

Dans ce numéro

65
Candidatures
pour le poste de
Directeur général

65
Entrevue avec
Claudio Loser

66
Hommage à
Sir Joseph Gold

67
Assistance technique
aux îles du Pacifique

67
Finances &
Développement
Numéro de mars

68
Coopération
FMI-Caraïbes

71
Conférence sur
la contagion

75
Perspectives des
marchés émergents

77
Redressement de
l'économie coréenne

Lire aussi . . .

70
Principaux taux
du FMI

78
Publications récentes

80
Sur le site Internet

Processus de sélection au FMI . . .

Le Conseil d'administration reçoit des candidatures pour le poste de Directeur général

Le Conseil d'administration du FMI a reçu trois candidatures au poste de Directeur général en remplacement de Michel Camdessus, dont la démission a pris effet à la mi-février (voir page 67).

Le Conseil a reçu la candidature de Stanley Fischer, actuel Directeur général par intérim, et de Eisuke Sakakibara, ancien Vice-Ministre des finances du Japon, le 22 février, et celle de Caio Koch-Weser, Secrétaire d'État aux finances de l'Allemagne, le 29 février. La candidature de M. Fischer a été présentée par José Pedro de Moraes, Administrateur pour plusieurs États membres africains; celle de M. Sakakibara, par Yukio Yoshimura, Administrateur pour le Japon; et celle de M. Koch-Weser, au nom des États membres de l'Union européenne, par Joao Santos, Conseiller auprès du groupe de pays incluant le Portugal, qui occupe

actuellement la présidence de l'Union européenne. Bernd Esdar, Administrateur pour l'Allemagne, a appuyé la candidature de M. Koch-Weser dans une déclaration. Les administrateurs examinent actuellement, en consultation avec leurs autorités respectives, les candidatures reçues. Les déclarations des administrateurs sont affichées sur le site Web du FMI (www.imf.org). Le 7 mars, M. Koch-Weser a annoncé qu'il retirait sa candidature. Le gouvernement allemand a alors présenté la candidature de Horst Koehler, Président de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement et ancien Vice-Ministre des finances de l'Allemagne. La candidature de M. Koehler est appuyée par António Guterres, Premier Ministre du Portugal, président actuel du Conseil de l'Union européenne. (voir page suivante)

Entrevue avec Claudio Loser . . .

Opportunités et défis de la mondialisation pour les pays des Caraïbes

Les Caraïbes étaient le sujet d'un séminaire de haut niveau organisé à la Barbade, le 8 février, et auquel participaient le FMI, plusieurs autres organisations internationales ainsi que des représentants des pays et des organisations de la région. Le Département Hémisphère occidental a intensifié son action dans cette région, dans le cadre d'une «initiative pour les Caraïbes». Les rédacteurs du Bulletin du FMI ont passé en revue avec Claudio Loser, Directeur du département, quelques questions concernant ces pays dans une perspective nationale et internationale.

Quel était le thème de ce séminaire et quels en ont été les principaux enseignements?

M. LOSER : Ce séminaire, organisé et parrainé conjointement par le FMI et la Banque de développement des Caraïbes, réunissait des premiers ministres, des ministres des finances, des gouverneurs de banque centrale, des représentants d'organisations régionales et

multilatérales, de l'université des Antilles et du secteur privé, ainsi que de nombreux représentants du FMI, dont Shigemitsu Sugisaki, Directeur (suite à la page 68)

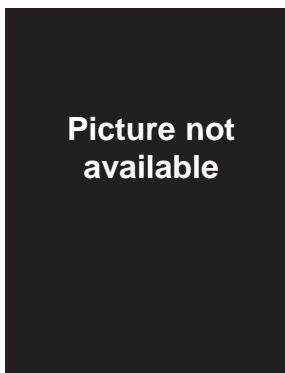


M. Loser : «Étant donné sa taille, cette région ne peut être autosuffisante; ses économies doivent être étroitement liées au reste du monde».

(suite de la première page) M. Fischer occupe les fonctions de Premier Directeur général adjoint du FMI depuis septembre 1994. Né en Zambie, il a étudié à la London School of Economics et au Massachusetts Institute of Technology (MIT). Il fut ensuite professeur assistant d'économie à l'université de Chicago et pro-



Stanley Fischer



Eisuke Sakakibara



Caio Koch-Weser

fesseur d'économie au MIT. Il a occupé plusieurs postes en qualité de professeur invité, à la Hebrew University de Jérusalem et à la Hoover Institution de Stanford. Il a écrit de nombreux ouvrages et articles dans le domaine de l'économie.

M. Sakakibara est actuellement professeur à l'université Keio et Conseiller spécial auprès du Ministre des finances du Japon. Il possède des diplômes des universités de Tokyo et du Michigan et a occupé plusieurs postes au Ministère des finances du Japon avant d'être nommé Vice-Ministre des finances chargé des affaires

internationales en 1997. Il fut aussi économiste au FMI de 1971 à 1975 et professeur adjoint invité d'économie à l'université de Harvard en 1980-81. Il est l'auteur de nombreux ouvrages sur l'économie japonaise et d'autres questions économiques.

Conformément à l'article XII des Statuts du FMI, le Conseil d'administration est chargé de choisir le Directeur général, qui ne peut être ni un gouverneur ni un administrateur du FMI. Le Directeur général préside les réunions du Conseil d'administration — sans prendre part au vote, mais il a une voix prépondérante en cas de partage égal des voix — et il est le chef des services du FMI.

Le Conseil entend choisir le prochain Directeur général par consensus et à l'issue d'un processus où la flexibilité l'emporte sur le formalisme. À cet effet, le Conseil a procédé le 2 mars à un premier tour de table, à bulletin secret.

Lors de ce premier scrutin, M. Koch-Weser a obtenu le plus grand nombre de voix, M. Fischer est arrivé en deuxième position et M. Sakakibara, en troisième. Les administrateurs vont maintenant poursuivre leurs consultations, entre eux et avec leurs autorités nationales, pour déterminer la marche à suivre. Bien que le premier tour de table ne soit qu'indicatif, il permet au Conseil d'administration, et principalement à son doyen — Abbas Mirakhor, Administrateur pour le groupe de pays qui inclut la République d'Iran —, d'évaluer l'appui dont disposent les différents candidats et de juger de l'urgence d'un consensus. ■

Décès de Sir Joseph Gold, expert en droit international

Sir Joseph Gold, expert en droit monétaire international et Conseiller juridique du FMI pendant de nombreuses années, est décédé dans sa résidence du Maryland le 22 février à l'âge de 87 ans.

Stanley Fischer, Directeur général par intérim du FMI, lui a rendu hommage dans une allocution prononcée devant le Conseil d'administration : «un homme extraordinaire qui a été si important dans la vie du FMI pendant si longtemps... Sir Joseph occupe une place privilégiée dans l'histoire de l'institution. Ses nombreuses contributions nous laisseront de lui un souvenir mémorable».



Ressortissant britannique, Sir Joseph fut l'un des piliers du FMI dès ses premiers jours. Il a occupé divers postes pendant une carrière de cinquante-trois ans et a contribué à faire évoluer le cadre juridique du FMI et à mieux faire comprendre l'action du FMI par ses ouvrages. Il y est entré comme Conseiller en octobre 1946, trois mois à peine après l'ouverture des portes, et a occupé plusieurs postes

d'encadrement avant d'être nommé Conseiller juridique en 1960.

Après son départ à la retraite en 1979, Sir Joseph a travaillé pour le FMI jusqu'à l'an dernier comme consultant principal, continuant à écrire abondamment sur le cadre juridique du FMI et le système monétaire international. Il a été anobli par la Reine Elizabeth II en 1980.

Sir Joseph fut le principal artisan du premier amendement des Statuts du FMI, qui a créé le DTS, et du deuxième amendement, qui a révisé les Statuts après la disparition du système des parités. Il a représenté le FMI dans diverses tribunes internationales, notamment celles consacrées à la réforme du système monétaire international.

Sir Joseph a écrit nombre d'ouvrages sur un large éventail de questions juridiques relatives au FMI et au système monétaire international. Il a enseigné le droit dans plusieurs universités, dont l'université du Michigan et la Columbia School of Law. Il fut l'un des membres fondateurs du comité de rédaction de *The Modern Law Review*, membre du Conseil consultatif du *George Washington University Journal of International Law and Economics* et membre du Conseil consultatif de droit et de politique du commerce international à l'université de Georgetown.

Communiqués annonçant les candidatures au poste de Directeur général du FMI

Dans deux communiqués de presse (n^{os} 00/10 et 00/12), le Conseil d'administration du FMI a annoncé qu'il avait reçu les 22 et 29 février 2000 des candidatures officielles au poste de Directeur général. Dans un autre communiqué publié le 2 mars (n^o 00/15), il a annoncé qu'il avait procédé à un premier tour de table informel, à bulletin secret. Le texte intégral de ces communiqués est disponible sur le site Web du FMI (www.imf.org).

La candidature de Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint et actuel Directeur général par intérim, a été présentée par José Pedro de Morais, Administrateur pour l'Afrique du Sud, l'Angola, le Botswana, le Burundi, l'Érythrée, l'Éthiopie, la Gambie, le Kenya, le Lesotho, le Libéria, le Malawi, le Mozambique, la Namibie, le Nigéria, l'Ouganda, la Sierra Leone, le Swaziland, la Tanzanie, la Zambie et le Zimbabwe.

La candidature de Eisuke Sakakibara, ancien Vice-Ministre des finances du Japon, a été présentée par Yukio Yoshimura, Administrateur pour le Japon.

