à adopter des mesures semblables.

Nous considérons que l'allègement de la dette n'est qu'un élément d'une stratégie plus large fondée sur trois piliers. D'abord, il faut amorcer un nouveau cycle de négociations multilatérales et ouvrir d'autres marchés aux exportations des pays les plus pauvres. Deuxièmement, un contexte économique plus propice à attirer les investisseurs privés doit être créé dans les pays les plus pauvres. Troisièmement, dans le cadre des stratégies de réduction de la pauvreté conduites par les pays, les ressources doivent être acheminées de manière plus efficace et coordonnée au secteur social, alors que nous travaillons aux objectifs de développement international à l'horizon 2015.

Le renforcement de l'architecture financière internationale

Nous avons constaté les progrès accomplis au titre du renforcement du système financier international. Nous appelons de nos vœux de nouveaux progrès en ce qui concerne l'ordonnancement des conditions du FMI, la mise en œuvre de normes et codes acceptés à l'échelle internationale, la prévention des crises, la participation du secteur privé et la libéralisation financière. Nous constatons qu'il est nécessaire de poursuivre le débat sur les quotes-parts au Conseil d'administration du FMI.

Nous avons également discuté des principales caractéristiques de la réforme des banques multilatérales de développement (BMD). Ces institutions ont accompli d'importants progrès, mais il est possible de faire plus pour concentrer leur action sur la réduction de la pauvreté. Les principes clés de la réforme sont une plus grande sélectivité, des actions centrées sur les besoins des plus pauvres et une gestion interne transparente et efficace.

Selon nous, la définition des priorités du développement exige qu'un soin particulier soit apporté à fournir des biens publics mondiaux adéquats, assurer une bonne gestion publique, développer le secteur privé dans les pays à faibles revenus et développer le secteur financier, y compris lutter contre les abus financiers. Nous sommes impatients d'intensifier nos discussions avec les BMD à cette fin et d'examiner les progrès réalisés lors des réunions du printemps.

Lutte contre les abus financiers

Suite à notre rapport présenté au Sommet d'Okinawa [en juillet 2000, voir *bulletin du FMI*, 7 août 2000, page 241] et aux recommandations des chefs d'État du G-7, nous constatons l'évolution positive du dialogue avec les pays concernés. Le GAFI a récemment fait état des progrès importants accomplis par la plupart des quinze pays et territoires non coopératifs répertoriés en juin 2000. Sept de ces pays ont déjà promulgué la plupart, sinon la totalité, des lois requises pour lutter efficacement contre le blanchiment d'argent. Nous invitons ces administrations à montrer leur volonté et leur capacité de mettre en application ces réformes, de façon à pouvoir être rayées de la liste le plus tôt possible. Dans cette optique, nous maintenons notre engagement de poursuivre le dialogue avec les pays répertoriés et de fournir une assistance technique quand ce sera possible. Toutefois, nous rappelons que nous demeurerons prêts, dans les cas où le dialogue échoue, à mettre en œuvre les contre-mesures coordonnées qui pourront être recommandées par le GAFI lors de la réunion de juin 2001. Nous invitons instamment les institutions financières internationales, en particulier le FMI et la Banque mondiale, à aider les pays et territoires non coopératifs à mettre en œuvre les normes internationales de lutte contre le blanchiment d'argent (les 40 recommandations du GAFI), selon le cas, au moyen d'une assistance technique, de la conception des programmes et d'un dialogue stratégique.

Nous nous réjouissons de l'intention de certaines places financières offshore d'améliorer les politiques et les pratiques de surveillance, de réglementation, de collaboration et d'échange d'informations, et nous les invitons à communiquer les résultats des évaluations, y compris celles qui sont menées par le FMI, pour montrer qu'elles se conforment aux règles établies et faire état des progrès réalisés en vue de satisfaire aux normes internationales en la matière. Nous demandons au Forum de stabilité financière de surveiller la mise en œuvre de ses recommandations, d'envisager des façons de souligner les progrès accomplis par certaines places financières offshore, et de recommander les mesures à prendre à l'avenir, si nécessaire. ■

Robert Mundell évoque la perspective d'une monnaie mondiale unique

Robert Mundell, prix Nobel de sciences économiques (1999) et ancien membre des services du FMI, a réitéré sa foi dans le pouvoir stabilisateur d'une politique monétaire commune qui serait conduite par ce qu'il a appelé le «Groupe des trois» : États-Unis, zone euro et Japon.

La conférence de M. Mundell, intitulée «The International Monetary System: Quo Vadis?», était donnée au FMI en mémoire de Manuel Guitián, ancien Directeur du Département de la monnaie et des changes du FMI, à l'occasion du premier anniversaire de son décès. Elle faisait suite aux hommages rendus au disparu par MM. Horst Köhler, Directeur général du FMI (voir l'encadré), Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, Guillermo Ortiz, Gouverneur de la Banque centrale du Mexique, Joaquim Muns, professeur d'économie à l'Université de Barcelone, et Joaquim Ferran, ancien Directeur du Bureau européen du FMI. Mohsin S. Khan, Directeur de l'Institut du FMI et coordinateur de l'événement, avait auparavant fait les présentations d'usage.

M. Mundell a préconisé une «nouvelle manière d'appréhender le monde» fondée sur l'importance monétaire des pays : «Il existe actuellement une zone dollar dominante, une zone euro, une zone yen, et toute une série d'économies de moindre envergure.» Le PIB des États-Unis atteint environ 10 billions de dollars, celui de la zone euro environ 7 billions et celui du Japon environ 5 billions. Viennent ensuite des pays

comme la Chine et le Royaume-Uni, dont le PIB atteint quelque 1,5 billion de dollars. «Les pays les plus riches représentent donc 60 % de l'économie mondiale.» On ne saurait donc parler de l'architecture financière internationale sans tenir compte du trio de tête et des rapports de change qu'ils entretiennent.

M. Mundell a développé ce thème en expliquant qu'une telle union monétaire servirait, à terme, de prélude à la mise en place d'une monnaie internationale unique. Selon lui, cinq conditions sont à remplir pour réaliser cette union : l'adoption d'un indice commun et d'une cible commune d'inflation, d'un taux de change «fixé irrévocablement» et d'une politique monétaire commune, et la redistribution du seigneurage de sorte que personne ne profite du changement.

«On créerait ainsi un système économique plus efficace non seulement pour les trois grands, mais pour le monde entier. Ne serait-il pas merveilleux de voir l'Asie cesser de s'inquiéter des fluctuations yen-dollar, sans parler des pays d'Afrique et d'Europe de l'Est, constamment angoissés par les fluctuations euro-dollar.»



Robert Mundell (à gauche) et Mohsin Khan.

