

Dans ce numéro

85
Nouveau
Département des
marchés de capitaux

85
Lutte contre le
blanchiment
des capitaux

90
Conférence sur les
normes et les codes

91
Démission de
M. Mussa

92
Défis du Kosovo

95
Rapport trimestriel
de la BRI

97
Déficit commercial
des États-Unis

99
Inflation en Albanie

Lire aussi . . .

89
Accords du FMI

93
Principaux taux
du FMI

94
Utilisation des
ressources du FMI

96
Sur le site Web

98
Publications récentes

Pour mieux réagir aux crises financières . . .

Le FMI se dote d'un Département des marchés de capitaux internationaux

Le 1^{er} mars, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a annoncé la création du Département des marchés de capitaux internationaux au sein du FMI. Voici des extraits d'une conférence de presse de MM. Köhler et Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, sur cette décision et la réaction du FMI aux crises, notamment en Turquie.

M. KÖHLER : À Prague, j'ai énoncé une vision du rôle futur du FMI qui a été approuvée à l'unanimité par les pays membres. Un élément central de cette vision est que le FMI doit devenir un centre d'excellence pour la stabilité du système financier international. En vue de



Horst Köhler, Directeur général du FMI (à droite), et Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint.

concrétiser cette vision, j'ai chargé un groupe d'experts externes en octobre 2000 de nous indiquer, en toute indépendance, comment organiser nos travaux sur le secteur financier et les marchés de capitaux. Ce groupe, présidé par John Lipsky, économiste principal à J.P. Morgan Chase, a présenté son rapport en janvier 2001.

De manière générale, le rapport note que, si des améliorations notables ont été apportées ces dernières années, les travaux du FMI sur les marchés de capitaux doivent être renforcés considérablement. Il est recommandé notamment de créer un (voir page suivante)

Atelier du FMI et de la Banque mondiale . . .

Le rôle de la communauté internationale dans la lutte contre le blanchiment des capitaux

Le 19 février, les participants à un atelier conjoint du FMI et de la Banque mondiale sur les infractions financières ont accordé une attention particulière aux efforts déployés par la communauté internationale pour combattre le blanchiment des capitaux.

Impact des infractions

L'atelier était divisé en trois groupes de discussion. Le premier, animé par François Gianviti, Conseiller juridique du FMI, était composé de Rick McDonell, du Groupe Asie/Pacifique sur le blanchiment des capitaux, de Jean-François Thony, juge à la Cour d'appel de Versailles, et de Jacques Blum, du cabinet juridique Lobel, Novins & Lamont, à Washington. Les participants ont mis l'accent sur les infractions qui peuvent avoir des effets économiques néfastes sur les pays, comme la corruption par les fonctionnaires. Ce type d'infractions peut freiner notable-

ment le développement économique en accroissant les coûts des entreprises, en entravant l'investissement étranger et en pesant sur les ressources publiques. Les participants ont évoqué aussi le crime organisé, dont les effets sont semblables à ceux de la corruption, et ont noté que ces deux types d'infractions peuvent être fort déstabilisateurs d'un point de vue politique. Le produit de la corruption et du crime organisé est souvent blanchi à l'étranger, notamment par le biais de grandes places financières comme New York et Londres. (suite à la page 88)



Rick McDonell

(suite de la première page) nouveau département qui regrouperait et développerait les fonctions relatives aux marchés de capitaux qui sont assumées aujourd'hui par plusieurs départements fonctionnels du FMI.

Après avoir longuement discuté avec la direction et les cadres supérieurs ces dernières semaines, j'ai conclu qu'il était opportun de créer un nouveau département. Cette décision est un élément essentiel des efforts que nous déployons pour renforcer l'architecture financière internationale et assurer l'appui nécessaire aux travaux du FMI sur la prévention et la gestion des crises.

Plus précisément, le regroupement des travaux sur les marchés de capitaux devrait permettre au FMI de mieux comprendre les opérations des marchés et les facteurs qui influent sur l'offre de capitaux aux pays membres, mieux appuyer les opérations de surveillance et de prêt du FMI dans les pays membres en consolidant les liens entre la collecte de données, l'analyse et les jugements sur l'évolution des marchés de capitaux, et renforcer le fonds d'information du FMI face aux questions systémiques soulevées par l'évolution des marchés de capitaux internationaux.

Je suis convaincu que cette décision est dans l'intérêt de tous les pays membres. Elle renforcera les capacités d'alerte avancée du FMI et, plus généralement, sa capacité à aider les pays membres à accéder aux marchés de capitaux internationaux et à tirer profit de leur potentiel de création de revenus et d'emplois.

Pour que le nouveau département soit opérationnel dès que possible, nous recherchons un directeur disposant des compétences et de l'expérience appropriées pour assumer cette tâche importante.

QUESTION : Que fera ce département en cas de crise?

M. KÖHLER : Je voudrais insister sur la prévention des crises, en particulier sur le dialogue avec le secteur privé et les investisseurs. L'an dernier, nous avons mis en place le groupe consultatif sur les marchés de capitaux : c'était un premier pas important dans cette direction. Le nouveau département devra renforcer nos capacités d'alerte avancée. Je ne pense pas qu'il soit possible d'éviter totalement les crises, mais il est important de renforcer notre capacité à interpréter l'évolution des marchés et à tirer des conclusions rapidement. C'est l'un des objectifs principaux du nouveau département.

QUESTION : Les banques, par l'intermédiaire de l'Institut de finance internationale, demandent souvent au FMI de divulguer beaucoup plus d'informations «internes». Dans quelle mesure le nouveau département sera-t-il chargé d'alerter rapidement les investisseurs et vice versa?

M. KÖHLER : Le FMI n'est pas une extension de la capacité de gestion du risque des institutions privées. Celles-ci doivent procéder à leurs propres évaluations, mais il

est de notre intérêt commun de stabiliser le système et nous devons renforcer notre dialogue avec le secteur privé. Nous pouvons aider les pays à établir des relations avec les investisseurs de façon à ce que les autorités et le secteur privé comprennent mieux leurs positions, leurs motivations et leurs contraintes respectives, limitant ainsi les surprises éventuelles.

QUESTION : Le FMI cherche depuis un certain temps à renforcer sa capacité d'alerte avancée. S'agit-il dans le cas présent d'aller au-delà du regroupement d'effectifs qui faisaient partie jusque-là de départements différents?

M. KÖHLER : L'objectif ne se limite certainement pas à une réorganisation. Il s'agit de définir un axe de travail clair et de disposer des capacités professionnelles permettant de faire face à l'évolution de l'économie mondiale, fort tributaire des marchés de capitaux. Mais l'essentiel est d'avoir une cellule de travail et un système d'information qui nous permet de tirer des conclusions sur l'évolution des marchés (écarts d'intérêt, lignes de crédit interbancaires, etc.). Nous pourrions ensuite décider de la nécessité d'une alerte avancée.

M. FISCHER : Le FMI dispose de cellules qui traitent des marchés de capitaux dans plusieurs départements. Nous voulons les rassembler et profiter des synergies ainsi créées pour améliorer notre analyse. Mais, surtout, nous estimons que les interactions entre nos opérations et la collecte d'informations sont déficientes à plusieurs égards. Nous souhaitons intégrer totalement ces travaux dans notre surveillance. Le Directeur général ne cesse de répéter que nos économistes qui traitent des marchés de capitaux doivent être chaque jour en contact avec les départements géographiques pour discuter de l'évolution de leurs pays respectifs et collecter des informations auprès des marchés.

M. KÖHLER : C'est très important. Pour les départements géographiques, tout est local. Ils doivent être bien armés et attentifs à l'évolution des marchés de capitaux dans les pays qui les concernent, mais le nouveau département leur apporte des compétences techniques et peut mieux les appuyer dans leur travail.

QUESTION : Qu'aurait pu faire ce nouveau département dans le cas de la Turquie?

M. FISCHER : C'est un cas exceptionnellement difficile, parce que l'événement qui a déclenché la crise n'était guère prévisible. Mais, à terme, il faudrait savoir exactement quels sont, aux yeux des opérateurs des marchés de capitaux, les facteurs déterminants de la crise turque. Il convient de s'assurer que le département géographique concerné dispose de ces informations et y prête attention. Il faut savoir ce qui se passe et aussi être suffisamment perspicace pour déterminer précisément quelles sont les véritables questions en jeu.



Je pense que c'est ce qui se passe dans une large mesure en Turquie. En 1994, le FMI n'avait pas vu arriver la crise mexicaine sur les marchés de capitaux. Nous n'en sommes plus là aujourd'hui, mais ce serait mieux encore si nous avions un groupe qui travaille exclusivement sur ces questions chaque jour et fait rapport à la direction et aux départements géographiques.

QUESTION : Cela aurait changé quelque chose en 1994?

M. FISCHER : Oui, je pense. Le problème, c'est que les crises ne sont pas toutes imprévues. Parfois, elles se produisent parce que ceux qui doivent agir — généralement les pouvoirs publics — ne font rien. On peut prévoir et on peut avertir. Cela ne signifie pas que nous serons toujours capables de persuader les pouvoirs publics de faire le nécessaire. Mais nous devrions certainement être en mesure de leur donner les informations requises, ce qui ne fut parfois pas le cas dans le passé.

QUESTION : Avez-vous consulté le Trésor américain au sujet de cette réorganisation?

M. KÖHLER : Nous avons consulté le Trésor américain, le Ministère des finances japonais et nos administrateurs. Ce processus a été lancé avant même l'entrée en fonction de la nouvelle administration américaine. Le Trésor américain appuie notre décision, qui correspond à sa ligne de réflexion.

QUESTION : Comptez-vous installer quelqu'un à Wall Street ou à Londres?