Renforcement du secteur financier dans les îles du Pacifique

Les autorités de huit pays des îles du Pacifique (États fédérés de Micronésie, Fidji, République des Îles Marshall, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Samoa, Îles Salomon, Tonga et Vanuatu) ont mis le point final à une déclaration de coopération visant à stimuler la confiance dans leurs secteurs financiers et celui de la région dans son ensemble. Cette déclaration a été rédigée par des représentants du Centre d'assistance technique financière du Pacifique et de la Banque de réserve de Fidji, en collaboration avec les organes de contrôle qui participent à l'initiative de réglementation et de contrôle pruden-tiels pour les îles du Pacifique, selon un communiqué de presse publié par le Centre le 1^{er} mars.

Projet conjoint du PNUD et du FMI, le Centre joue un rôle essentiel dans la coopération et la coordination régionales de la réglementation et du contrôle du secteur financier dans le Pacifique (voir *Bulletin du FMI*, 17 janvier, page 15). L'initiative susmentionnée a été engagée parce que les pays de la région, malgré les améliorations apportées à la réglementation et au contrôle ces dix dernières années, restent vulnérables à la volatilité du secteur financier et aux opérations financières illégales. Ils ont donc décidé de redoubler d'efforts pour assurer la solidité et la stabilité de ce secteur. Ils s'efforceront notamment d'aligner leurs systèmes nationaux de réglementation et de contrôle sur les pratiques optimales internationales en la matière. Ils s'engageront aussi à établir des mécanismes plus formels et plus approfondis qui permettront de renforcer la coopération et la coordination entre les participants à l'initiative.

Pour en savoir plus, veuillez prendre contact avec Klaus-Walter Riechel (pftac@undp.org.fj ou apdpftac@imf.org).

La candidature de Caio Koch-Weser, Secrétaire d'État aux finances de l'Allemagne, a été présentée, au nom des États membres de l'Union européenne, par Joao Santos, Conseiller auprès du groupe de pays incluant le Portugal, qui occupe actuellement la présidence de l'Union européenne. Bernd Etsard, Administrateur pour l'Allemagne, a appuyé la candidature de M. Koch-Weser dans une déclaration.

Les déclarations des administrateurs sont affichées sur le site Web du FMI. ■

FINANCES & DÉVELOPPEMENT

PUBLIÉ PAR LE FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Le numéro de mars de *Finances & Développement*, qui sera disponible prochainement, porte sur le succès remarquable des réformes et du redressement en Amérique latine et dans les Caraïbes après les crises de ces dernières années. Les articles, dont certains rédigés par des ministres des finances ou gouverneurs de banque centrale de la région, examinent les progrès réalisés par ces pays et les conséquences de leur histoire récente.

James Boughton, historiographe du FMI, présente une évaluation des 13 années passées par Michel Camdessus à la tête du FMI, soulignant ses qualités personnelles et ses contributions sur la scène internationale.

Amérique latine et Caraïbes : Le long chemin vers la stabilité financière

Claudio M. Loser et Martine Guerguil

Les réformes structurelles en Argentine pendant les années 90

Pedro Pou

Politique monétaire et transition vers un taux de change flottant : l'expérience du Brésil

Arminio Fraga

Le Chili dans les années 90 : saisir les chances du développement

Eduardo Aninat

Mexique : évolution récente, réformes structurelles et défis à venir

José Angel Gurría

Le débat sur la dollarisation

Andrew Berg et Eduardo Borensztein

Le déficit extérieur courant des États-Unis est-il tenable?

Catherine L. Mann

Finances & Développement est une publication trimestrielle du Fonds monétaire international, qui paraît en plusieurs langues (anglais, arabe, chinois, espagnol et français). L'abonnement est gratuit. Pour recevoir cette publication, s'adresser à : IMF Publication Services, Box FD 99, Washington DC 20431 (U.S.A.).



(suite de la première page) général adjoint, qui a présenté une allocution [voir ci-dessous].

Ce séminaire abordait des questions importantes pour la région dans le cadre de l'initiative pour les Caraïbes et visait à préciser l'intérêt voué par le FMI à l'ensemble des domaines d'activité influant sur cette région.

Vous avez mentionné l'initiative pour les Caraïbes. De quoi s'agit-il exactement et quel rôle y joue le FMI?

M. LOSER : Cette initiative a pour objet de répondre à un certain nombre de problèmes soulevés par les autorités des pays membres de la région : elles ont l'impression que le FMI ne s'intéresse pas suffisamment aux Caraïbes — un ensemble d'États petits et vulnérables — et qu'ils sont les laissés pour compte de la mondialisation. Le FMI s'est donc efforcé, surtout depuis l'an dernier, de tisser des liens plus étroits avec ces pays. Au Département Hémisphère occidental, nous avons restructuré nos activités en créant deux divisions qui

regroupent la majorité des pays des Caraïbes. Cette restructuration permet de mieux cibler notre action, de réaliser des études régionales et d'offrir des services plus spécialisés.

L'initiative vise aussi à promouvoir la coopération et le dialogue avec les autorités. En particulier, le FMI peut ainsi mieux leur faire comprendre les principaux aspects de la nouvelle architecture financière internationale qu'il contribue à établir. L'assistance technique est un élément très important des rapports du FMI avec les Caraïbes et nous cherchons à en accroître le volume et l'efficacité. À cet effet, nous travaillons à la mise en place d'un centre régional d'assistance technique pour les Caraïbes avec la collaboration du Programme des Nations Unies pour le développement. Nous espérons obtenir la participation de la Banque mondiale, de la Banque interaméricaine de développement et d'autres organisations à ce projet. Un modèle similaire a déjà fait ses preuves dans les îles du Pacifique (voir *Bulletin du FMI*, 17 janvier, page 15).

M. Sugisaki présente de nouvelles initiatives pour la coopération FMI-Caraïbes

On trouvera ci-après des extraits d'une allocution prononcée par Shigemitsu Sugisaki, Directeur général adjoint du FMI, à l'occasion du séminaire de haut niveau sur les Caraïbes organisé à la Barbade le 8 février. Le texte intégral est disponible sur le site Web du FMI (www.imf.org).



Les pays des Caraïbes ont enregistré de bons résultats économiques au cours des deux dernières décennies malgré un contexte souvent moins que favorable. La plupart ont bénéficié d'une situation économique et politique stable et ont affiché de bons indicateurs sociaux et des revenus moyens élevés comparativement à ceux d'autres pays en développement de l'hémisphère occidental. Toutefois, leur croissance a été plutôt modeste et en tout cas insuffisante pour réduire notablement les taux de chômage et de pauvreté, qui restent désespérément élevés.

Dans ces conditions, il importe plus que jamais pour les pays des Caraïbes de s'attaquer de front aux défis qui se dressent devant eux. Ils doivent en particulier se doter de saines politiques économiques puisqu'ils sont plus vulnérables aux chocs exogènes que la plupart des autres pays. Nombre d'entre eux ont réussi à diversifier leur économie ces dernières années. Toutefois, leurs exportations restent souvent limitées à un nombre restreint de produits. Beaucoup de pays comptent en outre sur un accès préférentiel aux marchés qui risque de s'éroder et même de disparaître avec la libéralisation du commerce. Par ailleurs, l'aide étrangère baisse constamment.

Face à ces vulnérabilités, quels sont les grands défis qui attendent les autorités à l'aube du nouveau millénaire? Permettez-moi d'en mentionner trois : consolider les systèmes

financiers intérieurs; renforcer les politiques budgétaires et promouvoir la compétitivité.

Beaucoup de pays des Caraïbes se sont déjà attelés à la tâche avec courage et conviction. Les efforts de réforme ne porteront leurs fruits que lorsque les pouvoirs publics et les populations qu'ils représentent s'engageront résolument à les mener à bien et en reconnaîtront les avantages à long terme. Le rôle du FMI consiste à prêter assistance aux pays qui en font la demande, dans la mesure des moyens dont il dispose.

Nos débats de cette semaine aideront le FMI à élaborer un programme d'études mieux adapté aux besoins et à la situation des Caraïbes. Des travaux sont déjà en cours en ce qui concerne le contrôle et la réglementation bancaires, les réformes budgétaires, le marché du travail et la compétitivité, les politiques de taux d'intérêt et de change, ainsi que la gestion de la dette extérieure et la vulnérabilité.

La mise sur pied d'un centre régional d'assistance technique pour les Caraïbes est une autre de ces initiatives. Ce centre permettra à diverses institutions régionales et internationales d'unir leurs forces pour améliorer la gamme et la qualité des services d'assistance technique offerts aux pays de la région. Il se concentrera sur la gestion budgétaire, la réforme fiscale, l'administration de l'impôt et des douanes, le contrôle bancaire, ainsi que les statistiques monétaires, budgétaires, de balance des paiements et de comptabilité nationale. Cette mise en commun des ressources permettra de promouvoir la collaboration entre les institutions et d'assurer un suivi plus efficace entre les utilisateurs et les prestataires.

J'espère que ces efforts montrent bien la détermination du FMI à améliorer les services qu'il offre aux pays membres de la région. En dernière analyse, chaque pays est maître de son destin. Toutefois, avec nos collègues des autres institutions internationales, nous croyons et espérons que nous pouvons aider les pays des Caraïbes à réaliser leur potentiel économique.

Quels sont les principaux défis à relever et dans quelle mesure les pouvoirs publics seront-ils en mesure de le faire à moyen et à long terme?