M. Köhler rend hommage à Manuel Guitián

Dans une allocution prononcée avant la conférence de Robert Mundell, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a rendu hommage à Manuel Guitián, «Espagnol de naissance, mais véritable internationaliste par choix, qui a largement contribué, par ses efforts, à renforcer notre institution à un moment particulièrement déterminant de son évolution».

M. Köhler a souligné cinq aspects de la contribution de M. Guitián qui continuent encore aujourd'hui d'influer sur les discussions stratégiques du FMI :

- Pour M. Guitián, le FMI était avant tout un outil de coopération monétaire internationale. Il savait qu'à terme, la mondialisation rendrait ce rôle encore plus crucial.
- La conditionnalité était selon lui un élément essentiel des prêts consentis par le FMI, servant à la fois à garantir la rotation des ressources du FMI et à limiter les risques d'aléa moral.
- Il a décrit avec éloquence le difficile équilibre à maintenir entre l'application de règles et le pouvoir discrétionnaire dans la conduite de la politique monétaire. C'était pour lui une question de degré, toute politique économique devant néces-

sairement faire la place à la fois à la réglementation et au pouvoir de décision.

- Il a toujours déploré que la solidité du système bancaire et le contrôle bancaire soient «les parents pauvres de la politique monétaire». On a depuis reconnu que la solidité du système bancaire des pays membres doit être au cœur des préoccupations du FMI.
- Finalement, il a toujours été un ardent promoteur de la libéralisation des mouvements de capitaux. Il jugeait que les Statuts du FMI avaient besoin d'être profondément révisés pour tenir compte du mouvement mondial en faveur de cette libéralisation, de la croissance phénoménale des flux de capitaux et de la souplesse des taux de change.

Le Directeur général a rappelé que tout au long de sa carrière de près de trente ans, M. Guitián s'est illustré par son travail dans trois départements du FMI : le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques (ancien Département des relations de change et de commerce), le Département Europe et, finalement, le Département de la monnaie et des changes. M. Guitián était retraité depuis la fin de 1998. «Le FMI s'est bâti grâce au travail et au dévouement de gens de la trempe de Manuel Guitián», a conclu M. Köhler.



Manuel Guitián

M. Mundell est revenu sur la création de la monnaie commune aux États-Unis, en 1792, et sur la conférence de Bretton Woods de 1944, à l'occasion de laquelle les délégations du Royaume-Uni et des États-Unis avaient proposé des monnaies mondiales appelées respectivement Bankor et Unitas. À l'heure actuelle, l'unité dont se sert le FMI pourrait jouer un tel rôle, a-t-il indiqué. Le panier servant au calcul de la valeur du DTS qui, en 1974, contenait 16 monnaies, n'en compte plus que quatre : le dollar, l'euro, le yen et la livre sterling, cette dernière risquant bientôt de disparaître si le Royaume-Uni se joint à la zone euro.

Il faudrait donner à la nouvelle monnaie mondiale un nom moins rébarbatif que «droit de tirage spécial», a-t-il suggéré. Cette monnaie serait entièrement convertible en l'une ou l'autre des monnaies du Groupe

des trois, et ce dernier pourrait être chargé, par le Conseil des gouverneurs du FMI, d'en assurer la gestion. Si on créait la monnaie mondiale en s'inspirant de la proposition originale de 1944, personne ne pourrait accuser le FMI de se transformer en banque centrale, ni prétendre que la gestion de la monnaie est confiée à une «bande de bureaucrates internationaux.»

M. Mundell a conclu qu'une monnaie mondiale unique «constituerait un formidable outil de promotion du commerce mondial dans un climat d'ouverture et de transparence. Il n'y aurait plus de crise de change, ni de ces opérations d'arbitrage de quelque 20 à 30 milliards de dollars sur les produits dérivés circulant actuellement dans le monde — des fonds d'arbitrage cherchant à réduire l'inefficacité créée par un système de change absurde.» ■

Examen du Conseil d'administration . . .

Le programme d'évaluation du secteur financier permet d'identifier les facteurs de vulnérabilité

Les crises financières, en particulier les crises bancaires, sont devenues fréquentes ces dernières années. Si leur fréquence a été un peu plus élevée dans les pays en développement ou à marché émergent, les pays industrialisés n'ont pas été épargnés non plus. Ces crises sont très coûteuses pour l'économie du pays concerné. Dans la majorité des cas, par exemple, les crises bancaires sont suivies d'une récession, la baisse cumulée de la production atteignant parfois jusqu'à 10 % du PIB.

Cette profusion de crises a poussé la communauté internationale à tenter de renforcer la stabilité financière. L'une des initiatives prises à cet effet est le programme d'évaluation du secteur financier (PESF) mis en place conjointement par le FMI et la Banque mondiale. Lancé à titre expérimental en mai 1999, ce programme concerne une douzaine de pays, dont des pays industrialisés comme le Canada et l'Irlande, des pays à marché émergent comme l'Afrique du Sud et des pays en développement comme le Cameroun et El Salvador.

Le Conseil d'administration du FMI a examiné le programme-pilote à la mi-décembre 2000 et celui de la Banque mondiale début janvier 2001. Le programme a été très bien reçu, le Conseil du FMI déclarant que «le PESF fournit un cadre de référence solide pour identifier les vulnérabilités du secteur financier, renforcer l'analyse des questions de stabilité macroéconomique et financière, recenser les besoins de développement et aider les autorités nationales à formuler des ripostes appropriées».

Éléments du PESF

Le PESF constitue un examen de santé détaillé du secteur financier d'un pays, qui permet d'évaluer comment ses institutions financières font face à l'adversité. Les tests de résistance indiquent si les institutions indi-

viduelles, et le secteur financier dans son ensemble, resteront solvables face à des chocs tels que de fortes variations du taux de change du pays concerné ou des taux d'intérêt mondiaux.

Le programme d'évaluation du secteur financier permet aussi d'interpréter les indicateurs macroprudentiels qui ont signalé les crises dans le passé. Par exemple, nombre de crises sont allées de pair avec un niveau élevé d'emprunts à court terme en devises (supérieurs aux réserves de change). Le niveau élevé de ces derniers est donc peut-être le signe qu'il est nécessaire de prendre des mesures correctives.

En outre, le PESF évalue dans quelle mesure les pays observent les normes et les codes reconnus universellement, par exemple les principes fondamentaux du Comité de Bâle pour un contrôle bancaire efficace. Cette évaluation permet aux autorités nationales de comparer leurs pratiques en matière de réglementation et de surveillance, entre autres, aux meilleures pratiques des autres pays. Elle leur permet aussi d'évaluer la gestion des risques et des vulnérabilités du système financier et met en évidence les lacunes à corriger pour que tous les citoyens aient accès à une gamme raisonnable de services financiers.