M. KÖHLER : Le groupe consultatif sur les marchés de capitaux intégrait aussi une approche régionale. Nous sommes proches de New York, mais nous cherchons aussi à établir des contacts avec l'Asie et l'Amérique latine. En janvier, j'ai rencontré des institutions financières asiatiques à Singapour. En juin ou en juillet, je discuterai avec des institutions financières latino-américaines et je ferai probablement de même à Madrid au second semestre.

C'est la preuve que nous cherchons systématiquement à établir des contacts avec le secteur privé. Par exemple, nous travaillons sur des normes et des codes, et nous voulons savoir ce que le secteur privé en pense. Nous cherchons aussi à rendre opérationnelles les lignes de crédit préventives et je demanderai au secteur privé comment il pense que cette facilité devrait être utilisée avant de tirer nos conclusions.

M. FISCHER : En fait, le FMI a des gens à Tokyo et à Londres qui font partie du groupe sur les marchés de capitaux du Département des études. Nous n'avons pris aucune décision quant à d'autres villes.

QUESTION : Les détracteurs du FMI jugent que vous auriez dû prévoir que le rattachement de la monnaie turque n'allait pas tenir. Était-ce un problème de surveillance ou d'une toute autre nature?

M. KÖHLER : Les événements politiques n'étaient pas prévisibles. Or, ce fut un facteur décisif. En novembre,

lorsque nous avons appuyé le programme des autorités après d'intenses négociations, c'était un programme crédible qui avait de bonnes chances de succès.

M. FISCHER : Je crois pouvoir dire, sans avoir peur d'être contredit, que nous étions parfaitement au courant de l'opinion des marchés sur la Turquie. Nous avons analysé toutes les questions en jeu et nous savions donc très bien où les risques se situaient. Une série de problèmes politiques a réduit les probabilités de succès d'un programme très prometteur au départ. Et lorsqu'il existait encore une bonne chance de succès, ces problèmes politiques ont tout simplement «tué» le programme.

QUESTION : Ce nouveau département sera-t-il en mesure de donner un signal d'alerte dans des cas comme celui de la Turquie, lorsque la situation semble précaire?

M. KÖHLER : Ce département n'aura ni la capacité, ni pour but de remplacer l'évaluation et la gestion du risque par le secteur privé. Il faut être clair : les créanciers privés doivent assumer les risques de leurs décisions. Cette nouvelle initiative ne remplace pas leur propre jugement. Mais il est dans l'intérêt commun — grâce à la transparence et à l'interprétation d'indicateurs — de disposer d'un système d'alerte avancée.

QUESTION : M. Fischer évoquait il y a quelques années le conflit entre la libre-circulation de l'information et le risque de provoquer une crise. Comment résoudre ce problème?

M. FISCHER : Dans certaines circonstances, il est utile de diffuser l'information; dans d'autres, cela risque de provoquer une crise. Il faut juger au cas par cas. Il ne nous arrive jamais de ne pas divulguer aux autorités nationales des informations dont nous disposons sur les dangers de leur action ou les problèmes sous-jacents que nous notons. Nous consultons les marchés de capitaux et nous conseillons les pays sur les mesures correctrices à prendre.

Après la mise en place de ce nouveau département, je pense qu'il y aura encore des cas où il ne sera pas opportun d'envoyer un message aux marchés. Par exemple, si nous découvrons qu'une grande banque est exceptionnellement fragile, la diffusion de cette information provoquera une ruée sur les guichets de cette banque. Mais donner cette information aux autorités nationales est une action responsable.

Par contre, si nous jugeons que la politique budgétaire d'un pays dérape, la diffusion d'un avertissement peut aider à corriger le problème. Je ne pense pas que nous serons en mesure de dire que, chaque fois que nous noterons un problème, nous en avertirons tout le monde. Il nous reviendra de juger au cas par cas si la divulgation de l'information est utile ou non. ■

Le texte intégral de cette conférence de presse est affiché (en anglais) sur le site Web du FMI (www.imf.org).

(suite de la première page)

Lien entre infractions financières

Il se peut aussi que les politiques de lutte contre le blanchiment des capitaux permettent de prévenir ou de découvrir d'autres infractions financières. En particulier, les «brigades» financières, dont l'objectif original est de déceler des opérations de blanchiment à partir des données de banques et d'autres institutions financières, peuvent aussi détecter des infractions telles que des fraudes sur chèques, cartes de crédit ou avances. Elles peuvent aussi mettre à jour des structures criminelles internationales en partageant leurs informations avec leurs homologues étrangers.

Le deuxième groupe, animé aussi par M. Gianviti, était composé de José María Roldán Alegre, Président du Groupe d'action financière internationale (GAFI) de l'OCDE, et Timothy Lemay, du Bureau du contrôle des drogues et de la prévention du crime (Nations Unies). Les participants ont examiné les efforts déployés par le GAFI pour identifier les «pays ou territoires non coopératifs», c'est-à-dire ceux dont les efforts dans la lutte contre le blanchiment des capitaux sont insuffisants. Parmi les quinze pays ou territoires jugés non coopératifs, la plupart ont accompli des progrès, selon les participants, en adoptant des lois ou des réglementations visant à corriger leurs déficiences. Lors de la séance plénière du GAFI en juin, sept de ces quinze pays ou territoires seront probablement éliminés de la liste des «non-coopératifs».

Les participants ont souligné aussi qu'il importe de renforcer la lutte contre les infractions en s'attaquant au blanchiment de leur produit. Les capitaux blanchis proviennent essentiellement du trafic de stupéfiants, de la prostitution et du terrorisme. Les politiques visant à dissuader et à poursuivre en justice les auteurs de ces infractions ne peuvent être séparées de celles dont l'objectif est de prévenir et de détecter le blanchiment de bénéfiques d'origine criminelle, ont mis en garde les participants.

Les participants ont noté aussi qu'il est essentiel de fournir aux pays une assistance technique leur permettant de concevoir et d'appliquer une politique anti-blanchiment et ont noté que les pays membres du GAFI et le Bureau du contrôle des drogues et de la prévention du crime jouent un rôle central à cet égard, ajoutant que le FMI et la Banque mondiale pourraient peut-être jouer un rôle important en offrant une assistance technique supplémentaire dans ce domaine.

Adéquation du cadre de contrôle

Le troisième groupe, animé par Hassanali Mehran, du Département de la monnaie et des changes du FMI, était composé de Stephen M. Hoffman, Jr., de la Division du contrôle et de la réglementation bancaires du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve américain, et de John Kitchen, anciennement chez

Coutts & Co. Ils ont passé en revue le contrôle basé sur le risque, qui met particulièrement l'accent sur l'adéquation du cadre de contrôle. Les institutions financières, surtout dans un système financier mondialisé, doivent maintenir la valeur de leur fonds de commerce; dans le contexte des infractions financières et du blanchiment de capitaux, cela signifie qu'elles doivent se préoccuper de leur réputation et des risques juridiques inhérents à leurs activités bancaires.

Les participants ont aussi exprimé plusieurs préoccupations. Premièrement, s'il n'y a pas de limite physique aux politiques, aux procédures et aux mesures de mise en conformité qu'un organe de réglementation peut imposer à une institution aux fins du contrôle des risques, il arrive un moment où les coûts dépassent les avantages. Donc, si les institutions sont tenues d'observer des normes d'information financière et de comptabilité pour combattre le blanchiment, la fraude ou d'autres infractions, il faut trouver un juste équilibre entre les exigences et les risques.

Deuxièmement, on s'attend de plus en plus que les organes de contrôle bancaire contribuent à l'application de la loi au niveau national et international — qu'il s'agisse de blanchiment, de crime organisé ou de fraude fiscale. À terme, ces fonctions d'investigation et d'application de la loi pourraient modifier le ton du dialogue entre ces organes et les établissements qu'ils surveillent. Cette évolution risque de nuire à la capacité de ces organes à s'acquitter de la mission plus générale qui leur est conférée par la loi, à savoir assurer la stabilité et la solidité du système bancaire.

Les participants ont examiné aussi le rôle important des places financières offshore dans le système financier mondial. Ils ont noté que ces places sont apparues à la fin des années 60 en réaction à des modifications de la législation fiscale américaine qui ont institué un prélèvement à la source sur certains paiements d'intérêts. C'est ainsi que sont nés les marchés offshore des euro-capitaux, qui constituent aujourd'hui un élément important du système financier international. Le secteur des assurances a subi la même évolution. Cependant, nombre de ces banques et compagnies d'assurances offshore sont devenus des établissements à part entière, qui fournissent une large gamme de services.

Parmi les autres autres activités des places offshore figurent des aménagements fiscaux pour les multinationales américaines (utilisation de sociétés offshore pour leurs ventes à l'étranger), ainsi que la gestion de fonds et le transport maritime.