M. LOSER : Examinons d'abord les aspects positifs. Si l'on compare les résultats récents des pays des Caraïbes à ceux des pays d'Amérique latine, on observe une croissance beaucoup plus vigoureuse — de l'ordre de 5 % au cours de la période 1996–99 — une inflation plus faible, un déficit public généralement moins lourd et un investissement plus élevé, et ce, en dépit du fait que cette région se compose principalement de petits pays qui sont plus vulnérables aux chocs exogènes et qui en ont d'ailleurs subi plusieurs ces dernières années. De plus, le taux de pauvreté y est moins élevé et les revenus y sont distribués bien plus équitablement qu'en Amérique latine. Toutefois, l'épargne y est généralement plus faible : ils dépendent donc beaucoup plus de l'épargne extérieure et leur déficit des transactions courantes est plus élevé.

Revenons-en aux défis. D'abord, même s'ils jouissent d'un revenu par habitant relativement élevé comparativement aux pays d'Afrique ou d'Asie du Sud, ils sont petits et souffrent de vulnérabilités qui leur sont propres. Ensuite, ils ont longtemps été fort tributaires de l'aide étrangère ou du traitement préférentiel de certaines de leurs exportations comme les bananes et le sucre. Or, ces accords préférentiels sont graduellement éliminés par l'Union européenne et d'autres organisations, ce qui les oblige à diversifier leurs exportations. L'aide étrangère est en train de se tarir et ces pays doivent maintenant mettre en valeur leurs propres ressources et accroître leur épargne pour réaliser une croissance durable. C'est là leur principal défi. Nous croyons que le nouveau centre d'assistance technique et l'initiative pour les Caraïbes peuvent contribuer à catalyser leurs efforts de restructuration.

L'intégration à l'économie mondiale est un autre défi de taille. Quelles sont les mesures à prendre dans le secteur financier et en matière de politique de change et de libéralisation des mouvements de capitaux?

M. LOSER : Tout d'abord, ces pays jouissent d'une excellente position stratégique : proches des États-Unis, accessibles et faibles coûts de transport. En outre, le niveau moyen d'instruction est élevé. Ils sont aussi déjà bien intégrés dans l'économie mondiale grâce à leurs liens avec leurs partenaires commerciaux traditionnels, d'où de nouvelles sources de croissance.

À quelques exceptions près, ces pays ont généralement mené des politiques monétaires et budgétaires très prudentes, qui se sont traduites par de bons résultats macroéconomiques ces dernières années. Ils appliquent divers types de régimes de change, avec une union monétaire entièrement fonctionnelle. Malgré ces différences, les politiques sous-jacentes sont presque toujours solides et bien gérées.

L'Union monétaire des Caraïbes orientales regroupe huit pays, dont six États indépendants et membres du FMI, sous la tutelle de la Banque centrale des Caraïbes orientales (ECCB). En pratique, cette dernière joue pratiquement le rôle d'une caisse d'émission et oblige ses membres à suivre une politique budgétaire prudente. D'autres pays comme Trinidad, la Barbade et la Jamaïque affichent la même prudence.

Les systèmes financiers régionaux sont en excellente position pour profiter de la mondialisation. On y trouve notamment plusieurs banques sous contrôle étranger qui sont étroitement liées à de grandes banques étrangères. Il existe aussi de nombreuses banques locales, ce qui soulève la question de la qualité du contrôle bancaire.

Toutefois, les diverses banques centrales se sont attelées à renforcer le contrôle et la réglementation prudentiels. Il est à noter que pendant les turbulences sur les marchés financiers en 1998 et 1999, aucun des pays des Caraïbes n'a connu de sérieux problèmes de contagion.

Est-ce suffisant pour mériter la confiance des marchés internationaux de capitaux?

M. LOSER : Les pays des Caraïbes doivent continuer de mener une politique macroéconomique expansionniste, mais ils doivent aussi faire avancer les réformes structurelles, par exemple en assouplissant le fonctionnement du marché du travail. La politique budgétaire doit être moins tributaire des droits de douane et nombre de pays s'emploient d'ailleurs à élargir leur matière imposable. La Barbade, par exemple, a mis en place une taxe sur la valeur ajoutée qui donne d'excellents résultats, et d'autres pays pourraient bien l'imiter. Parmi les autres mesures fiscales, on peut mentionner l'ajustement de l'impôt foncier et la mise en place de redevances d'utilisation pour des services comme la santé et l'éducation.

Les capitaux circulent en général assez librement dans les Caraïbes; les restrictions sont peu nombreuses et limitées. Il serait peut-être utile d'unifier les marchés de capitaux. Comme la taille et la production des pays varient, cela poserait des problèmes opérationnels, mais il est certainement possible de pousser l'intégration des marchés de capitaux de la région. Soulignons à ce propos que les pays des Caraïbes ont beaucoup mieux réussi leur intégration politique et sociale que d'autres.



Les systèmes financiers régionaux sont en excellente position pour profiter de la mondialisation.

M. Loser

Étant donné la petite taille de ces économies, il est impossible de les isoler totalement de leurs partenaires plus riches.

M. Loser

Ils ont beaucoup de contacts entre eux et le sentiment d'appartenance à une communauté y est plus fort qu'en Amérique latine, par exemple.

Beaucoup de pays de la région dépendent étroitement du tourisme, un secteur exposé aux fluctuations des principaux marchés. Que font-ils et que peuvent-ils faire de plus pour diversifier leur économie?

M. LOSER : Il faut savoir que le tourisme constitue en soi un facteur de diversification. L'économie de ces pays était basée à l'origine sur la production d'une seule ou d'un très petit nombre de denrées agricoles. Le tourisme est un agent de diversification et de modernisation, bien qu'il soit de fait une activité cyclique. Étant donné la petite taille de ces économies, il est impossible de les isoler totalement de leurs partenaires plus riches comme les États-Unis, le Canada et l'Union européenne, mais il est tout de même envisageable d'en accroître la diversification : par exemple, les technologies de pointe utilisées dans le traitement des données, comme en Jamaïque, où ce secteur est en pleine croissance grâce en partie aux qualifications relativement élevées de la population. Les activités financières offshore sont un autre secteur à explorer : elles peuvent constituer une source précieuse de croissance, dans la mesure où elles respectent les principes de la transparence et font l'objet d'une surveillance adéquate.

Du fait de la mondialisation, les pays sont plus vulnérables à la contagion des crises financières à l'étranger et aux fluctuations de l'économie mondiale. Comment les pays des Caraïbes peuvent-ils se prémunir contre, par exemple, un ralentissement de l'économie américaine ou une crise financière dans un grand centre financier?

M. LOSER : Ces pays dépendent évidemment beaucoup de ce qui se passe en Amérique du Nord, mais il s'agit quand même d'une région fiable, n'est-ce pas? Ils entretiennent aussi des liens étroits avec l'Europe au chapitre des échanges, des services et du tourisme. Ils sont moins liés à l'Amérique latine pour deux raisons : l'absence de racines communes, qui a poussé chaque région à développer des relations commerciales très différentes; et l'instabilité économique de l'Amérique latine jusqu'il y a peu. En outre, dans les Caraïbes, l'Amérique latine est perçue comme une source de devises moins fiable que l'Europe ou l'Amérique du Nord. Les plus gros pays de la région s'emploient à resserrer leurs liens avec l'Amérique latine, mais il faudra encore attendre longtemps pour que celle-ci

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes et Pedro Márquez (FMI), pages 65, 66, 68, 69 et 71-75; Apichart Weerawong (Reuters), page 66.

puisse être considérée comme une source essentielle de devises.

Quel rôle jouent des organisations comme la CARI-COM et l'Organisation des États des Caraïbes orientales (OECCO)? Sont-elles efficaces? Peuvent-elles contribuer à réduire les grands écarts de croissance et de performance entre les pays de la région? Quelle serait l'utilité d'une convergence ou d'un regroupement des pays des Caraïbes?

M. LOSER : L'OECCO est l'institution par le biais de laquelle les huit membres de la ECCB ont institutionnalisé leur coopération économique et politique. Pour ce groupe de pays, la ECCB est une source majeure de discipline et d'harmonisation des politiques. La CARI-COM joue également un rôle très important. Ses membres sont engagés dans un vaste processus d'intégration commerciale et de simplification des droits de douane. Ces efforts seront constructifs dans la mesure où ils favorisent les échanges et l'intégration des Caraïbes dans l'économie mondiale. N'oublions pas que c'est une petite région. Le PIB total — hors Haïti et République Dominicaine — n'est que de 27 milliards de dollars, contre environ 1,9 billion de dollars pour l'ensemble de l'Amérique latine et des Caraïbes. Les efforts d'intégration, notamment la fourniture de services communs dans l'agriculture et le transport par exemple, créent quand même de nouvelles possibilités de développement. Mais, étant donné sa taille, cette région ne peut être autosuffisante — la population en est bien consciente; ses économies doivent être étroitement liées au reste du monde. Et pour profiter au mieux de la situation, ces pays doivent continuer de mener une politique macroéconomique bien conçue pour pouvoir absorber l'impact des chocs exogènes, tout en libéralisant autant que possible leur régime de commerce et leur système financier. ■

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
28 février	4,18	4,18	4,75
6 mars	4,16	4,16	4,73

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

Tracer et contenir la contagion : une tâche importante en cas de crise financière

Ces dix dernières années, l'économie mondiale a été secouée par de graves crises financières qui ont commencé à l'échelle locale avant de se propager rapidement et de façon destructrice à l'autre bout du monde, agitant le spectre d'une défaillance systémique et d'un effondrement financier. Au niveau national et international, on cherche des moyens d'éviter le déclenchement et la contagion de crises financières ou du moins de limiter leur durée et d'atténuer leurs effets. C'était le sujet d'une conférence organisée récemment par la Banque mondiale, la Banque asiatique de développement et le FMI, intitulée «International Financial Contagion: How It Spreads and How It Can Be Stopped».