Les tests pratiqués dans le cadre du PESF ne sont pas des fins en soi. Leurs résultats sont intégrés aux travaux de la Banque et du FMI. Sur la base des rapports PESF, les services des deux institutions préparent des rapports distincts pour leur Conseil d'administration respectif. Le rapport au Conseil d'administration du FMI («évaluation de la stabilité du secteur financier») examine les conséquences probables de différentes politiques économiques, de chocs exogènes et de réformes du secteur financier sur la santé de celui-ci.

Programme de collaboration

Si l'évaluation du secteur financier a toujours été un élément important des activités du FMI et de la Banque mondiale, le PESF prévoit une collaboration plus étroite, qui repose sur des missions conjointes. Il complète aussi les compétences des services de la Banque et du FMI par celle d'experts externes, dont la connaissance et les avis ajoutent un élément utile de «jugement par des pairs» international, en particulier pour ce qui est de l'évaluation de l'observation des normes et des codes. À ce jour, plus de cinquante institutions (banques centrales, organes de contrôle, etc.) ont accepté de fournir des experts pour ce programme.

Mesures de suivi

Le suivi des missions PESF sera essentiel pour que les pays en tirent un profit maximum. Le Conseil d'administration du FMI a noté qu'un des objectifs du PESF est d'encourager les autorités nationales à faire face aux vulnérabilités identifiées et aux besoins de développement. Le FMI et la Banque mondiale veillent à mettre une assistance technique à la disposition des pays qui cherchent à corriger les déficiences recensées par le PESF.

Le programme a été élargi à vingt-quatre pays environ par an. Le FMI et la Banque mondiale comptent s'appuyer sur divers critères pour sélectionner les pays : l'importance systémique du pays, la faiblesse de son secteur extérieur ou sa vulnérabilité financière, son régime de change et l'équilibre géographique. La participation au programme reste volontaire.

Publication des conclusions

Ces dernières années, le FMI et la Banque mondiale se sont attachés à diffuser plus largement les conclusions de leurs missions. Dans le cas du PESF, cependant, la prudence est de mise. Certaines informations nécessaires pour établir un diagnostic à la suite d'une mission PESF, en particulier celles relatives aux institutions financières, sont très sensibles. Par conséquent, les rapports PESF continueront d'être préparés sous la forme de documents confidentiels pour les autorités nationales, à l'exception des évaluations détaillées de l'observation des normes et des codes incluses dans les rapports PESF, qui peuvent être publiées. Cependant, les évaluations de la stabilité du secteur financier peuvent être publiées si le pays membre y consent, et ce dans des conditions semblables à celles qui régissent aujourd'hui la publication des consultations au titre de l'article IV — les examens annuels de la politique macroéconomique des pays membres par le FMI.

Moins de crises

Bien que l'expérience soit positive jusqu'à présent, le Conseil d'administration du FMI souligne que le programme est encore relativement récent et repose sur des techniques analytiques, des outils et des méthodes qui évoluent à mesure que toutes les parties concernées tirent les enseignements de la pratique.

Mais le FMI et la Banque mondiale sont conscients que même un PESF plus «mûr» ne peut vacciner les pays contre toutes les futures crises financières. Ces tests peuvent signaler l'accumulation de vulnérabilités, mais ils ne sont pas infaillibles. Et, dans une certaine mesure, la prise de risques — et des crises occasionnelles — font partie intégrante d'une économie de marché dynamique. Mais le FMI et la Banque mondiale sont d'avis que le PESF, en identifiant les faiblesses du secteur financier d'un pays et en proposant des mesures correctives, devrait contribuer, à terme, à réduire le nombre de crises. ■

Prakash Loungani
FMI, Département des relations extérieures

Le 5 février, le FMI a affiché sur son site Web le texte intégral (en anglais) de la note d'information au public n° 01/11, intitulée *IMF Reviews Experience with the Financial Sector Assessment Program and Reaches Conclusions on Issues Going Forward*, qui résume l'examen par le Conseil d'administration du programme-pilote d'évaluation du secteur financier.

Le FMI approuve le flottement de la livre turque

Dans une note d'information datée du 21 février, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a déclaré que le FMI appuyait la décision des autorités turques de laisser flotter la livre.

«Nous notons avec intérêt que le gouvernement turc a pour objectif de continuer à réduire l'inflation et d'assurer une croissance durable. La poursuite de l'ajustement budgétaire et une politique monétaire stricte devraient stabiliser le taux de change et faire en sorte que, peut-être après une hausse initiale, l'inflation continue à reculer et que les autres progrès considérables accomplis dans le cadre du programme appuyé par le FMI seront préservés.

«Bien que les objectifs du programme économique du gouvernement turc n'aient pas varié, le changement de régime de change exige de réviser le cadre macroéconomique du programme appuyé par le FMI. Les autorités ont annoncé que les volets structurels du programme seront appliqués comme prévu.

«Nous nous attendons à ce que les entretiens entre les services du FMI et les autorités sur les changements à apporter au programme débiteront cette semaine, pour que le prochain décaissement en faveur de la Turquie dans le cadre de l'accord en vigueur avec le FMI puisse être effectué dans les semaines à venir. Il s'agira d'explorer les possibilités de mettre à la disposition du pays au titre du programme des ressources qui couvriront une partie de la hausse des coûts budgétaires de la restructuration bancaire.

«La participation continue des créanciers privés est essentielle au succès du programme d'ajustement de la Turquie. Le FMI s'attend à ce que les banques commerciales conservent leurs engagements envers les banques commerciales turques, conformément à l'accord volontaire conclu en décembre 2000», a déclaré M. Köhler.

Le texte intégral (en anglais) de la note d'information n° 01/21 est disponible sur le site Web du FMI (www.imf.org).

Ces perspectives teintées d'un optimisme prudent pour les marchés émergents offrent l'occasion de s'attaquer à nombre d'obstacles qui continuent de freiner le développement des marchés financiers en Amérique latine et dans les Caraïbes.

M. Aninat

Discours d'Eduardo Aninat . . .

Le développement des marchés financiers latino-américains est difficile, mais prometteur

Voici des extraits d'un discours prononcé le 5 février à Washington par Eduardo Aninat, Directeur général adjoint du FMI, lors de la Conférence de la Banque interaméricaine de développement sur le développement des marchés financiers. Le texte intégral (en anglais) est disponible sur le site Web du FMI (www.imf.org).

Ces dix dernières années, l'Amérique latine a accompli des progrès considérables dans le développement de ses marchés financiers. Mais il lui reste un long chemin à parcourir. Les avantages d'un tel développement sont énormes, mais les défis à relever pour y arriver le sont aussi.