Dans leur allocution de clôture, MM. Gianviti et Conthe, Vice-Président des opérations du secteur financier à la Banque mondiale, ont noté que les participants avaient évoqué plusieurs questions qui sont importantes dans la lutte contre les infractions financières et qui ont trait aussi au rôle du FMI et de la Banque mondiale dans ce combat. Ils ont mis l'accent



Timothy Lemay



John Kitchen



François Gianviti

sur plusieurs obstacles aux efforts de la communauté internationale, notamment les divergences de vues sur ce qui constitue une infraction conduisant à un blanchiment de capitaux et la difficile coordination de l'application des lois. Ils ont noté aussi que les effets négatifs du blanchiment peuvent varier fortement d'un pays à l'autre, surtout entre le pays où l'infraction

est commise et celui où son produit est blanchi. Cependant, ils estiment que les effets économiques négatifs des infractions graves, notamment du crime organisé et des infractions contre les institutions financières, exigent une riposte ferme de la communauté internationale. ■

FMI, Département juridique

Accords du FMI au 28 février

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(Millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine ¹	10 mars 2000	9 mars 2003	10.585,50	6.751,19
Bosnie-Herzégovine	29 mai 1998	29 mai 2001	94,42	13,99
Brésil ¹	2 déc. 1998	1 ^{er} déc. 2001	10.419,84	2.550,69
Équateur	19 avr. 2000	18 avr. 2001	226,73	113,38
Estonie	1 ^{er} mars 2000	31 août 2001	29,34	29,34
Gabon	23 oct. 2000	22 avr. 2002	92,58	79,36
Lettonie	10 déc. 1999	9 avr. 2001	33,00	33,00
Lituanie	8 mars 2000	7 juin 2001	61,80	61,80
Nigéria	4 août 2000	3 août 2001	788,94	788,94
Pakistan	29 nov. 2000	30 sept. 2001	465,00	315,00
Panama	30 juin 2000	29 mars 2002	64,00	64,00
Papouasie-Nouvelle-Guinée	29 mars 2000	28 mai 2001	85,54	56,66
Turquie ¹	22 déc. 1999	21 déc. 2002	8.676,00	4.742,90
Uruguay	31 mai 2000	31 mars 2002	150,00	150,00
Total			31.772,69	15.750,25
Accords élargis de crédit				
Bulgarie	25 sept. 1998	24 sept. 2001	627,62	104,62
Colombie	20 déc. 1999	19 déc. 2002	1.957,00	1.957,00
Indonésie	4 févr. 2000	31 déc. 2002	3.638,00	2.786,85
Jordanie	15 avr. 1999	14 avr. 2002	127,88	91,34
Kazakhstan	13 déc. 1999	12 déc. 2002	329,10	329,10
Macédoine, ex-Rép. yougos. de	29 nov. 2000	28 nov. 2003	24,12	22,97
Ukraine	4 sept. 1998	15 août 2002	1.919,95	1.017,73
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2001	72,90	32,90
Total			8.696,57	6.342,51
Accords FRPC				
Albanie	13 mai 1998	31 juil. 2001	45,04	9,41
Bénin	17 juil. 2000	16 juil. 2003	27,00	16,16
Bolivie	18 sept. 1998	17 sept. 2001	100,96	56,10
Burkina Faso	10 sept. 1999	9 sept. 2002	39,12	22,35
Cambodge	22 oct. 1999	21 oct. 2002	58,50	33,43
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2003	111,42	95,50
Côte d'Ivoire	17 mars 1998	16 mars 2001	285,84	161,98
Djibouti	18 oct. 1999	17 oct. 2002	19,08	13,63
Gambie	29 juin 1998	28 juin 2001	20,61	6,87
Géorgie	12 janv. 2001	11 janv. 2004	108,00	99,00
Ghana	3 mai 1999	2 mai 2002	191,90	120,85
Guinée-Bissau	15 déc. 2000	14 déc. 2003	14,20	9,12
Guyana	15 juil. 1998	14 juil. 2001	53,76	28,88
Honduras	26 mars 1999	25 mars 2002	156,75	64,60
Kenya	4 août 2000	3 août 2003	190,00	156,40
Macédoine, ex-Rép. yougos. de	29 nov. 2000	28 nov. 2003	10,34	8,61
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2003	45,11	38,67
Mali	6 août 1999	5 août 2002	46,65	33,15
Mauritanie	21 juil. 1999	20 juil. 2002	42,49	24,28
Moldova	15 déc. 2000	14 déc. 2003	110,88	92,40
Mozambique	28 juin 1999	27 juin 2002	87,20	33,60
Nicaragua	18 mars 1998	17 mars 2002	148,96	33,64
Niger	14 déc. 2000	21 déc. 2003	59,20	50,74
Ouganda	10 nov. 1997	31 mars 2001	100,43	8,93
République Centrafricaine	20 juil. 1998	19 juil. 2001	49,44	24,96
République kirghize	26 juin 1998	25 juin 2001	73,38	28,69
Rwanda	24 juin 1998	23 juin 2001	71,40	19,04
São Tomé-et-Principe	28 avr. 2000	28 avr. 2003	6,66	4,76
Sénégal	20 avr. 1998	19 avr. 2001	107,01	28,54
Tadjikistan	24 juin 1998	24 déc. 2001	100,30	34,02
Tanzanie	31 mars 2000	30 mars 2003	135,00	95,00
Tchad	7 janv. 2000	7 janv. 2003	36,40	26,00
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2001	264,75	114,75
Zambie	25 mars 1999	28 mars 2003	254,45	224,45
Total			3.172,23	1.818,51
Grand total			43.641,49	23.911,27

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

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

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

Source : FMI, Département de la trésorerie.

Les accords au titre du mécanisme élargi de crédit (MEDC) visent à corriger les difficultés de balance des paiements dues à des problèmes structurels.

Les normes et les codes doivent favoriser une croissance soutenue et la stabilité financière

Les normes et les codes font partie intégrante des travaux du FMI sur la prévention des crises.

Horst Köhler

Voici des extraits d'une allocution prononcée par Horst Köhler, Directeur général du FMI, au début de la conférence du FMI et de la Banque mondiale sur les normes et les codes internationaux, les 7 et 8 mars à Washington. Le texte intégral (en anglais) de l'allocution est disponible sur le site Web du FMI (www.imf.org).

Nous avons réussi à dégager un consensus sur l'importance des normes et des codes reconnus universellement. Mais il est clair aussi que certaines questions restent en suspens. Ainsi, certains pays à marché émergent ou en développement jugent que la barre a été placée trop haut. Cette conférence offre au FMI, à la Banque mondiale et aux autres organismes chargés de définir des normes une belle occasion d'entendre vos préoccupations et de voir comment nous pouvons vous aider dans ce domaine.

Le rôle des normes et des codes

Si les normes et les codes ont trait à des questions très techniques, il n'y a rien de technique dans leurs objectifs. Ils constituent un outil important pour atteindre les objectifs principaux du FMI : promouvoir une croissance soutenue, essentielle pour lutter contre la pauvreté dans les pays membres, et stabiliser les marchés de capitaux internationaux. Ils font partie intégrante des travaux du FMI sur la prévention des crises. Mais ils sont essentiels aussi dans les efforts que nous déployons pour aider nos pays membres à renforcer leur système financier et à tirer profit des chances offertes par la mondialisation financière.

S'il est prématuré de tirer des conclusions, il semble déjà que l'observation des normes peut être payante. Par exemple, les pays qui ont introduit des droits pour les actionnaires et les créanciers conformément aux normes internationales ont vu leur marché de capitaux se développer davantage et donc leur économie croître plus rapidement que les pays où ces droits ne sont pas protégés par la loi. Dans les pays où les droits des actionnaires minoritaires sont protégés, les marchés boursiers ont généralement chuté moins nettement pendant les récentes crises sur les marchés émergents. En outre, il est clair que des pays comme l'Argentine et le Chili étaient mieux armés face à la contagion pendant la crise asiatique parce que leurs systèmes de contrôle bancaire et de normes de fonds propres satisfaisaient aux normes de Bâle.

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 85, 88, 91 et 98. Jovan Zivanovic (AFP), page 92; Jean-Philippe Ksiazek (AFP), page 99.

Dans le cadre de notre engagement constructif avec les opérateurs privés des marchés de capitaux, nous avons étudié en détail le rôle des normes et des codes dans la prévention des crises. Il est clair qu'à mesure que les informations sur l'observation des normes et des codes deviennent disponibles, les créanciers privés les utilisent pour évaluer les risques-pays.

Le FMI, les normes et les codes

Il ressort de notre expérience au cours des dernières années que l'établissement, l'évaluation et l'application de normes et de codes constituent une entreprise de grande envergure. Le FMI et la Banque mondiale, ainsi que les autres organismes concernés, peuvent fournir des experts qui procéderont à une évaluation, recommander des réformes et offrir une assistance technique pour aider les pays à opérer les changements nécessaires. Mais, ce sont les autorités nationales elles-mêmes qui ont le rôle le plus important à jouer, parce que ce sont elles qui doivent appliquer les normes — dans la mesure où elles sont appropriées à la situation du pays.

Cette conférence suit l'examen récent par les Conseils du FMI et de la Banque de nos programmes expérimentaux relatifs aux normes et aux codes. Cet examen a démontré qu'il existe dans nos institutions un appui quasi général à l'utilisation de normes et de codes. Plus précisément, nos Conseils ont tiré quatre conclusions importantes :

- Les évaluations des normes ont permis d'aider les autorités nationales à identifier les sources de vulnérabilité et les priorités du développement des institutions.
 - Lorsqu'elles sont publiées, ces évaluations permettent aussi aux opérateurs privés de prendre de meilleures décisions d'investissement.
 - Le FMI et la Banque mondiale sont les mieux placés pour effectuer une évaluation équilibrée, qui met en évidence les progrès accomplis dans l'application des normes et les domaines où la réforme doit se poursuivre.
 - Les évaluations doivent tenir compte des différences entre les pays. Cependant, il importe d'utiliser des définitions cohérentes d'un pays à l'autre — un aspect fondamental des normes internationales.
- Par ailleurs, cet examen a fait apparaître certaines préoccupations, notamment que les normes existantes sont peut-être le résultat d'une approche «uniforme» — une préoccupation aux dimensions multiples :
- Les pays en développement n'ont pas eu suffisamment voix au chapitre lors de l'établissement de ces normes.
 - Ces normes ne sont pas facilement applicables dans les pays, en particulier ceux à faible revenu, qui commencent à développer leurs institutions.

• La charge administrative imposée aux pays ainsi que les goulots d'étranglement et les contraintes que les pays rencontrent dans l'application des normes ne sont pas totalement pris en compte.