Théories de la contagion

Lors d'une séance présidée par Guillermo Perry, de la Banque mondiale, les participants ont examiné quelques questions théoriques et empiriques relatives à la contagion. Dans leur analyse, Garry Schinasi, du FMI, et Todd Smith, de l'université d'Alberta, ont noté



Garry Schinasi

que dans les modèles théoriques sur la contagion les imperfections du marché expliquent pourquoi des chocs défavorables affectant un marché d'actifs sont peut-être liés à des ventes d'actifs sur des marchés sans lien direct. Cependant, note M. Schinasi, la théorie du portefeuille de base explique la contagion sans avoir

recours aux imperfections du marché. La diversification du portefeuille et l'effet de levier peuvent suffire à expliquer pourquoi les investisseurs jugeraient optimal de vendre de nombreux actifs à risque plus élevé en réaction à un choc affectant un actif.

Remettant en question la présence de la contagion, qu'ils définissent comme «une augmentation notable des relations entre les marchés après un choc», Kristin Forbes et Roberto Rigobon, tous deux de la Sloan School of Management du Massachusetts Institute of Technology, ont noté que les récents travaux empiriques n'ont guère trouvé de traces de ce phénomène pendant



Kristin Forbes

les crises. Ils concluent que nombre de pays sont très interdépendants, quelle que soit la situation économique, et les liens étroits qui existent entre les pays après une crise ne sont pas très différents de ceux pendant des périodes plus stables.

Matt Pritsker, du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve américain, est d'avis que les canaux par lesquels un choc affectant un pays ou un marché se propage dans d'autres pays ou marchés ne sont pas bien compris. Mais cela ne signifie pas que les marchés sont irrationnels. Il faut modéliser et tester empiriquement davantage de ces canaux. M. Pritsker en examine plusieurs dans son document, y compris un prêteur commun et l'interaction des institutions et des marchés financiers, et conclut que pour aucun d'entre eux la transmission des chocs ne s'explique par l'irrationalité. Néanmoins, il se peut que les prix soient très volatils dans un marché ou un pays en raison de la contagion, due à des imperfections du marché résultant de l'asymétrie de l'information.



Matt Pritsker

Roberto Chang, de la Banque fédérale de réserve d'Atlanta, et Giovanni Majnoni, de la Banque mondiale, ont cherché à identifier et à évaluer les implications de la contagion financière sur la politique des pouvoirs publics. Au niveau national, indique M. Chang, il faut viser à réduire la fragilité du secteur financier, par exemple en réduisant les engagements à court terme superflus. Au niveau international, les deux auteurs soulignent qu'il est nécessaire d'améliorer les normes financières.



Roberto Chang

Mesurer la contagion

Certaines questions théoriques ont été approfondies lors d'une séance présidée par Yung Chul Park, de l'université de Corée. Après avoir examiné l'expérience de vingt pays face à trois crises — dette (1982), Mexique (fin 1994-95) et Asie (1997) — José De Gregorio, de l'université du Chili (et Ministre de l'économie du Chili dans le nouveau gouvernement qui entre en fonction le 11 mars), et Rodrigo O. Valdés, de la Banque centrale du Chili, se demandent quels sont les canaux de «propagation» internationale des crises et les instruments que les



José De Gregorio

pays peuvent utiliser pour se protéger contre la contagion. Bien que les crises puissent être causées par des chocs communs, la transmission de leurs effets d'un pays à l'autre dépend des échanges régionaux, mais aussi des caractéristiques macroéconomiques des pays concernés (déficit des transactions courantes, taux de change et taux d'intérêt), concluent les deux participants. Avec l'intégration plus poussée des marchés financiers mondiaux, la contagion est plus fréquente et plus générale aujourd'hui qu'elle ne l'était dans le passé, mais si les crises ont peut-être une autre origine, les canaux de propagation n'ont pas changé, ajoutent-ils.

Étudiant les mesures que les pays pourraient prendre pour limiter les canaux de transmission en temps de crise, M. De Gregorio conclut que la réglementation des mouvements de capitaux ne semble pas efficace, au contraire de la flexibilité du taux de change et d'une structure des échéances de la dette favorisant le long terme.



Graciela Kaminsky

Selon Graciela Kaminsky, de l'université George Washington, et Carmen Reinhart, de l'université du Maryland, les travaux sur la contagion cherchent principalement à la décrire et à distinguer les canaux de transmission des perturbations financières. Analysant l'évolution quotidienne d'indicateurs financiers pour trente-cinq pays, les deux participantes concluent à titre

préliminaire que les conséquences mondiales ou régionales d'un choc peuvent dépendre dans une large mesure de son origine, dans la «périphérie» ou dans le centre financier. Dans le cas de la crise asiatique, par exemple, les engagements des banques japonaises en Thaïlande ont joué un grand rôle dans la propagation de la crise. Si le choc n'atteint jamais le centre, cependant, il est peu probable qu'il devienne systémique, indique M^{me} Kaminsky. Dans le cas du Brésil, les opérateurs des marchés financiers s'attendaient à une dévaluation du real au début de 1999; en conséquence, cette crise n'a guère ébranlé les marchés de capitaux internationaux.



Barry Eichengreen

Barry Eichengreen et Galina Hale, de l'université de Californie, et Ashoka Mody, de la Banque mondiale, examinent l'effet d'une détérioration de l'opinion des marchés sur les données économiques d'un pays et le marché obligataire. Selon eux, l'évolution des données fondamentales de l'économie et de l'opinion du marché ont joué un rôle après trois crises des années 90 (Mexique, Asie et Russie). Cependant, note M. Eichengreen, bien que nombre

d'indices fassent état d'un changement d'opinion du marché, l'effet dominant se situe dans la région où la

crise a commencé et sur les prix plutôt que sur les quantités ou les échéances. Ce n'est qu'en Asie de l'Est après la crise de 1997 que le changement d'opinion du marché a eu un sérieux impact sur les émissions d'obligations. La diminution des émissions d'obligations après le déclenchement de la crise mexicaine peut s'expliquer entièrement, selon les deux spécialistes, par une détérioration des données fondamentales de l'économie, tout comme, dans des proportions étonnantes, la hausse des marges en Asie. La recherche de titres de qualité est donc bien un canal de contagion, mais son impact est peut-être plus limité qu'on l'imagine souvent, juge M. Eichengreen.

Rôle des investisseurs

Le rôle des investisseurs dans la contagion a été examiné lors d'une séance présidée par Jung Soo Lee, de la Banque asiatique de développement. La crise asiatique a souligné l'importance de la solidité des systèmes financiers intérieurs, selon Linda Goldberg, qui présentait un document rédigé par elle-même, Gerard Dages et Daniel Kinney, tous de la Banque fédérale de réserve de New York. Cependant, le rôle des banques étrangères dans le renforcement des systèmes financiers fait moins l'unanimité.

L'Argentine et le Mexique avaient ouvert leur système financier à l'investissement direct étranger, note M^{me} Goldberg. Dans ces deux pays, le fait que certaines institutions financières aient été sous contrôle étranger a contribué au niveau général et à la stabilité du crédit intérieur.

Les banques internationales sont une source majeure de financement pour les économies émergentes, mais ces concours sont aussi parmi les plus volatils, selon Caroline Van Rijckeghem, du FMI, et Beatrice Weder, de l'université de Bâle. Selon cette dernière, les centres bancaires peuvent accroître la contagion financière quand deux pays qui dépendent d'une banque commune sont vulnérables à la contagion par ce lien. Ce fut un facteur important dans la propagation de la crise monétaire en Thaïlande et peut-être aussi au Mexique et en Russie. Dans ce dernier cas, toutefois, les retraits de fonds semblent avoir été plus généralisés.

On prétend souvent que les sorties de capitaux entraînent une réaction excessive des prix et une contagion, mais nombre de spécialistes affirment que les



Linda Goldberg



Beatrice Weder

investisseurs internationaux ne créent pas de crise ou ne les aggravent pas; leur comportement traduit simplement leur évaluation des données fondamentales de l'économie concernée. À titre de test, Kenneth A. Froot, de l'université de Harvard, Paul G.J. O'Connell, de FDO Partners, LLC, et Mark S. Seasholes, de l'université de Harvard, ont examiné l'évolution des entrées et sorties d'investissements de portefeuille dans quarante-quatre pays de 1994 à 1998, soit près de 4 millions d'opérations de grands investisseurs institutionnels. Parmi leurs observations, M. O'Connell souligne que pour les



Paul G.J. O'Connell

investisseurs internationaux une hausse des rendements aujourd'hui provoque une augmentation des flux futurs. En outre, les entrées de capitaux permettent aussi de prévoir les rendements futurs sur les marchés émergents. M. O'Connell souligne aussi que les données qu'ils ont recueillies indiquent que les investis-

seurs internationaux n'ont pas quitté les marchés émergents pendant la crise financière asiatique malgré le net recul des cours.

Graciela Kaminsky, Richard Lyons (de l'université de Californie) et Sergio Schmukler (de la Banque mondiale) ont examiné le rôle des organismes de placement collectif dans la contagion. Ils ont observé que les gestionnaires de ces organismes tiennent compte des caractéristiques de l'économie et des marchés financiers d'un pays pour décider d'ajuster ou non leurs engagements dans ce pays. La fragilité de l'économie n'est pas le seul facteur qui provoque des sorties de capitaux; la liquidité du marché joue un rôle crucial aussi, selon ces trois spécialistes.

Études de cas

Deux séances d'études de cas, présidées par Michael Mussa, Directeur du Département des études du FMI, et Gerard Caprio, Directeur de Stratégie et politique financière à la Banque mondiale, ont été consacrées à l'analyse de la contagion dans des pays ou groupes de pays, des pays à marché émergent et des pays en transition.