Perspective des marchés émergents

Nous sommes d'un optimisme prudent pour plusieurs raisons. Premièrement, les crises financières des années 90 ont souligné l'importance de la solidité des politiques macroéconomiques et des systèmes financiers.

Deuxièmement, nous sommes d'un réalisme prudent à propos du contexte extérieur. Aujourd'hui, il semble probable que la croissance mondiale avoisinera 3 1/2 % cette année, contre 4 3/4 % en l'an 2000, le taux le plus élevé de ces douze dernières années, soit une baisse plus prononcée que prévu il y a quelques mois seulement. Même dans ces conditions, l'Amérique latine pourrait conserver un rythme de croissance de la production respectable de 4 % cette année, avec un nouveau recul de l'inflation, qui tomberait à 5-6 % en moyenne pour l'ensemble de la région.

Troisièmement, la plupart des fonds de placement suivent de plus en plus des indices de référence mondiaux qui accordent une importance fixe aux marchés émergents.

Du côté négatif, cependant, nous devons admettre que l'environnement extérieur continue de présenter trois risques. Premièrement, plusieurs facteurs extérieurs, tels que la croissance américaine, les taux d'intérêt, les prix du pétrole, les cours des actions sur les marchés matures et les principaux taux de change influenceront lourdement sur les flux de capitaux et les écarts d'intérêts, comme noté plus haut. Deuxièmement, les marchés émergents, étant de petite taille par rapport aux marchés financiers mondiaux, sont fort touchés en cas de repondération des indices de référence. Troisièmement, la base d'investisseurs sur ces marchés est parfois assez instable.

Obstacles microéconomiques

Ces perspectives teintées d'un optimisme prudent pour les marchés émergents offrent l'occasion de s'attaquer à nombre d'obstacles qui continuent de

freiner le développement des marchés financiers en Amérique latine et dans les Caraïbes.

Les marchés obligataires nationaux sont relativement développés, ce qui s'explique par les besoins de financement traditionnellement élevés du secteur public, la mise en place rapide de fonds de pension privés et la croissance parallèle des investisseurs institutionnels, ainsi que les récents efforts visant à améliorer l'infrastructure financière de ces marchés. Il reste beaucoup à faire pour développer des marchés d'obligations privées, mais les progrès accomplis dans les marchés d'obligations de l'État et la croissance des investisseurs institutionnels fournissent maintenant une base plus solide.

En ce qui concerne les marchés d'actions, les obstacles sont un peu plus difficiles à surmonter. La capitalisation de quelques marchés d'actions latino-américains est satisfaisante, mais leur chiffre d'affaires, leur liquidité et leurs nouvelles émissions sont encore relativement faibles. Les opérateurs des marchés intérieurs se préoccupent de la baisse de liquidité des marchés régionaux, des actions de référence se faisant radier de la cote et de nouvelles émissions se déroulant offshore. Cependant, il est encourageant de voir que plusieurs pays s'attaquent à ces problèmes et révisent leur cadre juridique.

La question de la taille des marchés est étroitement liée à l'intégration et au développement des marchés financiers. L'un des avantages notoires de l'intégration, en particulier pour les petits pays, est l'accès à un fonds de ressources plus large (et, espérons-le, plus diversifié). À cet égard, il est encourageant de noter que plusieurs bourses de la région ont récemment pris l'initiative de créer des alliances entre elles, ainsi qu'avec des bourses extérieures à la région.

Obstacles systémiques

L'Amérique latine fait face aussi à de gros obstacles au niveau systémique. C'est là que le FMI a un rôle plus important à jouer. L'alternance de phases d'expansion et de récession a empêché la mise en place d'une large base d'investisseurs, un élément fondamental pour le développement de marchés financiers en Amérique latine. L'un des plus grands défis de la région est de maîtriser cette volatilité. Ces dernières années, il est devenu manifeste que la stabilité de l'économie mondiale dépend de plus en plus de la stabilité du système financier. C'est pourquoi l'Amérique latine doit continuer d'accomplir des progrès dans l'exécution de solides politiques macroéconomiques et financières. Le FMI appuiera ces efforts en renforçant ses travaux sur les marchés financiers et la stabilité du système bancaire.

En ce qui concerne la prévention des crises, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a mis en place récemment le groupe consultatif sur les marchés des capitaux, qui nous permet d'entretenir un dialogue permanent avec les emprunteurs et les créanciers. Nous organisons aussi des réunions régionales pour les opérateurs des marchés financiers avec la participation de cadres supérieurs. Nous recherchons ainsi un engagement constructif, c'est-à-dire établir un dialogue permanent avec le secteur privé tant en période de croissance qu'en période de crise, pour tirer les enseignements de la pratique.

Pour réduire la vulnérabilité des pays aux chocs extérieurs, le FMI et la Banque mondiale procèdent à un examen de santé de leur secteur financier. Nous voulons savoir comment leur système financier se comporterait face à l'adversité. Nous voulons aussi évaluer les indicateurs qui ont signalé les crises dans le passé et la qualité du système de surveillance et de réglementation. Bien sûr, la prise de risque fait partie intégrante d'une économie de marché dynamique. Mais ce nouveau programme, baptisé programme d'évaluation du secteur financier, devrait aider à réduire le nombre de crises en recensant les faiblesses du secteur financier des pays et en permettant de proposer en temps opportun des mesures de correction. Le cas échéant, le FMI et la Banque mondiale sont prêts à appuyer les autorités nationales en leur fournissant une assistance technique de suivi pour les aider à corriger les faiblesses recensées.

En coopération avec la Banque mondiale, le FMI est aussi en train d'établir des directives pour la gestion de la dette publique.

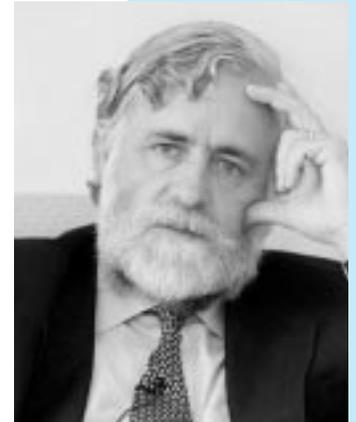
Bien sûr, si l'Amérique latine espère attirer un plus large éventail d'investisseurs, elle doit aussi accroître

la transparence, en communiquant plus régulièrement de meilleures données aux marchés et au public en général. La transparence renforce la responsabilité des décideurs et la crédibilité de leurs politiques; elle facilite aussi le fonctionnement ordonné et efficace des marchés financiers et intensifie la concurrence. Le FMI contribue à ce processus en établissant des normes et des codes de bonnes pratiques.