Mieux comprendre les problèmes

Cette conférence doit permettre de mieux comprendre ces préoccupations et de trouver les moyens d'y faire face. Nos pays membres ne pourront totalement prendre en charge ce processus que s'ils jugent que les normes les concernent. Certains ont indiqué que leurs créanciers semblent utiliser les évaluations des normes pour évaluer leur solvabilité, mais d'autres se demandent s'ils profiteront vraiment de ce genre de différenciation. Nos normes de diffusion des données établissent une distinction claire entre ce qui est attendu des pays ayant accès aux marchés internationaux de capitaux et ce qui est approprié pour les pays qui n'en sont pas encore là. J'espère que cette conférence nous aidera à rendre toutes les normes plus pertinentes pour tous nos pays membres en maintenant les avantages qu'elles présentent en tant que normes. Nous devons veiller à éviter de créer à titre définitif deux classes de pays membres, ou même davantage, et de risquer que certains n'accèdent peut-être jamais aux marchés de capitaux internationaux. Mais nous devons aussi trouver les moyens d'établir une stratégie plus claire pour passer d'un stade préliminaire de développement institutionnel à l'accès intégral aux marchés.

Je suis parfaitement conscient de la charge que ces travaux impliquent. Cette conférence doit nous aider à mieux comprendre les contraintes que les pays rencontrent lorsqu'ils cherchent à appliquer les normes.

Nous voulons savoir dans quelle mesure ces contraintes sont financières ou liées à un manque d'experts. Nous devons examiner dans la pratique comment nous pouvons aider les pays par l'assistance technique. Comme vous le savez, le FMI dispose de ressources limitées à cette fin et nous explorons les possibilités d'accroître cette enveloppe en mobilisant l'aide d'autres institu-



tions et de donateurs bilatéraux. Nous devons déterminer comment le FMI et la Banque mondiale peuvent vous aider à identifier quelles normes, et quels éléments de celles-ci, constituent une priorité pour vos pays. ■

Un article concernant la conférence du FMI et de la Banque mondiale sur les normes et les codes sera publié dans le numéro du 9 avril du *Bulletin du FMI*.

La conférence du FMI et de la Banque mondiale sur les normes et les codes a réuni des représentants de haut niveau de ministères des finances, de banques centrales et d'organismes internationaux.

M. Mussa quitte son poste de Conseiller économique

Horst Köhler, Directeur du FMI, a annoncé que Michael Mussa abandonnerait son poste de Conseiller économique et de Directeur du Département des études à la fin de son mandat.

M. Mussa quittera son poste le 29 juin, mais, à la demande de M. Köhler, il restera membre des services du FMI jusqu'à fin septembre en tant que Conseiller spécial du Directeur général.

M. Köhler a annoncé la démission de M. Mussa dans une note d'information datée du 7 mars : «Michael Mussa a apporté une énorme contribution au FMI et à ses travaux au cours des dix dernières années, fournissant de grands services à nos pays membres. Il a donné de sages conseils au Conseil d'administration, à la direction et aux services du FMI, dirigeant le Département des études pendant l'une des périodes les plus mouvementées de l'histoire de l'institution. Je suis sûr que ses nombreux amis et collègues le regretteront.

«Pendant son mandat, Mike a accru notablement la contribution du Département des études aux travaux opérationnels du FMI et a mis en valeur les *Perspectives de l'économie mondiale*, le rapport sur les marchés internationaux de capitaux et les rapports réguliers au Conseil sur l'évolution de l'économie et des marchés mondiaux.»

M. Mussa a répondu à la déclaration de M. Köhler : «Ce fut un honneur et un plaisir de faire partie des services du FMI pendant dix ans. En dépit des récentes critiques, le FMI est sans aucun doute une organisation internationale très efficace qui sert effectivement les besoins et les intérêts de ses 183 pays membres. Je suis heureux d'avoir eu l'occasion de contribuer à ce service et je souhaite bonne chance à mes collègues, à la direction et au Conseil d'administration du FMI dans la poursuite de leurs efforts».

M. Mussa est entré en fonction en août 1991, après une brillante carrière dans l'enseignement universitaire et dans la fonction publique. Il fut professeur William H. Abbott en affaires internationales à l'université de Chicago, conseiller économique du Président Reagan et chercheur au National Bureau of Economic Research.

M. Köhler a annoncé que le FMI allait rechercher intensivement au cours des mois à venir un candidat à la succession de M. Mussa.

Le texte (en anglais) de la note d'information n° 01/25 est disponible sur le site Web du FMI (www.imf.org).



Michael Mussa

La viabilité budgétaire compromise par les incertitudes économiques, politiques et sociales

Après le conflit de mars–juin 1999, le Kosovo, une province de la Serbie dans la République fédérale de Yougoslavie, se reconstruit sous la tutelle de la Mission d'administration intérimaire des Nations Unies au Kosovo (MINUK). Dans une récente publication du FMI, intitulée *Kosovo: Macroeconomic Issues and Fiscal Sustainability*, Robert Corker (du Département Europe I), Dawn Rehm (Département des finances publiques) et Kristina Kostial (anciennement au Département Europe I et maintenant au Département Afrique) examinent divers aspects de cette reconstruction. Ils jugent qu'il est essentiel d'établir une solide base imposable, ainsi que de bien maîtriser et cibler les dépenses publiques, pour pérenniser le redressement économique.

Évolution économique et politique

Le conflit a pesé sur une économie déjà gravement en déclin. Le Kosovo n'avait pas encore engagé la transition vers une économie de marché, le PIB par habitant était bas même pour l'Europe du Sud-Est, les banques étaient pour la plupart insolvables et les infrastructures étaient négligées. Pendant les hostilités, les logements, les services publics et l'industrie ont subi de gros dégâts, et la fuite de la population a perturbé les échanges et conduit à une pénurie aiguë de travailleurs expérimentés.

Aujourd'hui, une résolution du Conseil de sécurité de l'ONU autorise l'administration intérimaire à adopter des réglementations qui annulent la législation yougoslave; il n'y a pas de gouvernement local reconnu et le statut politique du Kosovo est indéterminé.

La reprise est bien engagée, tirée par un essor de la reconstruction financée par les donateurs. Selon les estimations préliminaires du FMI, le PIB par habitant s'établira entre 650 et 850 dollars en 2000, soit au-dessous du chiffre observé dans les autres pays de la région sortant d'un conflit (1.000 dollars en Albanie et 1.100 dollars en Bosnie-Herzégovine). Le revenu est supérieur au PIB, mais uniquement en raison du

volume élevé de l'aide humanitaire et des envois de fonds privés.

Le programme de redressement économique va au-delà de la simple remise en état des infrastructures. Tout d'abord, il est essentiel de mettre en place les institutions et les réglementations de base pour stimuler l'investissement du secteur privé. L'adoption du deutsche mark, le rétablissement d'un système de paiement et la réglementation bancaire furent des mesures initiales importantes à cet égard. Mais le secteur public a aussi un rôle essentiel à jouer dans la fourniture de services de base, comme la santé, l'éducation, le maintien de l'ordre et la protection sociale. En conséquence, il faut en priorité mettre en place une politique budgétaire qui assure que les services publics sont étendus, fournis de façon efficiente et financés essentiellement sur des ressources locales. Cependant, aussi longtemps que le statut politique du Kosovo est indéterminé, la planification à moyen terme est incertaine. En particulier, le degré futur d'autonomie économique et politique influera notablement sur la structure du système fiscal et la décentralisation des dépenses publiques. Les récents changements politiques dans la République fédérale de Yougoslavie laissent entrevoir la possibilité de faire avancer la question du statut du Kosovo, mais jusqu'ici on ne sait pas très bien dans quelle direction, notent les auteurs.

Structure budgétaire et budget de 2000

Étant donné le contexte unique du Kosovo, la politique budgétaire est assez rudimentaire. Le système fiscal repose essentiellement sur la perception de taxes aux frontières, et presque toutes les recettes proviennent des importations; l'économie intérieure est quasi non taxée. Pour ce qui est des dépenses, la structure n'est pas détaillée et une grande partie est financée par des dons. Les budgets pour les derniers mois de 1999 et pour 2000 portaient sur des éléments essentiels, tels que le rétablissement de la fourniture de biens et de services de base, la mise en place d'une protection sociale minimale et la remise en état des services publics. Il ne recouvrait que les dépenses récurrentes; les dépenses de reconstruction étaient établies séparément et financées intégralement par les donateurs.

L'exécution du budget récurrent a été remarquable jusqu'à présent, grâce à la mise en place (avec l'assistance technique des services du FMI) de l'Agence budgétaire centrale, qui contrôle fermement tous les aspects du budget. Du fait du vaste programme de reconstruction financé sur des ressources extérieures, les dépenses publiques ont atteint temporairement un niveau élevé, mais, hors dépenses d'équipement, elles

Réunion des donateurs

Les représentants des donateurs bilatéraux et multilatéraux internationaux se sont réunis à Pristina les 25 et 26 février pour examiner et réévaluer leur appui financier au budget de reconstruction du Kosovo. De manière générale, ils étaient satisfaits des progrès accomplis vers la viabilité budgétaire et ont promis de financer l'écart entre les dépenses et les recettes locales en 2001. Leurs dons financent environ un tiers des dépenses récurrentes en 2001, contre la moitié en 2000.

ne sont pas élevées par rapport aux normes internationales. Les dépenses récurrentes inscrites au budget représentent environ 14 % du PIB, contre une moyenne de 20 à 23 % dans les pays comparables à revenu faible ou intermédiaire. Le fait que la défense nationale et le service de la dette ne soient pas inclus dans le budget explique dans une large mesure cette différence. Mais les dépenses de sécurité sociale sont faibles aussi, essentiellement parce que l'État ne verse pas de pensions et que ces dépenses ont été complétées, du moins jusqu'à récemment, par une aide humanitaire considérable qui n'est pas inscrite au budget. La masse salariale est modeste aussi, principalement parce que l'emploi est bas et que certaines fonctions (par exemple l'armée, la police et la magistrature) ne sont pas totalement développées. Les dépenses de santé et d'éducation, secteurs où l'emploi est relativement élevé, sont plus ou moins équivalentes à celles d'autres économies de taille comparable.