• R. Gaston Gelos et Ratna Sahay, tous deux du FMI, ont examiné le phénomène de la contagion dans les pays en transition d'Europe centrale et orientale, en Russie et dans les pays baltes depuis 1993 : au fil de l'intégration des



Ratna Sahay

marchés financiers, on peut s'attendre que les marchés financiers des pays en transition plus avancés se comportent de plus en plus comme les marchés asiatiques et latino-américains.



Francesco Giavazzi

• Carlo A. Favero et Francesco Giavazzi, tous deux de l'université Bocconi, ont trouvé des indices de contagion dans la crise du mécanisme de change européen en 1992 qui a fait suite au référendum de juin 1992 où les électeurs danois ont rejeté le Traité de Maastricht.

• Selon Ilan Goldfajn, de la Pontificia Universidade Catolica (Rio de Janeiro), et Taimur Baig, du FMI, les résidents brésiliens ont commencé à faire sortir leurs capitaux du pays au lendemain de la crise russe en 1998 et ont été suivis par des investisseurs étrangers, d'où l'effondrement du real. Les auteurs n'ont pas trouvé de confirmation à l'hypothèse selon laquelle la contagion a été causée par la réduction des engagements de certains investisseurs soucieux d'équilibrer leur portefeuille après les pertes subies dans la crise russe.

• Analysant la contagion sur les marchés mexicains après les crises de ces trois dernières années, Santiago Bazdresch et Alejandro M. Werner, tous deux de la



Alejandro M. Werner

Banque du Mexique, jugent que la réaction rapide du gouvernement mexicain face à ces chocs extérieurs défavorables a été suffisante pour rétablir la confiance des marchés et a expliqué les solides résultats économiques du pays en 1998.

que la bonne santé foncière de la Corée avant la crise asiatique et son redressement rapide après celle-ci donnent à entendre que le comportement grégaire des investisseurs étrangers, en état de panique du fait des crises à Taiwan et à Hong Kong, a déclenché l'exode des investisseurs institutionnels hors de Corée qui a provoqué la crise.

• Tilak Abeysinghe, de l'université nationale de Singapour, a analysé comment les effets récessionnistes de la crise asiatique ont traversé les frontières des huit pays d'Asie de l'Est et du Sud-Est touchés par la crise. Bien que la transmission joue un rôle important à moyen terme, les contractions immédiates de l'activité sont essentiellement le résultat de chocs directs dus à la contagion pure. Après la crise, ces pays engageront probablement une compétition féroce

• Yung Chul Park et Chi-Young Song, de l'université Kookmin, ont noté



Ilan Goldfajn



Chi-Young Song

pour obtenir des marchés à l'exportation et attirer l'investissement direct étranger.

• Michael D. Bordo et Antu P. Murshid, tous deux de l'université Rutgers, ont analysé les crises financières des cent vingt dernières années pour trouver des indices sur les canaux de contagion. Ils ont conclu que la place accordée à cette dernière dans les ouvrages récents est «manifestement excessive».



Michael D. Bordo

Table ronde sur la réforme financière internationale

Les participants à la table ronde, présidée par Stefan Ingves, Directeur du Département de la monnaie et des changes du FMI, ont examiné comment les pays peuvent mieux se protéger contre les répercussions de crises financières dans d'autres pays et renforcer leur propre système financier et leur politique macro-économique pour éviter les crises chez eux. Pour Rudiger Dornbusch, du Massachusetts Institute of Technology, les ministres des finances doivent comprendre que tout est corrélé dans le «nouveau monde». Si un événement important se produit, il se produit partout, surtout dans les environs immédiats, souligne-t-il. Tout gouvernement corrompu sera durement touché. Pour M. Dornbusch, le seul moyen d'éviter les pires effets de la contagion est de «faire le ménage». Les États qui ne veulent pas prendre de risque doivent se retirer de l'activité bancaire intérieure, vendre les banques à l'étranger ou offrir des garanties offshore. La meilleure façon pour un pays d'éviter une crise monétaire, note M. Dornbusch, est de se défaire totalement de la monnaie nationale en établissant une caisse d'émission. Une économie sans banque centrale et sans système bancaire intérieur ne sera peut-être pas capable d'éviter complètement la contagion, mais au moins les effets seront-ils atténués, conclut M. Dornbusch.

Morris Goldstein, de l'Institute for International Economics, énonce une série de mesures que les pays et la communauté internationale pourraient prendre. Les prêts que le FMI accorde aux pays qui sollicitent une aide financière devraient être fonction du risque. Les pays devraient abandonner un taux de change s'il n'est pas viable, appliquer une politique macroéconomique vertueuse et adopter des normes et



Morris Goldstein

réglementations prudentielles. Quand un pays en difficulté sollicite l'aide du FMI, celui-ci devrait imposer des limites d'accès normales si la crise n'est pas systémique. Toute restructuration ou renégociation de la dette doit impliquer le secteur privé et aucune catégorie de dette (les obligations par exemple) ne doit être exclue des nouveaux contrats. Si la crise est systémique, observe M. Goldstein, le FMI doit appliquer une règle empirique : si le pays est responsable de la crise, il doit la résoudre (en appliquant un programme appuyé par le FMI). Dans le cas d'une crise temporaire qui menace le système international, M. Goldstein recommande de créer une nouvelle facilité (pour remplacer les lignes de crédit préventives que le FMI offre actuellement), financée par des DTS, à la disposition des seuls pays en développement et activée par un vote à la majorité des actionnaires du FMI.

Les conseils que les pays reçoivent sont souvent très difficiles à appliquer, selon Yung Chul Park. Par exemple, il est difficile d'observer la recommandation selon laquelle il convient d'éviter les problèmes de bilan parce que ceux-ci, comme l'asymétrie des échéances et les tensions sur le taux de change, n'apparaissent que lorsque la crise se déclenche. Il est recommandé aux pays à marché émergent d'observer les normes monétaires et budgétaires occidentales, note M. Park, mais les investisseurs étrangers ne semblent pas s'en soucier aussi longtemps que les rendements potentiels sont prometteurs. Si ces pays se préoccupent trop de se protéger contre les crises, par exemple en resserrant leur politique en cas de risque de déficit des transactions courantes, ils ne pourront peut-être pas investir plus qu'ils n'épargnent.

Le contrôle prudentiel des systèmes financiers nationaux et du système financier international peut contribuer à rendre une économie plus résistante à des chocs financiers contagieux, selon Philip Turner, de la BRI. Cependant, note-t-il, les autorités de réglementation et de contrôle font face à plusieurs dilemmes lorsqu'elles formulent leurs stratégies et les mettent en pratique. Il est probablement impossible d'établir des normes universelles parce que la complexité du système bancaire, ainsi que la profondeur et la variété des marchés financiers sont très différentes d'un pays à l'autre. En conséquence, la surveillance restera la charge du pays lui-même, indique M. Turner. ■



Philip Turner



Yung Chul Park



Rudiger Dornbusch

Optimisme prudent dans les pays à marché émergent, saines politiques et bonne information sont cruciales

L'Institut du FMI a organisé récemment un séminaire auquel ont participé d'anciens fonctionnaires du FMI qui dirigent maintenant des cellules d'analyse économique de banques d'investissement ou de fonds de placement : Bijan B. Aghevli, ancien Directeur adjoint du Département Asie et Pacifique et actuellement Directeur des études économiques pour l'Asie à la Chase-Manhattan Bank; Mohamed A. El-Erian, ancien Directeur adjoint du Département Moyen-Orient et actuellement Directeur général de la Pacific Investment Management Company; et Mahmood Pradhan, ancien économiste principal au Département Asie et Pacifique et actuellement économiste principal pour les marchés émergents chez Tudor Proprietary Trading. Parmi les thèmes abordés : les prévisions quant au redressement des marchés émergents après les crises financières de ces dernières années font état d'un optimisme prudent; il faut surveiller de près l'évolution des marchés financiers dans les pays industrialisés, en particulier aux États-Unis; le secteur privé peut et doit jouer un rôle actif dans la prévention et la résolution des crises; et il est essentiel d'améliorer les flux d'information entre des sources fiables et impartiales, comme le FMI, et les marchés.

Reprise en Asie et perspectives du Japon

Pour M. Aghevli, la situation en Asie s'est stabilisée, mais il reste des écueils à surmonter. Les pays touchés par la crise se sont redressés plus tôt que prévu, quoique à des rythmes différents. Trois facteurs expliquent cette reprise vigoureuse : une politique économique de relance, un changement d'opinion des marchés et les synergies entre les pays.

Politique de relance. Tous les pays étudiés (Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande) sont entrés en crise avec une position budgétaire solide, un endettement intérieur faible et une inflation modérée. Les lourds déficits dégagés pendant la crise étaient donc viables, tandis que l'atonie de la demande intérieure et une baisse régionale du prix des produits de base ont limité l'inflation. La politique budgétaire a stimulé la reprise, mais avec comme conséquence une rapide détérioration des positions budgétaires. La politique monétaire, dont le durcissement a été la première et nécessaire ligne de défense face aux attaques contre la monnaie nationale, a été assouplie depuis. Grâce à la stabilisation du taux de change, les taux d'intérêt ont reculé nettement pour s'établir à leur niveau d'avant la crise, bien qu'ils restent relativement élevés. Combinés à une surcapacité considérable et à une inflation nulle ou presque, ces taux d'intérêt pourraient provoquer des difficultés. Dans le même temps, les taux de change réels demeurent bien en deçà de leur niveau

d'avant la crise, ce qui pose des problèmes de compétitivité. Du côté positif, tous les pays touchés par la crise ont porté leurs réserves de change à un niveau sécurisant qui leur permet de couvrir leurs dettes à court terme.



