

Risques d'un retournement de conjoncture malgré la vigueur remarquable des marchés financiers

Les marchés financiers internationaux ont montré une grande capacité d'adaptation en 2001 face à l'éclatement de la bulle technologique, aux attentats du 11 septembre, à la récession américaine et au ralentissement de l'activité mondiale, au nombre record de faillites retentissantes et à l'incapacité de l'Argentine à assurer le service de sa dette extérieure. Comme le signale la première édition du Rapport sur la stabilité financière internationale, publié par le FMI, le ressort du système financier international «sera de nouveau mis à l'épreuve si le redressement de l'économie mondiale s'essouffait.

Lors d'une conférence de presse tenue le 14 mars 2002, Gerd Häusler, Conseiller du FMI et Directeur du Département des marchés de capitaux internationaux, a signalé que les faiblesses du système financier international peuvent nuire au redressement économique qui s'amorce dans le monde et méritent donc que l'on y prête attention.



Présentant le nouveau Rapport sur la stabilité financière internationale à la presse, Hung Q. Tran (à gauche) et Gerd Häusler évoquent les faiblesses qui fragilisent le redressement de l'économie mondiale.

Premièrement, l'endettement des ménages et des entreprises en Allemagne, aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni a atteint des niveaux records par rapport aux revenus disponibles et (voir page suivante)

Forum économique . . .

Rénover les actions de lutte contre la pauvreté

Dans le cadre de la réflexion qui se poursuit à l'échelle internationale pour cerner les tenants et aboutissants de la lutte contre la pauvreté, le FMI accentue ses efforts pour maîtriser les interactions entre politiques macroéconomiques et réduction de la pauvreté. C'est dans cet esprit que s'est tenue, les 14 et 15 mars, la deuxième conférence annuelle sur ce thème (un compte rendu complet paraîtra dans le prochain numéro du Bulletin). Elle a été couronnée par un forum économique au cours duquel sont intervenus : Nicholas Stern, économiste en chef de la Banque mondiale; Santiago Levy, Directeur général de l'Institut de sécurité sociale du Mexique; Nancy Birdsall, du Centre pour le développement dans le monde, et Montek Ahluwalia, Directeur du Bureau d'évaluation indépendant du FMI. M^{me} Anne Krueger, Première Directrice



M^{me} Birdsall : Les gouvernements doivent créer des «rembarde» sociales.»

générale adjointe du FMI, a dirigé les débats de ce forum.

Des «outils» novateurs

Nicholas Stern a signalé que le travail le plus novateur de la Banque mondiale a porté sur l'élaboration et l'évaluation de politiques de croissance axées sur les populations démunies. La phase d'élaboration repose sur une double démarche : permettre aux pays de rendre leur environnement économique plus attrayant pour l'investissement étranger et d'investir dans la mise en

valeur des ressources humaines pour qu'elles soient parties prenantes au processus de développement. Le but est de rendre les pays aptes à prendre des décisions judicieuses, plutôt que de leur prescrire un mode d'allocation de leurs ressources. (voir page 84)

Dans ce numéro

81 Rapport sur la stabilité financière internationale

81 Rénover la lutte contre la pauvreté

82 La débâcle d'Enron

85 Résolution des crises bancaires

88 M. Prescott parle de la situation économique du Japon et des États-Unis

91 L'investissement direct étranger en Afrique

92 Déclaration du FMI sur l'Argentine

93 Entretien avec Rudi Dornbusch

Lire aussi...

83 Principaux taux du FMI

87 Publications récentes

90 Sur le site du FMI

94 Utilisation des ressources du FMI

95 Accords du FMI

Le système financier international reste vulnérable

(suite de la première page) aux bénéfices (voir graphique page 83). Cela signifie que les dépenses des ménages et l'investissement des entreprises pourraient fléchir dans les mois à venir. Hung Q. Tran, Directeur adjoint du Département, estime que, compte tenu de l'importance et de la charge du service de la dette, malgré le bas niveau des taux nominaux, «il faudra suivre de près la capacité des ménages à soutenir la croissance».

Deuxièmement, les marchés boursiers font peut-être preuve d'un optimisme excessif lorsqu'ils tablent sur un accroissement des bénéfices des entreprises; si cela ne se matérialisait pas, ces marchés seraient contraints à une correction. M. Tran signale que le ratio cours-bénéfices (PER, price-to-earnings ratio) moyen actuel de l'indice américain S&P 500 (qui est de 22) montre que les investisseurs s'attendent à une augmentation des bénéfices des entreprises de l'ordre de 20 à 30 % dans les six prochains mois.

Troisièmement, les institutions financières ont été affaiblies par les faillites d'entreprises et l'augmentation des provisions pour pertes en 2001. M. Häusler craint que la correction intégrale du surendettement des entreprises opérée dans les années 90 ne se soit pas reproduite sur la période, relativement courte, de ralentissement. Il précise que l'on ne prendra toute la mesure des défaillances d'entreprises que plus tard dans l'année, en raison du décalage d'environ six mois entre le cycle conjoncturel et celui du crédit.