Vers la viabilité

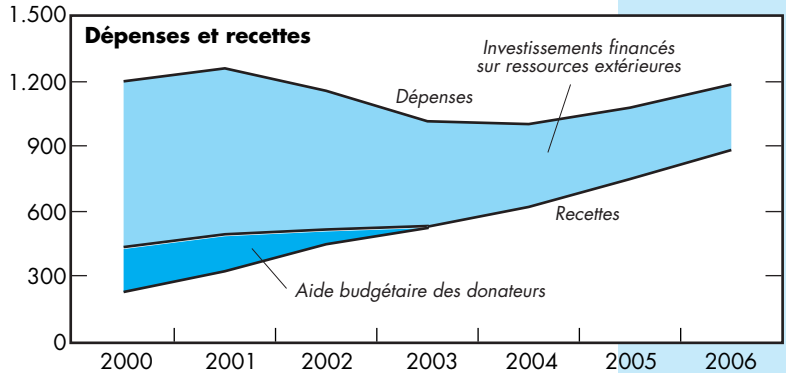
Le Kosovo doit prendre des décisions aujourd'hui pour viabiliser sa situation budgétaire. Il faut chercher à éviter de devoir ajuster brusquement les dépenses lorsque le financement extérieur se tarira probablement. Même si les donateurs continueront peut-être d'appuyer la reconstruction pendant plusieurs années, ils ont souligné que leur soutien aux dépenses récurrentes baissera substantiellement au cours des prochaines années (voir encadré, page 92). À court terme, cela limitera les possibilités de dépenses, en attendant que la hausse des recettes fiscales compense la baisse des dons. À plus long terme, pour assurer la viabilité de la situation budgétaire, toutes les dépenses — y compris les gros postes hors budget, tels que l'investissement, la défense nationale et le service de la dette — devront être financées essentiellement sur les recettes locales.

En priorité, il convient donc de diversifier le système fiscal et d'examiner de près les besoins de dépenses en vue de limiter la croissance de celles-ci. Pour ce qui est

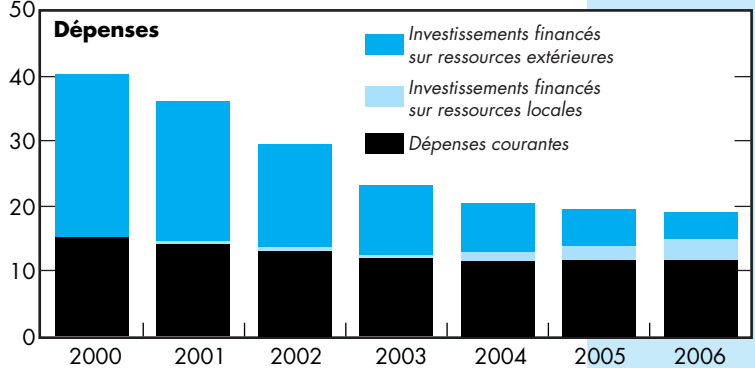
de la politique fiscale, les services du FMI ont présenté un programme échelonné prévoyant notamment de renforcer immédiatement la perception des taxes

Kosovo : scénario à moyen terme

Millions de deutsche mark¹



Pourcentage du PIB



¹ 1 million de deutsche mark = environ 462.900 dollars E.U. au taux de change actuel. Source : estimations des services du FMI.

existantes en relevant et en affinant les taux des droits d'accises, en réduisant les exemptions des taxes sur les importations et les ventes, et en continuant d'améliorer l'administration douanière; de mettre en place une TVA et un impôt sur les salaires en 2001, et d'imposer les bénéfices après 2001.

En matière de dépenses, il est essentiel de maintenir un secteur public efficient, d'éviter les subventions aux industries, de ne pas prendre d'engagements au titre des pensions publiques qui ne pourront pas être honorés et de prévoir la hausse du coût d'entretien de l'investissement public dans le cadre du programme de reconstruction financé sur des ressources extérieures. Le Kosovo devra aussi continuer de mettre en place une structure efficiente entre les différents niveaux d'administration.

Le budget de 2001 met l'accent sur la hausse des recettes et la maîtrise des dépenses. En supposant que l'administration fiscale s'améliore et que les taxes prévues, comme la TVA, sont introduites, les recettes augmenteront de 40 % pour atteindre 338 millions de deutsche mark. Il est prévu que les dépenses progresseront de 70 millions de deutsche mark environ pour

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
12 mars	4,20	4,20	4,87
19 mars	4,10	4,10	4,75

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : www.imf.org/cgi-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.

s'établir à 500 millions, même sur la base d'un gel des salaires et d'un retour de l'emploi au niveau initialement prévu au budget de 2000. Il a été demandé aux donateurs d'apporter une contribution de 160 millions de deutsche mark, soit environ un tiers des dépenses récurrentes, contre la moitié en 2000.

Le budget de 2001 comporte beaucoup d'incertitudes et de risques. Par exemple, il est supposé que la TVA sera introduite au milieu de l'année (et rapportera 30 millions de deutsche mark, soit 14 millions de dollars, en 2001) et que les taxes perçues aux frontières demeureront élevées. Si ces projections ne se concrétisent pas, il faudra peut-être comprimer les dépenses si les donateurs ne fournissent pas de financement supplémentaire. Il est donc particulièrement important de geler les salaires comme prévu, de réduire l'emploi dans quelques secteurs inscrits au budget et de limiter les subventions aux services publics — une forte ponction sur les rares ressources budgétaires jusqu'à présent.

Scénarios à long terme

Un examen de la viabilité des finances publiques exige d'aller au-delà du court terme. C'est un exercice périlleux dans le cas du Kosovo. Néanmoins, en supposant que le Kosovo reste une entité économique autonome, les auteurs ont établi un scénario à moyen terme qui repose sur une croissance annuelle du PIB réel de 10 %, une inflation annuelle de 2 %, l'application intégrale des mesures fiscales proposées par les services du FMI et la cessation de l'appui des donateurs au budget récurrent en 2003. Cependant, il est supposé aussi que ceux-ci financeront encore plus de la moitié des dépenses d'équipement.

Il est prévu que le net redressement du PIB et l'élargissement de la gamme d'instruments fiscaux permettront d'accroître les impôts d'environ 25 % par an en moyenne pendant 2001–06, le ratio recettes/PIB passant à près de 15 %. Même dans ces conditions, l'élimination de l'appui des donateurs au budget récurrent en 2003 imposerait de strictes limites aux dépenses. Après 2003, l'augmentation des recettes sera telle que, en dépit de la baisse de l'appui des donateurs, il sera possible d'accélérer la croissance des dépenses. Toutefois, la marge de manœuvre ainsi dégagée pourrait bien être absorbée par l'inclusion de gros postes (défense nationale, service de la dette, pensions) dans le budget (voir graphique, page 93).

Si la croissance était moins vigoureuse à moyen terme, il faudrait limiter plus strictement les dépenses. Par exemple, si la croissance du PIB réel n'était que de 5 % par an, il ne serait pas possible d'accroître les dépenses courantes en 2001–03 si les donateurs cessaient de soutenir le budget en 2003 comme ils en ont exprimé l'intention. Il en irait de même si les nouvelles taxes, comme la TVA et l'impôt sur les salaires, étaient introduites avec retard, car il

faut du temps pour que les recettes tirées de nouvelles taxes s'accumulent.

Mais il se peut que certaines contraintes soient allégées. Premièrement, les recettes fiscales seront peut-être plus élevées que prévu et les autorités pourront peut-être aussi élargir leur gamme d'instruments fiscaux et relever les taux marginaux. Deuxièmement, le Kosovo disposera probablement d'autres sources de financement à moyen terme, notamment à l'intérieur du pays. Enfin, les donateurs seront peut-être plus généreux que prévu.

Conclusions

L'administration intérimaire des Nations Unies a bien engagé l'exécution du budget et a pris des mesures importantes en vue d'assurer la viabilité budgétaire pour 2001. Cependant, l'étroitesse de la base imposable et la baisse prévue de l'appui des donateurs aux dépenses récurrentes limitent très strictement les dépenses, d'autant plus qu'il faudra peut-être inclure d'autres postes dans le budget.

Il est essentiel de mener une politique économique qui stimule la croissance pour assurer que la limitation des dépenses n'est pas intolérable. Comme la croissance dépend du développement du secteur privé, il est crucial de mettre en place un cadre propice à celui-ci en réglant le problème des droits de la propriété, en établissant et en appliquant des codes et réglementations commerciaux modernes et en développant le système bancaire. Il faut aussi maintenir l'ordre public, réduire les tensions ethniques, diversifier le système fiscal sans retard et se garder de lancer des programmes de dépenses comportant des engagements à long terme. ■

Le document intitulé *Kosovo: Macroeconomic Issues and Fiscal Sustainability*, rédigé par Robert Corker, Dawn Rehm et Kristina Kostial, est disponible au prix de 18 dollars auprès du Service des publications du FMI. Voir page 98 pour le commander. Il est aussi disponible à l'adresse www.imf.org/external/pubs/ft/kosovo/index.htm.

Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

	Février 2001	Janvier–février 2001	Janvier–février 2000
Compte des ressources générales	1.089,30	3.335,78	261,42
Accords de confirmation	1.089,30	3.335,78	1,42
FRS	867,60	2.349,57	0,00
Accords élargis de crédit	0,00	0,00	260,00
MFC	0,00	0,00	0,00
FRPC	29,58	72,44	50,01
Crédit total du FMI	1.118,88	3.408,22	311,43

FRS = facilité de réserve supplémentaire
MFC = mécanisme de financement compensatoire
FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance
Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.
Source : FMI, Département de la trésorerie.