Participants au séminaire de l'Institut du FMI (de gauche à droite) : Mahmood Pradhan, Bijan B. Aghevli, Mohsin Khan (Directeur de l'Institut du FMI) et Mohamed A. El-Erian.

Opinion du marché. La dégradation de l'opinion du marché a réorienté les ressources de la consommation vers l'épargne, ce qui a contribué dans une large mesure à rétablir la confiance. En 1998, les cours des actions sur les marchés asiatiques avaient dépassé leur niveau d'avant la crise, tandis que les marges sur les obligations, quoique plus élevées qu'avant la crise, ont diminué.

Synergies. La reprise simultanée dans les huit pays a créé de fortes synergies, d'où une croissance encore plus vigoureuse du marché des exportations asiatiques, une tendance qui devrait persister en 2000, selon M. Aghevli.

Cependant, la croissance pourrait ralentir à moyen terme, car la reprise est conjoncturelle et non structurelle, et la production reste bien en deçà de son potentiel. Les pays qui opèrent de solides réformes structurelles enregistreront probablement une croissance plus élevée que ceux qui restent à la traîne dans ce domaine.

Bien qu'il ne soit pas clairement établi que le Japon ait atteint le point de retournement dans le cycle conjoncturel, M. Aghevli est optimiste (ou en tout cas moins pessimiste) pour l'avenir. Comme les autres économies asiatiques qui se redressent, le Japon a mené une politique budgétaire et monétaire expansionniste, mais les marchés demeurent peu enthousiastes. Néanmoins, la reprise dans la région et les bonnes performances de l'Europe et des États-Unis portent à croire que les synergies qui stimulent le reste de la région aideront le Japon à se redresser («c'est le monde à l'envers», note M. Aghevli). Cependant, le risque se situe dans une nette appréciation du yen, dont l'évolution est difficile à prévoir, car elle ne reflète pas toujours la santé foncière de l'économie. Mais la Banque du Japon interviendra pour empêcher une appréciation excessive, selon M. Aghevli.

Évolution des marchés émergents

Il y a un an, explique M. El-Erian, les marchés émergents étaient en crise, les investisseurs n'étaient pas encore remis des crises asiatique et russe, et le FMI avait mauvaise presse partout. Un an plus tard, la croissance s'accélère dans la plupart des pays à marché émergent, les investisseurs affluent et le FMI est félicité pour sa gestion des problèmes nationaux et du risque pesant sur le système financier international.

Est-ce le signe que les pays à marché émergent sont devenus des «îlots de stabilité» dans un climat international agité ou est-ce simplement la phase ascendante d'un cycle conjoncturel qui pourrait être suivie d'une nouvelle série de turbulences et de perturbations?

Pour nombre de pays à marché émergent, trois facteurs positifs ont coexisté en 1999 : une meilleure santé foncière (plusieurs pays ont renforcé leur politique économique); un environnement extérieur favorable (la croissance demeure vigoureuse aux États-Unis et s'accélère en Europe); et un assainissement technique du marché (les capitaux étrangers sont revenus et en plus les nettes dévaluations qui avaient chassé les capitaux de ces pays au départ ont aussi permis de se délester d'une bonne partie du surendettement et des investissements engagés à coup d'emprunts excessifs qui s'étaient accumulés au milieu des années 90).

Malgré quoi, les perspectives des marchés émergents sont incertaines, car les facteurs internes généralement favorables coexistent avec des facteurs externes moins propices. Étant donné les récents progrès structurels et institutionnels, il est prévu que l'assise des politiques économiques intérieures continuera de s'améliorer. Mais les investisseurs privés surveillent encore trois éléments : le risque que les autorités s'endorment sur leurs lauriers; les difficultés que les marchés émergents rencontrent généralement pour gérer le succès et les incertitudes qui entourent l'exécution soutenue de meilleures politiques économiques dans certains pays importants pour le système (comme l'Argentine, la Russie et la Turquie). Il est prévu que la situation du marché restera favorable dans l'ensemble, car la faiblesse des cours est compensée par un élargissement de la base d'investisseurs, et les flux croisés de capitaux reviennent progressivement sur les marchés.

Cependant, le climat extérieur pourrait poser plus de problèmes. Les risques de ralentissement de la croissance mondiale pourraient s'accroître. La reconfiguration des marchés financiers des principaux pays industrialisés pourrait rendre l'investisseur moyen plus frileux et réduire l'attrait relatif des actifs des marchés émergents.

Pour les pays appliquant un programme appuyé par le FMI, il est donc d'autant plus important de mener une politique économique vertueuse et d'établir des mesures appropriées pour imprévus, afin de réduire la vulnérabilité de l'économie à la contagion extérieure. Il est très important aussi de fournir des données

ponctuelles et exhaustives aux marchés et le FMI peut jouer un rôle essentiel à cet égard, note M. El-Erian.

Le FMI pourrait aussi rendre un grand service au marché en faisant office de bureau international d'information sur la situation du marché. L'information aide à calmer le marché et permet d'éviter les brusques renversements résultant d'opérations hasardeuses. Le FMI pourrait aussi jouer un rôle utile de conseiller objectif en aidant les pays, et non les investisseurs, à exploiter les imperfections du marché.

Impliquer le secteur privé

M. Pradhan convient avec les autres participants que les perspectives globales des marchés émergents sont généralement bonnes, mais exprime les mêmes préoccupations. Un ralentissement de l'économie mondiale pourrait freiner le regain d'intérêt pour les actifs des marchés émergents, même dans des pays dont la santé foncière est bonne, comme les pays asiatiques. Pour les pays latino-américains, qui ont actuellement un énorme besoin de financement extérieur à satisfaire, une détérioration à l'échelle mondiale pourrait avoir des conséquences désastreuses.

Pour les fonds d'arbitrage et autres institutions financières à fort effet de levier, le prix de la détention de positions a retrouvé son niveau d'avant la crise. Le risque de crise systémique est moindre aujourd'hui, mais les positions à fort effet de levier risquent toujours de redevenir incontrôlables si la volatilité du marché augmente.

Les secteurs privé et public se colletent avec le difficile problème de la limitation des dégâts et de la reconstruction de la dette après une crise financière. Il est essentiel que le secteur privé participe à cet effort, parce que le secteur public ne dispose pas de ressources suffisantes pour satisfaire tous les besoins, alors que les créanciers privés peuvent faire face relativement facilement aux défaillances. Ce qui manque dans les stratégies actuelles de reconstruction de la dette, c'est la capacité du secteur privé à faire sa propre évaluation du risque de crédit. À cet effet, on pourrait établir un processus de libre-échange d'informations entre le FMI et les créanciers privés. Les modalités des programmes appuyés par le FMI devraient être rendues publiques, notamment l'ampleur de l'ajustement à opérer, la part du besoin de financement que le secteur officiel est prêt à satisfaire et les conditions à remplir pour que ce financement soit déboursé. Plus ces informations sont complètes et largement diffusées, mieux le secteur privé sera armé pour effectuer sa propre évaluation du risque et décider dans quelle mesure il participera à l'effort. En cas de non-participation du secteur privé, les «pertes» seront plus lourdes, note M. Pradhan : le FMI doit donc rester ferme et résister aux petits groupes de créanciers qui cherchent à négocier de meilleures conditions, car cela pourrait établir un dangereux précédent pour les futures renégociations de dettes. ■

Deux objectifs pour la Corée : rétablir la confiance et promouvoir un redressement durable

En l'espace de deux ans, l'économie coréenne a sombré dans une grave récession et s'est redressée de façon spectaculaire. Quelles furent les causes de la récession? Quels sont les ressorts de la reprise? Que faire pour que la croissance reste vigoureuse dans un environnement macroéconomique stable?

Fin 1997, de nombreux observateurs ont été stupéfaits de voir la Corée (onzième économie du monde ayant à son actif des résultats macroéconomiques impressionnants) balayée par la tourmente des marchés financiers en Asie du Sud-Est. Avec le recul, la remarquable croissance masquait nombre de déficiences structurelles, en particulier un secteur financier faible et des entreprises surendettées, qui ont contribué à accroître la dette extérieure à court terme (estimée à plus de 100 milliards de dollars à la mi-1997), ce qui a rendu l'économie vulnérable aux chocs extérieurs et aux retournements d'opinion des investisseurs.

Le second semestre de 1997 a été marqué par une dégradation prononcée de la situation financière extérieure, consécutive à plusieurs faillites retentissantes en début d'année et à des baisses successives de la cote de crédit. Les nouveaux crédits se sont faits rares et la Corée éprouvait plus de difficultés à refinancer sa lourde dette à court terme. Confrontée à un quasi-épuisement de ses réserves de change en novembre 1997, elle a frôlé la cessation de paiement et a dû faire face, au cours de la crise financière qui a suivi, à des sorties massives de capitaux, à une forte dépréciation du won, à l'effritement de la confiance des marchés, à une profonde détérioration du secteur des entreprises et du secteur financier et à une forte contraction de la demande privée.

Pour juguler la crise, la Corée a conclu le 4 décembre 1997 un accord de confirmation d'un montant de 21 milliards de dollars avec le FMI (voir *Bulletin du FMI*, 22 décembre 1997, page 385). Les mesures prises dans ce cadre ont permis de rétablir la stabilité extérieure, de reconstituer les réserves et d'amorcer la réforme des secteurs de la finance et des entreprises. Après une forte récession en 1998, la croissance est de nouveau rapide et la production atteint un niveau supérieur à celui d'avant la crise. Le won s'est nettement affermi après avoir perdu la moitié de sa valeur juste après la crise et le marché boursier a enregistré des gains substantiels, grâce en partie aux achats des investisseurs étrangers.