Quatrièmement, le scandale des sociétés Enron et Global Crossing a jeté le discrédit sur le niveau réel de rentabilité et d'endettement des entreprises (voir encadré). L'incertitude qui en découle a été exacerbée par les nouveaux marchés de transfert du risque-crédit, qui sont confrontés, d'après M. Häusler, à des «problèmes épineux». Il reste à voir si les échanges de titres de créance en défaut s'opéreront aussi bien que le prévoient les participants au marché, d'autant que les

Le scandale des sociétés Enron et Global Crossing a jeté le discrédit sur le niveau réel de rentabilité et d'endettement des entreprises.

La chute d'Enron

La société Enron est devenue le symbole de l'entreprise qui recourt à des artifices comptables pour masquer son surendettement et l'effondrement de ses recettes. Sa faillite — la plus importante de l'histoire des États-Unis — a plongé des pans entiers des marchés financiers dans la tourmente, et il n'est pas sûr que l'on prenne toute la mesure des pertes des investisseurs et des institutions financières avant que l'enchevêtrement de ses opérations ne soit entièrement démantelé.

Cette faillite met en relief les limites des instruments de transfert du risque-crédit et pose trois grandes questions :

L'inadéquation du contrôle des activités financières des entreprises non financières. Bien qu'elle soit le principal courtier, l'opérateur dominant et le plus grand fournisseur de liquidités des marchés au comptant de produits dérivés énergétiques (le total de ses engagements et sur produits dérivés étant d'environ 19 milliards de dollars EU à fin septembre 2001), ses activités échappaient, dans une large mesure, à tout contrôle. Elle n'avait pas à divulguer la moindre information sur son exposition au risque, les prix ou conditions des marchés conclus et n'était soumise à aucune obligation prudentielle de constitution de réserves. Les fonds de son unité de courtage se confondant avec ceux de la maison-mère, les banques ont peu à peu perdu confiance et ont retiré leurs lignes de crédit, provoquant l'effondrement des opérations de courtage. Certains observateurs ont depuis appelé à la révision de la loi de modernisation des marchés à terme sur produits de base, promulguée en 2000, qui exclut les produits dérivés énergétiques de tout contrôle. Même en dehors de cette dérogation, la plupart des activités de prêt et sur autres dérivés financiers d'Enron échappaient à tout contrôle.

L'inefficacité de la discipline du marché privé, des règles de diffusion des données financières, de gouvernance des entreprises et d'audit. Les difficultés financières et les points faibles

d'Enron, notamment l'ampleur des transactions hors bilan, semblent avoir échappé aux analystes, aux actionnaires et aux créanciers jusqu'à la veille de la faillite. Cette situation serait imputable, pour partie, à l'inadéquation des règles et normes comptables et à l'erreur des commissaires aux comptes qui n'ont rien décelé ni exigé de la société qu'elle consolide ses multiples comptes hors bilan. La correction de cette erreur et de bien d'autres, en octobre 2001, a abouti à une révision à la baisse des recettes, de l'ordre de 600 millions de dollars, et à une dépréciation du capital social de 1,2 milliard de dollars. Des questions ont aussi été posées quant à un éventuel conflit d'intérêts du cabinet d'audit qui avait, dans le même temps, d'importants contrats de consultation avec Enron. Compte tenu des allégations de destruction de pièces justificatives nécessaires à l'enquête de la Commission des opérations de bourse, les appels en faveur d'un strict réexamen des normes et pratiques d'audit se sont multipliés.

Le dévoiement des placements d'épargne-retraite. Plus de 10.000 employés d'Enron avaient placé l'essentiel de leur capital-retraite en actions de la compagnie (y compris la part patronale, avec interdiction de les liquider avant l'âge de 50 ans). Les fonds de pension ont en outre été gelés pendant trois semaines en octobre 2001, au moment où l'action Enron chutait de 35 %. Cette rigidité et ce monolithisme ont fait perdre tout leur capital-retraite à de nombreux employés de la société, avec l'effondrement de la valeur de l'action Enron tombée de 90 dollars à moins de 1 dollar. Début 2002, les autorités américaines ont mis en place un groupe de travail chargé d'étudier la révision de l'*Employee Retirement Income Security Act (ERISA)*, qui régit les fonds de pension privés, et le Congrès a consacré plusieurs auditions aux moyens d'éliminer les vides juridiques qui ont permis l'hyperconcentration du fonds de pension Enron en actions de la société.

marchés obligataires passeront probablement au crible toutes les entreprises pour déceler les «méthodes comptables inédites».

Le redressement de l'économie mondiale

Se tournant vers l'avenir, M. Häusler déclare que les marchés exigent de meilleures règles de diffusion des données financières et que la communauté financière serait avisée de renforcer ces règles et la transparence, pour permettre aux opérateurs d'apprécier l'ampleur du risque-crédit, sa concentration et sa répartition. Ceci permettra de consolider les mécanismes auto-correcteurs de l'économie de marché, première ligne de défense contre l'instabilité financière. De nombreuses entreprises diffusent d'ores et déjà plus d'informations dans leurs rapports annuels.