Les indices d'un ralentissement de l'économie mondiale pèsent sur les marchés financiers

Le pessimisme des investisseurs quant à l'évolution de l'économie mondiale a abaissé les courbes de rendement, élargi les marges et fait chuter davantage des marchés d'actions déjà fragiles au quatrième trimestre de 2000, selon le *Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments* (mars 2001) de la Banque des règlements internationaux (BRI). Les marchés se sont intéressés principalement à la situation aux États-Unis, où les données économiques ont renforcé les craintes de la poursuite du ralentissement au premier semestre de 2001.

L'évolution des marchés a aussi indiqué dans quelle mesure les perspectives américaines avaient entraîné une réévaluation des perspectives de croissance dans les autres régions. Une appréciation de l'euro a rendu les investisseurs optimistes quant à l'économie européenne, mais une baisse de la courbe des swaps en euros a montré que l'Europe n'est pas totalement à l'abri de l'effet du ralentissement américain. Le yen s'est déprécié et le marché boursier de Tokyo a chuté — des signes que les investisseurs ont perçu un nouveau ralentissement de la croissance au Japon (voir graphique).

Marché bancaire international

Les pays à marché émergent ont déposé le montant record de 54 milliards de dollars dans des banques surveillées par la BRI au troisième trimestre. Les membres de l'OPEP ont représenté un tiers de ce chiffre. Hors membres de l'OPEP, les plus gros dépôts sont venus de la province chinoise de Taiwan et de la Chine. Contrairement aux années 70, toutefois, ces dépôts n'ont pas été recyclés dans les pays en développement. En fait, les créances internationales sur les pays en développement sont restées plus ou moins inchangées depuis le dernier trimestre de 1999, de nouveaux remboursements de l'Asie compensant des crédits modestes à l'Argentine, au Brésil, à la Turquie et à quelques autres pays à marché émergent. Pendant les trois premiers trimestres de 2000, les créances internationales sur la Turquie sont celles qui ont le plus augmenté et, selon des données plus récentes, elles ont continué de progresser au quatrième trimestre, en dépit de l'incertitude entourant la stabilité du système financier turc. Les créances sur la Russie ont diminué de plus de 3 milliards de dollars, la baisse la plus nette parmi les pays à marché émergent, conséquence d'une restructuration de la dette, et non d'une réduction du crédit accordé.

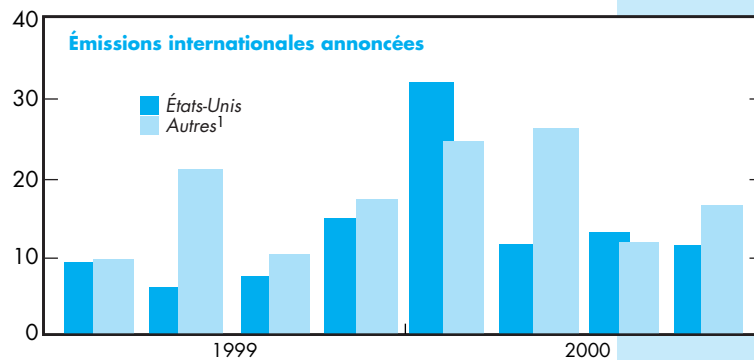
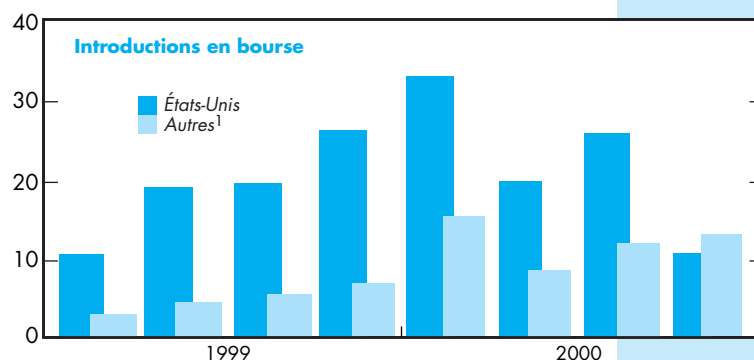
Marchés des titres de créance

Les conditions de l'emprunt se sont détériorées au quatrième trimestre de 2000. Bien que les émissions nettes aient progressé de 21 % par rapport au trimestre précédent, pour atteindre 328 milliards de dollars, la hausse

s'est concentrée sur le marché monétaire, où l'élargissement des marges a été moins prononcé. Les émissions d'instruments à long terme et à taux fixe ont diminué nettement, les larges marges évinçant les emprunteurs mal cotés. Les émissions nettes par les emprunteurs des marchés émergents sont tombées à 34 milliards de dollars (-17 % par rapport à 1999), l'essentiel de ces fonds étant levés au premier trimestre. Les investisseurs ont pris soin de distinguer les pays en fonction de leur cote de crédit.

Émissions d'actions

Trimestres de l'année civile; milliards de dollars E.U.



¹ Allemagne, Japon et Royaume-Uni.

Sources : Bloomberg, Capital DATA et BRI.

Marchés des dérivés

L'activité sur ces marchés a progressé de 6 % au quatrième trimestre, tirée par les contrats sur actions, en hausse de 22 % à 11,4 billions de dollars. Les craintes d'un ralentissement aux États-Unis et les perspectives défavorables des valeurs technologiques semblent avoir poussé les investisseurs à se couvrir; le marché des dérivés sur les indices de valeurs technologiques a été particulièrement actif. Les anticipations d'un relâchement de la politique monétaire américaine ont stimulé l'activité dans les contrats sur le marché monétaire américain, compensant la baisse en Europe et en Asie.

Application des normes

Un des chapitres du rapport traite de la stratégie définie par le Groupe d'étude sur la mise en œuvre des normes qui a été établi par le Forum de la stabilité financière au lendemain des récentes crises financières. (Le rapport de ce groupe est disponible à l'adresse www.fsforum.org/reports/.) Pour renforcer les systèmes financiers, il faut développer un sens de la responsabilité au sein des pays, fixer des priorités appropriées, évaluer régulièrement les pratiques en vigueur, fournir des incitations officielles ou reposant sur le jeu des mécanismes de marché, et mobiliser des ressources humaines et financières. Le rapport cite deux initiatives conjointes du FMI et de la Banque mondiale : le programme d'évaluation du secteur financier, qui, avec la coopération de divers organes nationaux et instances de normalisation, met en lumière les vulnérabilités du secteur

financier et les réformes prioritaires, et les rapports sur l'observation des normes et des codes, qui permettent d'informer le public.

En conclusion, note le rapport, «l'application des normes ne suffit pas à garantir la stabilité financière et ne représente pas une fin en soi, ni un remède magique. Elle doit plutôt être perçue comme un moyen de promouvoir des systèmes financiers sains... Elle y parvient surtout en améliorant le fonctionnement du secteur financier, ce qui contribue à réduire l'accumulation des risques ainsi que des vulnérabilités et, par conséquent, à éviter les crises et leurs coûts en termes de production et d'emploi.» ■

Le rapport *BIS Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments* ainsi que des informations connexes sont disponibles sur le site Web de la BRI (www.bis.org).

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

Communiqués de presse

01/8 : Lesotho : Prêt FRPC triennal de 32 millions de dollars, 9 mars

01/9 : Pérou : Accord de confirmation pour un an, 12 mars

Notes d'information

01/24 : Création du Département des marchés de capitaux internationaux, 1^{er} mars (voir page 85)

01/25 : Démission de M. Mussa, Conseiller économique du FMI (voir page 91)

00/26 : Tanzanie : aide FRPC de 26 millions de dollars et aide PPTÉ supplémentaire de 17 millions de dollars, 14 mars

Notes d'information au public (NIP)

01/16 : RAS de Hong Kong, 2 mars

01/17 : Application des normes : examen et mesures à venir, 5 mars

01/18 : Belgique, 7 mars

01/19 : République du Yémen, 8 mars

01/20 : Examen par le Conseil d'administration de questions relatives à la gestion des affaires publiques, 8 mars

01/21 : Philippines, 13 mars

01/22 : Moldova, 13 mars

01/23 : Uruguay, 14 mars

01/24 : République Dominicaine

Discours

Horst Köhler, Directeur général, «Les normes et les codes doivent favoriser une croissance soutenue et la stabilité financière», conférence du FMI et de la Banque mondiale sur les normes et les codes internationaux, Washington, 7 mars (voir page 90)

Transcriptions

Conférence de presse de G.G. Gondwe, Directeur du Département Afrique du FMI, et de Callisto Madvo, Vice-Président de la Banque mondiale (Région Afrique), sur

la tournée de MM. Köhler et Wolfensohn en Afrique, 7 mars

Conférence de presse de Thomas Dawson, Directeur du Département des relations extérieures du FMI, 12 mars

Conférence de presse de Horst Köhler, Directeur général, et de Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint, sur la création du Département des marchés de capitaux internationaux, 2 mars (voir page 85)

Lettres d'intention et mémorandums de politiques économique et financière*

Uruguay, 1^{er} mars

Madagascar, 2 mars

Angola, 5 mars

Lesotho, 9 mars

Pérou, 12 mars

Tanzanie, 15 mars

Document de stratégie pour la réduction de la pauvreté*

République du Yémen (intérimaire), 2 mars

Lesotho (intérimaire), 9 mars

Rapports sur l'observation des normes et des codes*

Irlande, 26 février

Pologne, 9 mars

Notes de synthèse

Réforme de l'architecture financière internationale : état d'avancement à la fin de l'an 2000, 9 mars

Divers

Manuel des comptes nationaux trimestriels, 27 février

Activités financières du FMI, 9 mars

Statistiques de la dette extérieure : guide pour les statisticiens et les utilisateurs (projet), 9 mars

Ressources financières et position de liquidité du FMI, 12 mars

* Date de l'affichage.