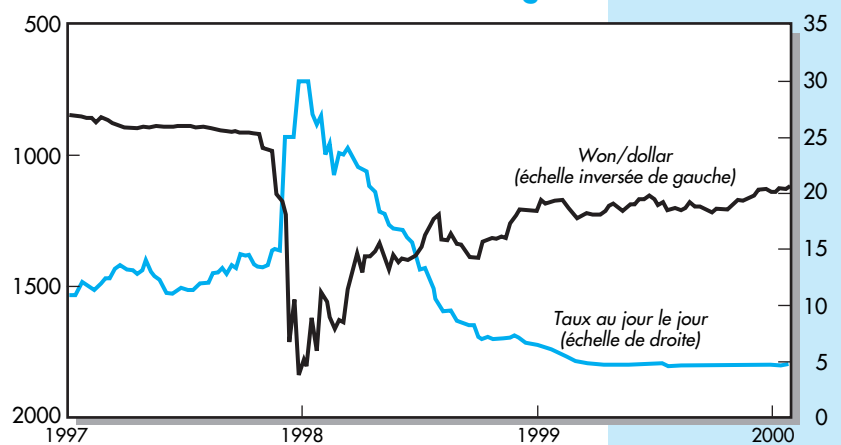
Stratégie de résolution de la crise

La stratégie de résolution de la crise visait avant tout à rétablir la confiance et à stabiliser les marchés financiers, puis à établir les conditions d'un redressement durable de l'économie réelle. Le programme prévoyait un dosage de mesures macroéconomiques et de vastes réformes structurelles, et le montage

financier le plus important jamais mis en place par le FMI : 58 milliards de dollars, y compris les concours du FMI, de la Banque mondiale et de la Banque asiatique de développement ainsi qu'une «deuxième ligne de défense» promise par des donateurs bilatéraux. Fin 1997, la Corée a conclu un accord avec des banques étrangères, reportant les échéances de la dette à court terme des banques coréennes pour leur éviter une défaillance au titre de leurs obligations extérieures.

D'emblée, la politique macroéconomique a visé à relever temporairement les taux d'intérêt en vue de sta-

Corée : taux d'intérêt et taux de change



Source : Banque de Corée

biliser le won et d'éviter une spirale dépréciation-inflation, ce qui a permis de rétablir la stabilité financière début 1998 (voir graphique ci-dessus); une fois le won stabilisé, cette politique a été rapidement assouplie pour relancer l'activité. Le taux d'intérêt au jour le jour a progressivement baissé, passant sous le niveau d'avant la crise en juillet 1998, avant de tomber à moins de 5% en mars 1999. Les autorités ont aussi adopté une politique budgétaire de relance en début de programme pour atténuer l'impact de l'inévitable récession.

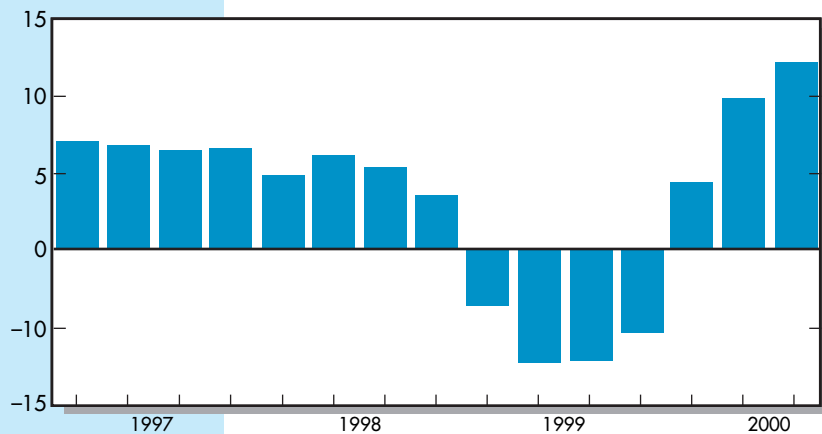
Le gouvernement s'est vite rendu compte que pour opérer l'ajustement sans à-coup, il fallait un vaste consensus social. Un accord tripartite syndicats-patronat-État, qui a permis de créer les conditions propices à l'adoption d'un train de mesures importantes, a été conclu afin d'ouvrir davantage les entreprises au jeu des forces du marché, d'assouplir le marché de l'emploi et d'attirer l'investissement étranger. Les autorités ont aussi renforcé le dispositif de protection sociale en étendant l'assurance-chômage et en fournissant des appuis directs au moyen de programmes de travaux publics, du maintien temporaire des conditions de vie et de divers programmes sociaux.

Réformes structurelles

La crise a certes été déclenchée par une forte contraction des liquidités internationales, mais les déficiences structurelles sont au cœur des problèmes de la Corée. La Corée a compris qu'il fallait adopter d'emblée des mesures propres à redonner confiance aux investisseurs et à rendre le programme de stabilisation plus

Corée : PIB réel

(Variation en pourcentage au quatrième trimestre)



Source : Banque de Corée

crédible. Son ambitieux programme de réformes a été centré sur la libéralisation du commerce et des mouvements de capitaux, la restructuration des secteurs de la finance et des entreprises, l'assouplissement du marché de l'emploi et une meilleure diffusion des données.

Les autorités ont assoupli les restrictions à l'investissement de portefeuille et aux emprunts directs extérieurs des entreprises pour attirer les capitaux étrangers dont le pays avait grandement besoin et réduire l'encours exorbitant de la dette à court terme. Elles ont libéralisé la réglementation afférente à la prise de contrôle d'entreprises coréennes non stratégiques et réduit les restrictions au contrôle d'entreprises locales par des non-résidents, pour stimuler l'investissement direct étranger et imposer davantage la discipline du marché aux entreprises.

La restructuration financière visait à stabiliser au plus vite la situation par des apports de liquidités, une garantie globale limitée dans le temps et la fermeture des institutions non viables, mais aussi à prendre en charge les prêts improductifs, à recapitaliser les établissements financiers et à renforcer le cadre institutionnel en alignant la réglementation prudentielle et les normes de contrôle sur les pratiques optimales reconnues internationalement.

La restructuration et la recapitalisation des banques en difficulté ont été promptement menées. Le gouvernement a vite fermé cinq banques commerciales et quatorze banques d'affaires et a pris des parts importantes dans le capital de sept autres. Il a puisé dans les fonds publics pour faciliter la liquidation des banques en faillite, la restructuration des établissements en difficulté mais viables, la recapitalisation des banques commerciales, des banques spécialisées et des banques de développement, ainsi que l'acquisition des actifs

Publications récentes

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

189 : *Current Account and External Sustainability in the Baltics, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union*, Donal McGettigan

Documents de travail (7 dollars)

00/16 : *Pension System Viability and Reform Alternatives in the Czech Republic*, Thomas Laursen

00/17 : *International Trade and Productivity Growth—Exploring the Sectoral Effects for Developing Countries*, Ehsan Choudhri et Dalia S. Hakura

00/18 : *What Will Happen to Financial Markets When the Baby Boomers Retire?*, Robin Brooks

00/19 : *The Interest-Rate Exchange Rate Nexus in the Asian Crisis Countries*, Gabriela Basurto et Atish R. Ghosh

00/20 : *Bad Dreams Under Alternative Anchors—Are the Consequences Different?* Leonardo Auernheimer et Susan Mary George

00/21 : *Monetary Policy in Transition—The Case of Mongolia*, Torsten Slok

00/22 : *The Unbearable Stability of the German Wage Structure—Evidence and Interpretation*, Eswar Prasad

00/23 : *Corruption and Military Spending*, Sanjeev Gupta, Luiz de Mello et Raju Sharan

Rapports sur les États membres (15 dollars)

00/9 : *Guatemala — Annexe statistique*

00/10 : *République de Corée — Appendice statistique*

00/11 : *République de Corée — Évolution de l'économie et de la politique économique*

00/12 : *Colombie — Appendice statistique*

00/13 : *Guinée — Appendice statistique*

00/14 : *Turquie — Questions générales et appendice statistique*

00/15 : *Norvège — Rapport au titre de l'article IV pour 1999*

00/16 : *Dominique — Rapport au titre de l'article IV pour 1999*

00/17 : *Canada — Rapport au titre de l'article IV pour 1999*

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

Vous trouverez sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/fre/index.htm propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.



compromis d'institutions financières. Les banques qui ont bénéficié de fonds publics ont été tenues de présenter un plan de redressement viable et de réduire les parts de capital détenues par les autres actionnaires. Les dépenses publiques à ce titre ont atteint jusqu'ici 15 % du PIB.

Ces deux dernières années, les banques ont bien renforcé leur assise financière mais elles auront probablement vite besoin de capitaux frais pour se conformer à des normes comptables et à des critères de classification des prêts plus stricts. Ces critères plus rigoureux, adoptés à la fin de 1999, devraient donner lieu à un relèvement des taux de couverture, les prêts étant désormais classés en fonction de la capacité de remboursement plutôt que sur la base des antécédents de crédit de l'emprunteur. La restructuration des entreprises qui est en cours pourrait mettre à jour d'autres prêts improductifs que les banques auront à traiter.

La Corée a renforcé ses moyens de contrôle et aligné sa réglementation prudentielle sur les normes internationales. La Commission du contrôle financier dispose d'une liberté d'intervention et d'une autonomie accrues et les quatre organismes distincts de contrôle relèvent désormais du Bureau du contrôle financier, organe directeur de la Commission. La Banque de Corée est plus indépendante; elle peut désormais concentrer son action sur le maintien de la stabilité des prix et se dégager du contrôle bancaire proprement dit.