En ce qui concerne la résolution des crises, car crises il y aura toujours, le FMI avance dans ses travaux sur la participation du secteur privé. Notre stratégie consiste à jouer un rôle catalyseur. Cette stratégie est fondée sur l'hypothèse selon laquelle, grâce à l'exécution soutenue de mesures macroéconomiques et structurelles de correction et aux concours officiels, les pays ont de bonnes chances de retrouver assez rapidement l'accès aux marchés financiers internationaux.

Dans des cas plus difficiles, nous devons explorer un éventail plus large de possibilités de financement, notamment en encourageant la participation du secteur privé.

Enfin, nous espérons que des pays latino-américains utiliseront les lignes de crédit préventives, la nouvelle facilité créée par le FMI en 1999. Contrairement aux autres facilités du FMI, qui sont destinées aux pays déjà en difficulté, cette nouvelle facilité a pour but d'éviter qu'un pays se retrouve en difficulté. Elle offre aux pays qui mènent une politique économique avisée une ligne de défense préventive supplémentaire contre la contagion financière et l'instabilité excessive. ■



*M. Aninat :
«L'alternance de phases d'expansion et de récession a empêché la mise en place d'une large base d'investisseurs, un élément fondamental pour le développement de marchés financiers en Amérique latine.»*

Création d'un Département des marchés internationaux de capitaux au FMI

Dans une note d'information datée du 1^{er} mars, le FMI a annoncé la création d'un Département des marchés internationaux de capitaux.

M. Köhler, Directeur général du FMI, a annoncé la création au sein de l'institution d'un Département des marchés internationaux de capitaux afin d'améliorer la surveillance et de mieux prévenir et gérer les crises.

Ce nouveau département permettra de consolider des opérations actuellement réparties entre trois départements. Ses attributions seront quelque peu étoffées et il maintiendra notamment des contacts systématiques avec les institutions qui fournissent la majorité des capitaux privés dans le monde. En outre, il jouera un rôle crucial dans les travaux théoriques du FMI sur le système financier international, ainsi que dans l'accès des pays membres aux marchés de capitaux.

D'après M. Köhler, ce département contribuera fortement au renforcement de l'architecture financière internationale et, en particulier, du rôle du FMI dans la prévention des crises.

Le FMI indique ainsi clairement son intention d'être l'un des pôles de recherche sur les marchés financiers. En d'autres termes, il pourra grâce à ce département :

- approfondir ses connaissances sur les opérations des marchés de capitaux et sur les forces déterminant l'offre de capitaux;
- être mieux armé pour aborder les questions systémiques soulevées par l'évolution des marchés de capitaux;
- assurer une surveillance plus efficace au double niveau national et international;
- être davantage en mesure de signaler rapidement les tensions potentielles sur les marchés financiers;
- faciliter l'accès des pays membres aux marchés internationaux de capitaux et travailler en synergie avec ces marchés.

M. Köhler espère nommer dès que possible à la tête de ce département une personne jouissant de la formation et de l'expérience professionnelles que nécessite ce poste.

Le texte complet de la note d'information n° 01/24 est disponible (en anglais) sur le site du FMI (www.imf.org).

La surveillance de la zone euro témoigne d'un intérêt croissant pour une approche multilatérale

Le FMI a affiché récemment sur son site Web (www.imf.org) les conclusions d'une mission de ses services auprès des institutions de l'Union européenne (UE) sur la politique économique de la zone euro. Alessandro Zanello, chef de la Division des politiques de l'UE, explique comment le FMI surveille la zone euro et examine les questions abordées dans ces conclusions.

Lors de la troisième phase de l'UEM, les pays membres ont remplacé leur politique de change et leur politique monétaire nationales par des politiques communes définies par les institutions de l'UE, notamment par la Banque centrale européenne (BCE). Ce changement institutionnel a eu des conséquences immédiates pour la surveillance exercée par le FMI.

La question fondamentale est que seuls des pays peuvent être membres du FMI et que les institutions de l'UE ne sont pas tenues par les Statuts du FMI d'examiner leurs politiques avec ce dernier. Cependant, les pays de la zone euro doivent veiller à ce que le FMI puisse remplir la mission prévue par ses Statuts, et une consultation avec un pays membre au titre

de l'article IV ne peut être achevée sans que le FMI puisse évaluer les politiques fondamentales — telles que la politique monétaire et la politique de change — qui relèvent de sa compétence.

C'est pourquoi fin 1998, juste avant le lancement de la troisième phase de l'UEM, le Conseil d'administration du FMI a décidé que les entretiens avec les représentants des institutions concernées de l'UE — la BCE, mais aussi le Conseil des ministres, qui dispose de prérogatives dans le domaine du taux de change — doivent se dérouler dans le cadre des consultations au titre de l'article IV avec les pays de la zone euro.

Dans la pratique, la fréquence actuelle des consultations au titre de l'article IV avec les pays de la zone euro — généralement un cycle de douze mois — a été maintenue. Les missions des services du FMI se rendent dans ces pays et font rapport au Conseil d'administration sur l'évaluation de l'économie nationale et les politiques qui sont définies et appliquées au niveau national, notamment les politiques budgétaires et structurelles.

En outre, les services du FMI s'entretiennent deux fois par an avec les institutions de l'UE chargées des politiques communes (politique monétaire et politique de change). Bien que ces entretiens aient lieu séparément de ceux avec les pays de la zone euro, ils sont

considérés comme faisant partie intégrante du processus de consultation au titre de l'article IV pour chaque pays membre. Dans la mesure du possible, le Conseil d'administration examine les pays de la zone euro à peu près au moment des entretiens avec les institutions de l'UE. Ceux-ci se déroulent principalement à la BCE, à Francfort, mais les services du FMI se rendent aussi à la Commission européenne, à Bruxelles, pour avoir une vue générale de l'évolution dans l'UE et la zone euro.

Les rapports des services du FMI sur ces entretiens sont diffusés au Conseil d'administration. L'un de ces rapports constitue la base de discussion d'une réunion du Conseil sur la politique monétaire et la politique de change des pays de la zone euro dans le cadre des consultations au titre de l'article IV avec ces pays. Cette réunion se déroule généralement chaque automne. Au printemps, un rapport de suivi sur la deuxième série d'entretiens est normalement fourni au Conseil pour information; il donne le contexte des consultations bilatérales avec les pays de la zone euro dont les examens ne coïncident pas avec l'examen annuel de la zone euro par le Conseil. Ce deuxième rapport ne donne normalement pas lieu à une réunion du Conseil, mais un administrateur peut demander un examen formel des questions abordées dans le document.

À la fin de chaque mission, l'équipe des services du FMI prépare des conclusions qu'elle examine avec le Président de la BCE et l'Eurogroupe, le groupe informel des ministres des finances des pays de la zone euro. Ce bref document contient des remarques préliminaires et évoque des thèmes qui sont généralement examinés plus en détail dans les rapports ultérieurs des services du FMI.