Le déficit commercial américain est élevé, mais il reste tolérable à court terme

Le déficit commercial des États-Unis est-il tolérable? Catherine Mann, Senior Fellow à l'Institut d'économie internationale, a écrit en 1999 un livre qui fait autorité en la matière (voir son article dans *Finances & Développement*, mars 2000, pour un résumé).

Elle y jugeait que les déficits commercial et courant des États-Unis, quoique préoccupants à long terme, sont tolérables à court terme, certainement pendant deux ou trois ans encore. Profitant d'un exposé à l'Institut d'économie internationale le 1^{er} mars dernier pour mettre à jour son analyse, elle a déclaré qu'elle ne voyait aucune raison de changer d'avis : les déficits, quoique élevés, sont tolérables jusqu'à la fin de la période 2001-02. (Pour M^{me} Mann, un déficit est «tolérable» s'il est peu probable qu'il génère de lui-même des forces économiques qui le réduiraient notablement.)

M^{me} Mann a averti que les investisseurs internationaux pourraient décider de se débarrasser de certains de leurs actifs américains, ceux-ci représentant une part tellement élevée de leurs portefeuilles. Dans ce cas, les prix des actifs devraient s'ajuster à ce changement d'opinion des marchés mondiaux et il est fort probable que le dollar se déprécierait. Cependant, ce scénario est peu probable cette année, selon M^{me} Mann.

Origine des déficits

Les déficits commercial et courant des États-Unis s'expliquent principalement par les meilleurs résultats économiques du pays. M^{me} Mann en souligne deux aspects. Premièrement, la croissance du PIB réel des États-Unis est plus forte que celle de ses pays partenaires depuis plusieurs années. Deuxièmement, les investissements dans les actifs américains continuent d'offrir un rendement élevé (ajusté en fonction du risque).

La rapide croissance du PIB réel des États-Unis alimente une hausse de la demande des importations qui dépasse de loin la croissance des exportations (celle-ci dépendant de la croissance du PIB réel des pays partenaires). En conséquence, les États-Unis ne peuvent pas payer leurs importations avec leurs exportations, d'où un déficit commercial et courant. C'est ce que M^{me} Mann appelle l'«optique réelle» ou la «perspective américaine» des déficits.

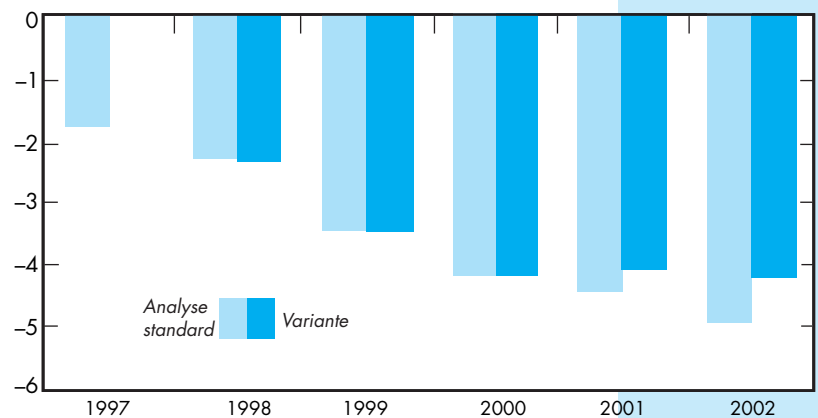
Mais on peut considérer les mêmes transactions dans une «optique financière» ou une «perspective mondiale». Les États-Unis financent leur déficit des transactions courantes en empruntant au reste du monde. Ces emprunts se traduisent par une accumulation d'actifs américains dans les portefeuilles des investisseurs internationaux. Il est essentiel que

les États-Unis continuent d'offrir des rendements élevés (ajustés en fonction du risque) à ces investisseurs pour pouvoir encore financer leurs larges déficits courants.

La question de savoir si le déficit est tolérable peut donc être examinée sous l'optique réelle ou financière. Ce sont bien sûr deux facettes d'un même problème. Mais les forces poussant à l'ajustement du déficit peuvent venir d'un côté comme de l'autre.

Déficit des transactions courantes des États-Unis

Pourcentage du PIB



Source : Catherine Mann, Institut d'économie internationale.

Optique réelle

M^{me} Mann a présenté des estimations du déficit courant des États-Unis mises à jour sur la base d'une analyse économétrique standard des importations et des exportations, ainsi que d'autres estimations pour 2001-02 fondées sur une variante de l'analyse standard qui prend en compte l'accélération des progrès technologiques ces dernières années (le phénomène de la «nouvelle économie») et la libéralisation des échanges de services.

En 2002, le déficit courant des États-Unis serait légèrement supérieur à 5 % du PIB selon l'analyse standard et s'établirait à 4¹/₄ % du PIB selon la variante (voir graphique). M^{me} Mann juge que ce déficit, quoique encore élevé, est tolérable dans l'optique réelle, et ce pour plusieurs raisons. Premièrement, la croissance élevée de la productivité aux États-Unis assure que les anticipations de solides résultats économiques se confirmeront. Deuxièmement, les paiements au titre des emprunts contractés pour financer le déficit restent modestes par rapport à la taille de l'économie américaine; «c'est comme si vous aviez un faible montant à rembourser chaque mois sur votre



Catherine Mann

carte de crédit alors que votre revenu est très élevé», a expliqué M^{me} Mann. Troisièmement, la nature du financement du déficit donne le temps au pays de s'ajuster avant les pressions inévitables. Les États-Unis empruntent presque exclusivement en monnaie nationale; plus de 90 % de leur dette extérieure vis-à-vis de banques est libellée en dollars. En outre, la plupart des capitaux privés qui entrent aux États-Unis sont des investissements directs étrangers ou des investissements de portefeuille, et non des prêts bancaires. Bref, les États-Unis peuvent se permettre d'afficher un déficit extérieur plus élevé qu'un pays dont les obligations sont principalement des prêts bancaires à court terme libellés en monnaie étrangère.

Optique financière

Cependant, dans l'optique financière, on peut douter que ce même déficit soit tolérable, a averti

M^{me} Mann. L'envers d'un déficit commercial permanent des États-Unis, c'est la part croissante des actifs américains dans les portefeuilles des investisseurs internationaux. Aux fins de la diversification de leur portefeuille, ceux-ci pourraient refuser un jour de continuer d'absorber les actifs américains. Ce serait encore plus préoccupant s'ils décidaient de remplacer dans leur portefeuille les titres de créance de l'État américain non pas par d'autres actifs américains, mais bien par les actifs d'autres États. Si l'optique financière fait apparaître une baisse de la demande d'actifs américains, il doit en aller de même dans l'optique réelle. L'ajustement le plus probable serait une dépréciation du dollar, qui, en rendant les importations américaines plus chères et les exportations américaines plus compétitives, ferait baisser le déficit des transactions courantes. Il faut garder ce scénario à l'esprit, mais il est peu probable qu'il se concrétise en 2001, a noté M^{me} Mann. ■

Prakash Loungani
FMI, Département des relations extérieures

Publications récentes

Working Papers (Documents de travail; 10 \$)

- 01/14: *The Macroeconomic Effects of Higher Oil Prices*, Benjamin Hunt, Peter Isard, and Douglas Laxton
- 01/15: *Rent Seeking and Endogenous Income Inequality*, Era Dabla-Norris and Paul Wade
- 01/16: *Explaining Russia's Output Collapse—Aggregate Sources and Regional Evidence*, Irina Dolinskaya
- 01/17: *Physical Capital Adjustment within Spain—Long-Run and Short-Run Analysis*, Paolo Mauro and Antonio Spilimbergo
- 01/18: *Currency Crises and Foreign Reserves—A Simple Model*, Piti Disyatat
- 01/19: *On the Long and Short of Central Bank Independence, Policy Coordination, and Economic Performance*, Alberto Musalem
- 01/20: *Flight to Quality or to Captivity—Information and Credit Allocation*, Giovanni Dell'Araccia and Robert Márquez
- 01/21: *Competition and Firm Creation*, Emilia Bonaccorsi Di Patti and Giovanni Dell'Araccia



- 01/22: *Electoral Systems and Public Spending*, Gian Maria Milesi-Ferretti, Roberto Perotti, and Massimo Rostagno
- 01/23: *Competitiveness and the Equilibrium Exchange Rate in Costa Rica*, Claudio Paiva
- 01/24: *A Quest for Revenue and Tax Incidence in Uganda*, Duanjie Chen, John M. Matovu, and Ritva Reinikka
- 01/25: *Toward a Framework for Assessing Data Quality*, Carol S. Carson

Economic Issues (Dossiers économiques; gratuit)

No. 26: *Rural Poverty in Developing Countries: Implications for Public Policy*, Mahmood Hason Khan

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

- 01/43: People's Republic of China—Hong Kong Special Administrative Region: 2000 Article IV Consultation
- 01/44: Belgium: 2000 Article IV Consultation
- 01/45: Belgium: Selected Issues
- 01/46: Uruguay: 2001 Article IV Consultation and Final Review Under the Stand-By Arrangement

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*.

Les fortes variations des prix relatifs expliquent en partie le faible niveau de l'inflation en Albanie

L'inflation a évolué de la même manière en Albanie et dans les autres pays en transition, mais, en général, elle a été plus faible en Albanie. Après une poussée initiale en 1992, elle a baissé notablement pour devenir quasi nulle entre le milieu de 1999 et la fin de 2000. Dans un document de travail du FMI, Philipp C. Rother, qui était économiste au Département Europe I au moment de la rédaction et qui est maintenant économiste principal à la Banque centrale européenne, examine plusieurs déterminants de l'évolution de l'inflation en Albanie et tire quelques conclusions pour la conception de la politique monétaire.