Les efforts de restructuration des entreprises ont d'abord été axés sur une amélioration de la gestion et de la politique de concurrence, puis sur leur restructuration administrative et financière, en vue d'abaisser leur niveau d'endettement et de renforcer la structure de leur capital. Toutefois, contrairement à ses interventions antérieures, le gouvernement s'est borné à réformer le cadre institutionnel pour favoriser une restructuration axée sur le marché. Les autorités ont précisé qu'aucun groupe financier n'était «trop puissant pour tomber». Le groupe Daewoo (deuxième *chaebol* du pays) a été contraint d'engager un programme de sauvetage avec ses créanciers.

La restructuration des cinq plus grands *chaebol* (Hyundai, Daewoo, Samsung, LG et SK) se déroule dans le cadre des plans de renforcement de leur structure financière revus par les banques. À l'exception de Daewoo, ces cinq *chaebol* ont réalisé des progrès notables. Les prises de participation, l'essaimage, les ventes d'actifs et les alliances stratégiques avec des investisseurs étrangers en sont les principales illustrations. Dans le cas de Daewoo, les plans de sauvetage de ses filiales modifieront leur contrôle et aboutiront à des ventes stratégiques et à des réaménagements fonctionnels. La restructuration des *chaebol* de plus petite taille a fort effet de levier et d'autres grandes entreprises se fait selon un dispositif de règlement amiable piloté par les créanciers.

La Corée a renforcé la discipline du marché et le gouvernement d'entreprise. Les attributions des conseils

d'administration sont mieux définies, leur indépendance accrue, les droits des actionnaires minoritaires renforcés; le régime des faillites a été rationalisé, avec le renforcement des droits des créanciers; les normes comptables et d'audit qui ont fait leurs preuves au plan international sont appliquées (à compter de l'exercice 1999); la loi sur la libre concurrence a été renforcée et le régime des investissements étrangers libéralisé.

Corée : principaux indicateurs macroéconomiques

	1996	1997	1998	1999 Est.
PIB réel	6,8	5,0	-5,8	10,0
Consommation privée ¹	7,1	3,5	-9,6	9,0
Investissement fixe brut ¹	7,3	-2,2	-21,1	4,4
Formation de stocks ²	0,6	-2,0	-5,6	4,0
Exportations ¹	11,2	21,4	13,3	18,5
Importations ¹	14,2	3,2	-22,0	27,3
Inflation ¹	4,9	4,4	7,5	0,8
Chômage (pourcentage)	2,0	2,6	6,8	6,3
Solde budgétaire ³	0,0	-1,7	-4,3	-4,6
Solde des transactions courantes ⁴	-23,0	-8,2	40,2	25,2
Entrées nettes de capitaux (+) ^{4,5}	23,9	-28,0	-14,3	9,1
Réserves utilisables ⁴	29,4	9,1	48,5	74,0
PIB par habitant (dollars)	11.423,0	10.361,0	6.905,0	8.962,0

¹Variation en pourcentage.

²Contribution à la croissance du PIB.

³En pourcentage du PIB, produit des privatisations non compris.

⁴En milliards de dollars.

⁵Soldes du compte de capital et d'opérations financières.

Sources : Banque de Corée et estimations des services du FMI

Redressement économique

Les secousses qui ont ébranlé les marchés financiers et la perte de confiance qui a caractérisé la crise coréenne ont précipité ce pays dans la pire récession qu'il ait connue en trente ans, avec une contraction du PIB réel de près de 6 % en 1998. Le redressement s'est produit avec une rapidité inattendue (voir graphique, page 78). Une politique macroéconomique prudente a stimulé la reprise et les progrès dans l'exécution des réformes structurelles ont contribué à rétablir la confiance des marchés et à donner un nouvel essor au crédit bancaire.

La croissance du PIB réel est estimée à 10 % pour 1999 (voir tableau ci-dessus). Le redressement a été plus rapide et plus ferme que dans les autres pays touchés par des crises semblables ces dernières années (voir graphique, page 80). Le vif rebond de la consommation privée, les investissements dans les technologies nouvelles et la vigueur des exportations en ont été les éléments moteurs. L'inflation a été jugulée après une poussée au début de 1998 et le chômage a été réduit à 5 % environ en janvier 2000, contre près de 9 % un an plus tôt. Mais il faut surveiller les pressions de la demande et l'inflation. À cet égard, il est opportun que le budget de 2000 soit moins expansionniste.

La position extérieure s'est sensiblement améliorée. La vigueur de la demande extérieure et les gains de compétitivité ont stimulé les exportations et engendré



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

Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste

Édition française

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

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

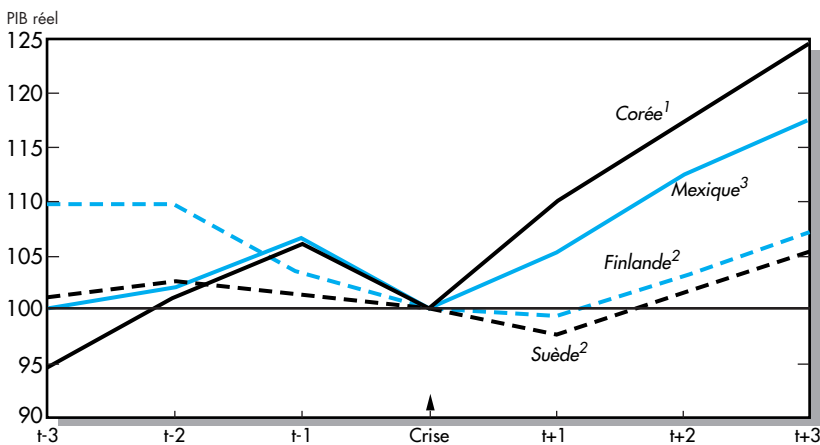
un excédent significatif des transactions courantes. Les entrées de capitaux ont beaucoup augmenté en 1999, grâce à l'essor des co-entreprises et aux cessions d'actifs induites par la restructuration des entreprises, ainsi qu'au regain de confiance des investisseurs quant aux perspectives de l'économie coréenne. Les réserves internationales ont atteint 80 milliards de dollars fin février 2000 — somme qui suffit à couvrir les engagements extérieurs à court terme.

Cap sur l'avenir

La Corée a accompli une tâche considérable ces deux dernières années. Une action énergique et une détermination sans faille dans l'application des réformes ont permis de rendre l'économie plus ouverte et plus compétitive et de mieux la faire obéir aux lois du marché. Mais il faut parachever cette tâche. Pour continuer d'améliorer leur bilan, les banques doivent renforcer leur mode de gestion, notamment l'analyse du risque et la politique de prêt. Il faudra en priorité privatiser les banques nationalisées et céder les parts que l'État vient d'acquérir dans des établissements bancaires. La poursuite de la restructuration du secteur financier non bancaire et des sociétés de placement en particulier est aussi un impératif immédiat. Le processus de réduction de l'endettement des entreprises doit s'accélérer et leur restructuration financière être épaulée par une refonte de leur fonctionnement et plus de transparence. Les

Corée : redressement de la production, comparé à d'autres pays en crise

(Indice au moment de la crise = 100)



¹ Estimation pour 1999 et prévision pour 2000-01; année de crise = 1998.

² Année de crise = 1992.

³ Année de crise = 1995.

Sources : FMI, *Statistiques financières internationales*, et estimations et projections des services du FMI

entreprises devront accroître leur rentabilité en réduisant les coûts, en cédant les actifs non essentiels et en nouant des alliances stratégiques.

Le mérite de la stabilisation et de la relance revient pour l'essentiel au peuple coréen, qui a consenti des sacrifices et n'a pas épargné ses efforts, ainsi qu'aux dirigeants du pays, qui ont d'emblée fait leur programme et ont mené sans faille des réformes difficiles. Ces acquis sont remarquables, mais le retournement spectaculaire de la conjoncture ne doit pas masquer la tâche qui reste à accomplir. Il faut éviter de dormir sur ses lauriers et maintenir la dynamique des réformes. ■

Dhaneshwar Ghura
FMI, Département Asie et Pacifique

Sur le site Internet (www.imf.org)

Communiqués de presse

- 00/10 : le Conseil d'administration reçoit des candidatures pour le poste de Directeur général, 23 février
- 00/11 : le FMI publie régulièrement des données sur les sources de financement, 25 février
- 00/12 : le Conseil d'administration reçoit une troisième candidature pour le poste de Directeur général, 29 février
- 00/13 : le FMI approuve un accord de confirmation de 39 millions de dollars en faveur de l'Estonie, 1^{er} mars

Notes d'information

- 00/11 : le FMI et la Banque populaire de Chine signent un mémorandum en vue d'établir un programme commun de formation, 21 février

Notes d'information au public (NIP)

- 00/10 : Mongolie, 15 février
- 00/12 : Bolivie, 17 février
- 00/13 : Panama, 18 février
- 00/14 : Suisse, 2 mars

Lettres d'intention et mémorandums de politique économique et financière

Lesotho, 3 février

Autres

- Ressources financières et position de liquidité du FMI, 15 février
- Le Japon présente la candidature de M. Sakakibara au poste de Directeur général, 23 février
- Déclaration de José Pedro de Morais, présentant la candidature de M. Fischer au poste de Directeur général, 23 février
- Examen de la facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus et du mécanisme de financement des stocks régulateurs, 25 février

Notes d'information au public (NIP). Elles présentent l'évaluation faite par le Conseil d'administration des perspectives et politiques économiques des pays membres. Ces notes, qui comprennent aussi des renseignements généraux sur l'économie du pays membre, sont diffusées — avec le consentement du pays en question — à la suite des consultations au titre de l'article IV et des débats du Conseil d'administration, sur décision de celui-ci.

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