Selon les dernières conclusions diffusées, la dynamique interne de la zone euro reste robuste, mais la détérioration du climat extérieur assombrit les perspectives. Il est prévu que la croissance de la demande intérieure avoisinera 3 % sous l'effet des réductions d'impôts, d'une création soutenue d'emplois et de la rentabilité élevée des entreprises. Étant donné le ralentissement plus net que prévu de l'économie américaine, l'essoufflement de la reprise au Japon et un certain revirement du taux de change de l'euro, le secteur extérieur contribuera cependant moins au PIB cette année qu'en 1999–2000. Il est probable que la croissance dans la zone euro tombera de 3,4 % en l'an 2000 à 2³/₄ % environ en 2001.

Avec le ralentissement de la croissance mondiale et le recul des prix du pétrole, les risques pesant sur la stabilité des prix à moyen terme diminuent, selon les services du FMI, et il pourrait être possible d'abaisser les taux d'intérêt, surtout si le ralentissement mondial s'avère

Photo not available

Le siège de la Banque centrale européenne à Francfort (Allemagne).

plus marqué que prévu actuellement ou si l'euro s'apprécie nettement. Cependant, il semble approprié à l'heure actuelle d'attendre avant d'infléchir la politique monétaire, car certains indicateurs des tensions inflationnistes demeurent supérieurs aux objectifs de la BCE.

La surveillance de la zone euro par le FMI illustre son intérêt croissant pour la surveillance régionale et multilatérale, comme en témoigne aussi le suivi des autres unions monétaires de pays membres, notamment l'Union économique et monétaire ouest-

africaine (UEMOA) et la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) (qui constitue la Communauté financière africaine, CFA), ainsi que la Banque centrale des Caraïbes orientales. Le Conseil d'administration du FMI examine une fois par an les politiques monétaire et commerciale de la CFA, tandis que les développements dans la zone de la Banque centrale des Caraïbes orientales lui sont rapportés, mais ne font pas l'objet actuellement d'une réunion formelle. ■

Publications récentes

Ouvrages

India at the Crossroads—Sustaining Growth and Reducing Poverty, edited by Tim Callen, Patricia Reynolds, and Christopher Towe (27 \$)

Kosovo: Macroeconomic Issues and Fiscal Sustainability, Robert Corker, Dawn Rehm, and Kristina Kostial (18 \$)

Occasional Papers (Études spéciales; 20 \$)

N° 204 : *Monetary Union in West Africa (ECOWAS)*, Paul Masson and Catherine Pattillo

Working Papers (Documents de travail; 10 \$)

01/01 : *Monetary Independence in Emerging Markets—Does the Exchange Rate Regime Make a Difference?* Eduardo Borensztein, Jeromin Zettelmeyer, and Thomas Philippon

01/02 : *Crises and Liquidity—Evidence and Interpretation*, Enrica Detragiache and Antonio Spilimbergo

01/03 : *China's Provincial Growth Dynamics*, Jahangir Aziz and Christoph Duenwald

01/04 : *Are African Current Account Deficits Different? Stylized Facts, Transitory Shocks, and Decomposition Analysis*, César Calderón, Alberto Chong, and Luisa Zanforlin

01/05 : *Recursive Utility, Endogenous Growth, and the Welfare Cost of Volatility*, Anne Epaulard and Aude Pommeret

01/06 : *Growth Slowdown in Bureaucratic Economic Systems: An Issue Revisited*, Zuzana Brixiová and Aleš Bulir

01/07 : *Inflation Targeting with NAIRU Uncertainty and Endogenous Policy Credibility*, Peter Isard, Douglas Laxton, and Ann-Charlotte Eliasson

01/08 : *Budgetary Transparency for Public Expenditure Control*, Franco Reviglio

01/09 : *Time-to-Build and Convex Adjustment Costs*, Petya Koeva

01/10 : *Modeling Politics with Economic Tools: A Critical Survey of the Literature*, Jan-Peter Olters

01/11 : *The Role of Medium-Term Fiscal Frameworks for Transition Countries—The Case of Bulgaria*, Balazs Horvath and Istvan Szekely

01/12 : *Different Strokes? Common and Uncommon Responses to Financial Crises*, James M. Boughton

01/13 : *Counterfeit Goods and Income Inequality*, Stefania Scandizzo

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

01/27 : Burkina Faso: Second Review Under the Poverty Reduction and Growth Facility

01/28 : Ukraine: Statistical Appendix

01/29 : Albania: First Review Under the Third Annual Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility and Request for Waiver of Performance Criteria

01/32 : Malawi: Selected Issues and Statistical Appendix

01/33 : Norway: 2000 Article IV Consultation

01/34 : Norway: Selected Issues

01/35 : Cambodia: Second Review Under the Poverty Reduction and Growth Facility

01/36 : Tunisia: 2000 Article IV Consultation

01/37 : Tunisia: Statistical Appendix

01/38 : Malawi: 2000 Article IV Consultation and Request for a Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility

01/39 : Panama: 2000 Article IV Consultation

01/40 : Republic of Lithuania: Statistical Appendix and Tax Summary

01/41 : Panama: Recent Economic Developments



Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2001, 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*.

Le ciblage de l'inflation au Canada : un système transparent avec objectif crédible

Le 16 février, Malcolm Knight, Premier Sous-Gouverneur de la Banque du Canada, a animé un séminaire de l'Institut du FMI sur la politique monétaire et le ciblage de l'inflation au Canada. M. Knight, qui est entré à la Banque du Canada après une longue et fructueuse carrière au FMI, s'est entretenu avec Martin Kaufman, économiste au Département Hémisphère occidental du FMI, du ciblage de l'inflation au Canada et de son opportunité dans d'autres pays.

M. KAUFMAN : Qu'est-ce qui a poussé le Canada à cibler l'inflation? Et quels ont été les principaux obstacles à l'application de cette stratégie?

M. KNIGHT : Dans les années 70 et 80, l'inflation était élevée et variable au Canada. Lorsque l'inflation montait, le dollar canadien tendait à se déprécier, ce qui alimentait à son tour l'inflation. En partie à cause de ce cercle vicieux, les résultats macroéconomiques du Canada ne furent pas à la hauteur de ses possibilités durant cette période. Les Canadiens ont alors pris conscience qu'il fallait doter la politique monétaire d'un ancrage nominal pour tirer le meilleur parti du taux de change flottant dans les ajustements aux chocs extérieurs. La Banque du Canada allait ainsi trouver le meilleur point d'ancrage dans le ciblage direct d'une inflation faible et stable.