Inflation pendant la transition

Après que l'Albanie a engagé des réformes pour transformer son économie à planification centrale en économie de marché, l'inflation est montée à plus de 200 % en 1992, essentiellement parce que les prix de plusieurs biens faisant partie du panier de la ménagère ont été libérés. Par la suite, l'inflation a baissé régulièrement et rapidement dans un contexte de croissance vigoureuse et de stabilité macroéconomique, pour tomber au-dessous de 8 % en 1995. En 1996, cependant, les élections générales et l'expansion des pyramides financières (voir *Bulletin du FMI*, 15 novembre 1999, page 366) ont provoqué des troubles politiques et sociaux, et l'inflation est remontée. En 1997, les pyramides se sont effondrées et les autorités ont réussi à reprendre le contrôle de la situation économique au second semestre en menant une vigoureuse politique de stabilisation, notamment une politique monétaire plus restrictive. L'inflation est tombée à 20 % environ en 1998 et s'est stabilisée en 1999.

Ces faibles taux d'inflation, note M. Rother, peuvent s'expliquer en partie par la structure du secteur réel albanais, qui est dominé par l'agriculture. Après l'effondrement de la planification centrale, les actifs agricoles ont été privatisés rapidement, la plupart des familles rurales disposant ainsi de leur propre appareil de production. À la suite de la privatisation et de la libération des prix, la production agricole a augmenté, ce qui a aidé à limiter l'effet d'une surabondance de liquidités. En outre, le coût de la main-d'œuvre est devenu flexible, parce que la plupart des agriculteurs étaient indépendants. Par contre, le secteur industriel était peu développé et les relations commerciales avec l'étranger étaient limitées : les autorités n'ont donc dû ni réaffecter un grand nombre de travailleurs, ni subvenir à leurs besoins.

L'évolution de l'inflation en Albanie peut s'expliquer non seulement par des facteurs structurels et par les politiques monétaire et budgétaire poursuivies, mais aussi par les variations considérables des prix relatifs

des biens pendant la transition. Les coûts d'étiquetage — coûts liés aux modifications des prix — motivent les entreprises à ajuster leurs prix en réaction aux chocs de manière asymétrique, en les ajustant plus souvent à la hausse qu'à la baisse, ce qui fait monter l'inflation à court terme.

Rôle des chocs

M. Rother décrit deux scénarios qui conduisent à des ajustements asymétriques des prix relatifs : dans le premier, les chocs sont symétriques (ils font monter le prix de certains biens et diminuer le prix d'autres biens d'un montant équivalent); dans le second, les chocs eux-mêmes sont asymétriques (ils font monter certains prix sans en faire diminuer d'autres d'un montant équivalent).

Lorsque les chocs sont symétriques, ils ne provoquent de l'inflation que dans un contexte où l'inflation tend à monter. Dans ce scénario, explique M. Rother, les ajustements des prix relatifs sont généralement affectés d'un biais à la hausse — les fortes variations sont plus nombreuses à la hausse qu'à la baisse — parce que les fournisseurs qui veulent abaisser leurs prix relatifs tendent à maintenir les prix nominaux, alors que, s'ils relèvent leurs prix, ils doivent aussi tenir compte du taux d'inflation et les hausses sont donc plus élevées que s'il n'y avait pas d'inflation tendancielle.

Par contre, lorsque les chocs sont asymétriques, les ajustements des prix relatifs influent sur l'inflation, peu importe que les prix en général augmentent ou non. En particulier, les hausses asymétriques des coûts relatifs tendent à aiguillonner l'inflation, parce que quelques fortes hausses ne sont pas compensées par un grand nombre de modestes baisses, un faible ajustement étant trop coûteux du fait des coûts d'étiquetage. Un exemple typique d'un choc asymétrique ponctuel est un renchérissement du pétrole qui conduit à une hausse des prix parce que les prix hors pétrole ne sont pas abaissés. L'inverse est vrai pour des baisses asymétriques des coûts.

Dans les pays en transition, il est probable que les chocs seront violents parce que le passage d'une économie centralisée à une économie de marché modifie totalement les relations économiques et exige une nouvelle structure de prix relatifs. Les changements nécessaires sont parfois symétriques, mais il est probable aussi que des chocs asymétriques se produiront continuellement, notamment pour les raisons suivantes :

- Les prix relatifs de services à forte intensité de capital, comme le logement, augmentent lentement par rapport à leur bas niveau de l'époque de la planification centrale, d'où une série de relèvements des prix.

Dans les pays en transition, il est probable que les chocs seront violents parce que le passage d'une économie à planification centrale à une économie de marché modifie totalement les relations économiques et exige une nouvelle structure de prix relatifs.





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
Catherine Helwig
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. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

- Les salaires relatifs des travailleurs qualifiés sont lents à converger vers leur niveau d'équilibre, d'où des ajustements progressifs correspondants des prix relatifs des biens et services exigeant un haut niveau de qualification.

- Les prix mesurés sont insuffisamment ajustés en fonction des améliorations de la qualité, si bien que les variations des prix relatifs sont supérieures aux variations effectives des prix.

- Les prix relatifs des biens et services non échangeables augmentent si les gains de productivité dans ce secteur sont inférieurs à ceux dans le secteur des biens échangeables (effet Balassa-Samuelson).

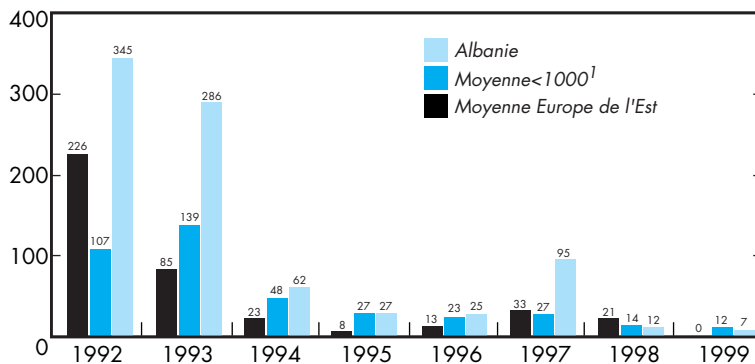
Dans le premier cas, il est peut-être optimal que les prix relatifs des services à forte intensité de capital s'ajustent lentement pendant la transition, parce que les pays qui s'engagent dans la réforme disposent d'un stock de capital élevé (par exemple sous forme de logements) par rapport à leur revenu par habitant et n'affichent aucune dette connexe. Il est donc peut-être souhaitable dans un premier temps que les prix des services couvrent uniquement les coûts courants, tout en laissant le stock de capital se déprécier jusqu'à un niveau correspondant au revenu. À mesure que le revenu augmente, les prix montent progressivement pour couvrir la dépréciation et le coût du capital.

Dans le cas des salaires, il se peut que les ajustements relatifs entre les travailleurs qualifiés et non qualifiés provoquent le même ajustement graduel des prix relatifs. Dans un système à planification centrale, les travailleurs qualifiés recevaient un salaire à peine plus élevé que celui des travailleurs non qualifiés, et la libéralisation de l'économie a fait converger les salaires réels vers des niveaux déterminés par le marché. M. Rother manque de données empiriques pour l'Albanie, mais il conclut sur la base de données concernant d'autres pays en transition que les salaires des travailleurs qualifiés ont augmenté, et non que les salaires des travailleurs non qualifiés ont baissé. Il juge aussi que l'évolution des salaires a été dictée par les nouvelles entreprises. Donc, la lente apparition de nouvelles entreprises privées en Albanie semble indiquer que la structure des salaires n'a évolué que progressivement, ce qui a provoqué une succession de chocs salariaux pour l'économie.

M. Rother observe des ajustements substantiels des prix relatifs pendant la transition de l'Albanie vers une économie de marché. Entre 1994 et 1999, l'inflation cumulée du panier de l'indice non pondéré des prix à la consommation (contenant 221 produits re-

Inflation en Albanie et dans les pays en transition

Moyenne annuelle en pourcentage



¹ Pays en transition avec une inflation annuelle inférieure à 1.000 % pendant la transition : Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Mongolie, Pologne, République kirghize, République slovaque, République tchèque, Roumanie et Slovénie.

Source : FMI, document de travail n° 00/207.

groupés en huit catégories) a atteint 123 %, les variations de prix allant de -12 % (antennes paraboliques) à +900 % (raisins). En outre, M. Rother note que les ajustements à la hausse étaient effectivement plus courants qu'à la baisse, si bien que, conformément à la théorie, ils ont peut-être contribué à l'inflation globale. L'effet inflationniste des ajustements asymétriques des prix relatifs a été étayé par une analyse économétrique, qui démontre que le biais des ajustements des prix relatifs pousse à la hausse le taux d'inflation.

Implications pour la politique monétaire

La nécessité permanente d'ajuster les prix relatifs a poussé l'inflation à la hausse. L'effet de ces ajustements sur l'inflation est significatif d'un point de vue économique et persistera probablement, note M. Rother. Les autorités doivent décider dans quelle mesure la politique monétaire doit alimenter l'effet inflationniste des hausses de prix asymétriques. Elles devront pour cela choisir entre le risque de provoquer des anticipations inflationnistes et le coût de la désinflation lorsque l'inflation est déjà basse.

Le taux d'inflation optimal de l'Albanie est probablement plus élevé que le niveau visé habituellement par les pays développés (généralement autour de 2 %). M. Rother suggère qu'un objectif voisin de 3 % devrait suffire pour pouvoir opérer les ajustements de prix nécessaires sans dépasser le niveau (5 % environ) au-delà duquel l'inflation nuira probablement à l'économie. ■

Le document de travail n° 00/207, *Inflation in Albania*, par Philipp C. Rother, est disponible au prix de 10 dollars au Service des publications du FMI. Voir page 98 pour le commander.