Le Canada a adopté ce régime de ciblage de l'inflation en 1991, lorsque son taux annuel dépassait 4 %. L'objectif était de le ramener entre 1 et 3 %, mais sans trop peser sur la production ni l'emploi. À cet effet, la Banque du Canada a opéré une désinflation progressive. Au sortir de la récession de 1990-91, l'inflation a reculé plus vite que prévu et durant ces neuf dernières années son taux moyen s'est stabilisé autour de 2 %.

Sur le plan des résultats économiques, le ciblage de l'inflation n'a vraiment commencé à porter ses fruits que lorsque les autorités se sont attelées pour de bon à la réduction des déficits budgétaires aux niveaux fédéral et provincial en 1995. Ce resserrement des politiques financières a plus récemment permis de faire diminuer le ratio dette publique/PIB, et les taux d'intérêt ont également fléchi dans le cadre de cette politique de ciblage. En fin de compte, je dirais que depuis 1996 l'accélération de la croissance et la baisse du chômage s'expliquent dans une grande mesure par le maintien de l'inflation à un faible niveau et le renforcement de nos politiques financières.

M. KAUFMAN : Comment l'objectif d'inflation est-il déterminé et comment fonctionne le ciblage?

M. KNIGHT : L'objectif est adopté d'un commun accord par le gouvernement et la Banque du Canada. Il y

a eu trois accords de ce type depuis 1991. L'objectif actuel vaut jusqu'à fin 2001. Depuis 1995, nous visons une fourchette de 1 à 3 %, que nous jugeons dans l'ensemble appropriée pour maintenir une inflation faible et stable, renforcer la crédibilité de la politique monétaire et étayer, comme nous l'avons vu au cours des cinq dernières années, une croissance continue de la production et de l'emploi.

Nous visons à terme le milieu de la fourchette. À des fins opérationnelles, la Banque du Canada utilise l'inflation sous-jacente, laquelle, à terme, s'aligne généralement sur l'indice des prix à la consommation (IPC), mais qui exclut l'énergie et l'alimentation, dont les prix sont plus instables, et les effets des variations des impôts indirects. Aujourd'hui, l'inflation globale avoisine 3 %, du fait de la nette hausse des prix de l'énergie depuis le début de 1999, mais l'inflation sous-jacente est d'environ 2 %.

En fin de compte, bien sûr, les ménages et les entreprises s'intéressent à l'inflation globale. Donc, si l'écart avec l'inflation de base persiste, il faudrait veiller à ce que l'inflation globale demeure dans la fourchette de 1 à 3 %.

M. KAUFMAN : Pourquoi le ciblage de l'inflation renforce-t-il la crédibilité et aide-t-il à ancrer les anticipations inflationnistes à long terme?

M. KNIGHT : Le ciblage de l'inflation renforce la crédibilité parce qu'il est très transparent. Le maintien de l'inflation dans une fourchette de 1 à 3 % est un objectif très clair que l'homme de la rue peut comprendre. C'est pour lui un objectif parlant, car il sait que nous suivons les variations du coût de la vie et que nous cherchons à les limiter. C'est aussi un objectif transparent qui facilite la communication avec les marchés et le grand public. Nous montrons ainsi clairement que notre action est guidée par le souci de maintenir à terme l'inflation dans la fourchette. Nous pouvons alors interpréter les réactions des marchés et des médias pour voir s'ils pensent que notre action est opportune.

On peut juger de la crédibilité du ciblage de l'inflation en voyant si les anticipations inflationnistes sont globalement conformes aux niveaux visés. Depuis plusieurs années, les indicateurs disponibles nous laissent entendre que les marchés et le grand public tablent sur une inflation annuelle de 2 % environ, soit le milieu de notre fourchette.

M. KAUFMAN : La conception du cadre institutionnel peut-elle réduire le coût du renforcement de la crédibilité?

Le ciblage de l'inflation renforce la crédibilité parce qu'il est très transparent.
M. Knight



M. KNIGHT : La loi fondamentale qui régit le fonctionnement de la Banque du Canada — la Loi sur la Banque du Canada — présente celle-ci comme une institution indépendante. Elle prévoit en outre que le gouverneur, ou en son absence, le premier sous-gouverneur, est responsable de la conduite de la politique monétaire. C'est pourquoi elle précise que le gouverneur et le premier sous-gouverneur doivent avoir une expérience financière éprouvée. Ils sont nommés pour sept ans, d'où une certaine indépendance. Dans la pratique, depuis quelques années, la politique monétaire est formulée par le Conseil d'administration de la Banque, actuellement composé du gouverneur, du premier sous-gouverneur et de cinq sous-gouverneurs. Dans ses décisions, le Conseil d'administration tient compte de l'avis et des recommandations des économistes principaux de l'institution réunis au sein du Comité d'examen de la politique monétaire.

Il importe aussi que le mécanisme de ciblage de l'inflation offre lui aussi une certaine indépendance à la banque centrale. La fourchette est arrêtée par le gouvernement et la Banque du Canada, mais celle-ci est chargée de prendre les mesures de politique monétaire nécessaires pour atteindre cet objectif, ce qui lui donne, je pense, une grande indépendance aux yeux du public. Si le public juge que la Banque fera toujours le nécessaire pour atteindre l'objectif annoncé du maintien d'une inflation faible et stable, cette confiance tendra à réduire le coût du renforcement de la crédibilité, car il portera vraiment son attention sur un objectif clair de politique monétaire.

M. KAUFMAN : Quels avantages le Canada tire-t-il d'un ciblage explicite de l'inflation?

M. KNIGHT : Bien que le Canada soit un pays industrialisé avancé, les produits de base représentent une

grande partie de sa production et de ses exportations. Il s'ensuit que les fluctuations des cours y ont sur les termes de l'échange un effet différent de celui enregistré dans la plupart des autres pays industrialisés avancés. Lorsque les cours des produits de base diminuent par rapport aux prix des biens manufacturés, notre taux de change flexible contribue à l'ajustement, et ce plus efficacement que si toute la pression s'exerçait sur les salaires nominaux ou sur les autres revenus des facteurs.

Mais ce n'est le cas que s'il existe un ancrage nominal manifeste pour les prix intérieurs. Si, indépendamment de la valorisation ou de la dépréciation du dollar canadien, l'on est convaincu de la détermination de la Banque du Canada à maintenir un taux d'inflation faible et stable, les entreprises sauront comment réagir. Ainsi, dans le cas d'une appréciation de la monnaie, elles devront trouver d'autres efficacités dans leur structure de coûts pour préserver leurs marges bénéficiaires. À l'inverse, quand le dollar canadien se déprécie, elles savent qu'en répercutant la hausse du prix des importations, elles risquent de réduire la demande de leurs produits.

Une inflation élevée crée beaucoup d'incertitude dans l'économie et la population doit utiliser des ressources réelles pour s'ajuster. Une inflation faible et stable devrait réduire ces coûts et conduire à de meilleurs résultats économiques. Est-ce bien ce qui s'est produit au Canada? Au début des années 90, la croissance de la production et de l'emploi n'était pas très forte. Mais c'était une période de restructuration très profonde face aux progrès technologiques, à la



M. Knight : « Si on laisse flotter la monnaie, il faut un point d'ancrage nominal manifeste. »

En anglais sur le site Web (www.imf.org)

Communiqués de presse

01/5 : le FMI approuve le troisième prêt annuel FRPC en faveur du Sénégal, 16 février

01/6 : troisièmes crédits FRPC et MEDC en faveur de la République du Yémen, 28 février

01/7 : Madagascar : prêt FRPC de 103 millions de dollars, 1^{er} mars

Notes d'information

01/20 : publication sur le site Web du code de déontologie, des règles de transparence financière et des procédures administratives, 15 février

01/21 : le FMI approuve le flottement de la livre turque, 21 février (voir page 77)

01/22 : le FMI approuve la lettre d'intention relative à la deuxième année du programme MEDC de la Colombie, 26 février

01/23 : le FMI achève la première revue du programme de l'Uruguay, 26 février

Notes d'information au public (NIP)

01/13 : Tunisie, 13 février

01/14 : Panama, 16 février

01/15 : Royaume-Uni, 28 février

Discours

Horst Köhler, Directeur général du FMI, « Breaking the Cycle of World Poverty », Conférence sur la pauvreté des enfants, l'éducation et la santé, Londres, 26 février (voir page 71)

Transcriptions

Conférence de presse, Thomas Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 15 février

Rapports sur l'observation des normes et des codes*

Grèce (mise à jour), 22 février

Divers

Rapport d'étape sur l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et les documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté, et priorités pour 2001, 15 février

Activités financières du FMI, 16 février

The IMF–World Bank Financial Sector Assessment Program, Paul Hilbers, 23 février (voir aussi page 76)

* Date de l'affichage.



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
M. Rossignol-Winner
Corrections & 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 X2001, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

concurrence et aux accords de libre-échange américano-canadien puis nord-américain. Le Canada s'adaptait également à un repli de l'inflation dans le cadre du régime de ciblage. De plus, au début des années 90, l'orientation des politiques financières posait encore beaucoup de problèmes.

Depuis 1996, tandis que la situation budgétaire aux niveaux fédéral et provincial s'est notablement améliorée et que les anticipations inflationnistes se sont ancrées au milieu de la fourchette, la croissance de la production a été invariablement élevée et le chômage est tombé progressivement à son plus bas niveau depuis vingt-cinq ans. Par ailleurs, l'équipement des entreprises a nettement progressé. Cela signifie, nous l'espérons, que les résultats économiques sont meilleurs en valeur réelle lorsque l'inflation est faible et stable. Nous avons noté une hausse de la croissance de la productivité au cours de l'année écoulée et nous espérons que le mouvement se poursuivra à plus long terme.

M. KAUFMAN : Quelles leçons les autres pays, en particulier les pays en développement, peuvent-ils tirer de l'expérience canadienne?

M. KNIGHT : Il ressort de cette expérience que le ciblage de l'inflation peut être un élément très utile du régime monétaire pour un pays qui laisse flotter sa monnaie. Pour un pays en développement dont l'évolution économique sera probablement différente de celle de ses partenaires commerciaux, il est important d'avoir un taux de change flottant. Or, un taux de change flottant contribuera davantage à s'ajuster aux chocs s'il existe un ancrage nominal manifeste pour les prix intérieurs. C'est pourquoi à la Banque du Canada, nous sommes convaincus qu'une inflation faible et stable améliore globalement les résultats économiques à long terme.

Le ciblage d'une inflation faible et stable, en particulier dans un pays en développement, exige une solide discipline budgétaire. Dans nombre de pays en développement, il y a un lien assez direct entre déficit budgétaire excessif, expansion monétaire et inflation. En ciblant une inflation faible et stable, les autorités d'un pays en développement peuvent s'engager de manière transparente vis-à-vis du public à maintenir de bons résultats, non seulement dans la politique monétaire, mais aussi dans la politique budgétaire.

M. KAUFMAN : Quel rôle joue le contexte dans le choix d'une politique monétaire appropriée?

M. KNIGHT : C'est une question délicate. Si la dette libellée en devises est élevée, les fluctuations du taux de change auront un impact sur le profil du service de la dette par rapport aux recettes d'exportation. Mais c'est un problème de transition : le pays peut quand même décider de cibler l'inflation. Il doit simplement tenir



Malcolm Knight (à gauche) et Martin Kaufman.

compte de l'échéance de sa dette en devises et de son service, et structurer le passage au ciblage de l'inflation de manière à ne pas créer de problèmes.

Dans un pays comme l'Argentine, compte tenu des fortes inflations et dépréciations qu'elle a connues par le passé, le passage à un taux de change flexible et au ciblage de l'inflation serait plus difficile. Par contre, il en va différemment du Brésil. Le taux de change flexible y constitue un bon choix, car le Brésil est une grosse économie où les biens non échangés occupent une place très importante. Cette structure fait que les fluctuations du taux de change se répercutent moins sur le taux d'inflation intérieur. L'expérience brésilienne de ces deux dernières années montre que le taux de change flexible et le ciblage de l'inflation fonctionnent bien, d'autant plus que l'engagement à stabiliser la situation budgétaire a été renforcé notablement. Le ciblage de l'inflation donne de bons résultats aussi au Mexique. Mais, comme il s'agit d'une économie où le secteur des biens échangés est beaucoup plus grand, les autorités doivent faire plus attention aux répercussions.

M. KAUFMAN : En quoi la situation est-elle différente dans une économie très ouverte?

M. KNIGHT : Un pays dont l'économie est totalement ouverte et qui n'a pas de biens non échangés peut rattacher sa monnaie à une autre et accepter le taux d'inflation mondial. Le rattachement ou l'appartenance à une union monétaire est un bon moyen de stabiliser les prix intérieurs des biens de consommation. Dans un petit pays ouvert et exportateur de pétrole, par exemple, les fluctuations du taux de change réel ont peu d'effet sur la rentabilité des exportations de pétrole. Le rattachement à une monnaie de référence contribue également à maximiser les gains microéconomiques du commerce extérieur. Mais dès qu'il y a des biens et des services non échangés — et la main-d'œuvre est certainement un service non échangé —, il vaut peut-être mieux laisser flotter la monnaie. J'ajoute enfin, quitte à me répéter, que dans ce cas il faut un point d'ancrage nominal manifeste. ■