Les décideurs doivent mettre à jour le cadre de contrôle et de régulation, et renforcer la supervision des établissements non bancaires et non financiers actifs sur les marchés financiers. Reconnaisant qu'il n'y a pas de «solution miracle», M. Häusler signale les dangers de la multiplicité ou de l'absence des régimes de régulation. Ceci peut encourager les entreprises à s'engager dans un «arbitrage réglementaire».

Pour les marchés émergents, M. Häusler engage les investisseurs institutionnels à conserver une «attitude de discernement». Il attribue l'absence d'effet de contagion à la suite de la cessation du service de la dette de l'Argentine au fait que la gestation de la crise a été lente, ce qui a donné aux investisseurs le temps de comprendre que la situation était spécifique à l'Argentine. Il encourage aussi les pays émergents à fournir des données fiables et d'actualité aux marchés, afin de permettre aux investisseurs de prendre leurs décisions en connaissance de cause, et à éviter de nuire à l'afflux d'IDE.

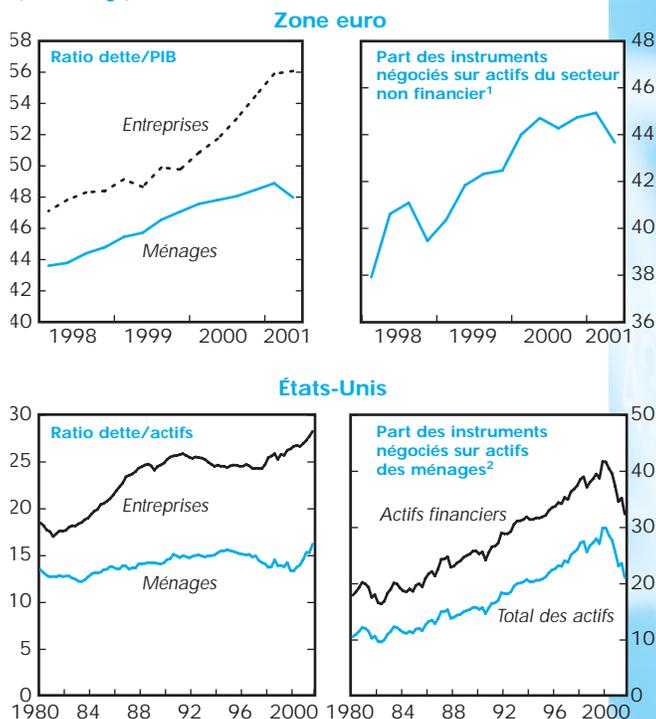
S'agissant du Japon, M. Häusler a engagé le secteur des entreprises à opérer une «restructuration rapide» pour traiter le volume important des prêts improductifs, déclarant que le risque de contagion pour le reste du monde a beaucoup baissé ces trois dernières années.

Systèmes d'alerte rapide

Le Rapport (trimestriel) sur la stabilité financière internationale remplace le Rapport (annuel) sur les marchés de capitaux internationaux et le Rapport (trimestriel) sur les marchés émergents. Il doit permettre une lecture immédiate de la situation des marchés de capitaux et

Endettement des ménages et des entreprises

(Pourcentage)



¹ Administrations publiques comprises.
² Instruments du marché du crédit, parts de capital et de fonds communs de placement, en pourcentage des actifs. Actifs des institutions sans but lucratif inclus.

Source : FMI, *Global Financial Stability Report*, mars 2002.

donner une couverture exhaustive des économies de marché développées et émergentes. Chaque rapport comportera des sections sur les volets structurel et systémique de la stabilité financière internationale. Le premier numéro porte sur les systèmes d'alerte rapide et les solutions de rechange aux instruments de la dette auxquels les pays ont recours pour conserver l'accès aux marchés de capitaux et mieux gérer le risque.

Répondant à une question sur le dispositif du FMI, M. Häusler a reconnu que les modèles actuels ont parfois déclenché de fausses alertes et doivent donc être affinés. Le FMI se sert de l'information tirée de ces modèles comme élément d'appréciation et s'emploie à les enrichir pour détecter les crises monétaires, bancaires, ou d'endettement. ■

Le document *Global Financial Stability Report* est en vente au prix de 42 dollars (35 dollars pour les universitaires) auprès du Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 87.

| Principaux taux du FMI | | | |
|------------------------|-----------------------|----------------------|--------------------|
| Semaine commençant le | Taux d'intérêt du DTS | Taux de rémunération | Taux de commission |
| 18 mars | 2,32 | 2,32 | 2,73 |
| 25 mars | 2,33 | 2,33 | 2,74 |

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?2002.

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

Source : Département de la trésorerie.

La lutte contre la pauvreté au cœur du débat



Nicholas Stern

(suite de la première page) Pour la phase de l'évaluation, l'une des difficultés tient à l'insuffisance des données. Les pays doivent disposer d'enquêtes fiables sur les ménages pour mesurer l'effet de répartition des dépenses publiques et de la fiscalité. Il faut aussi des enquêtes sur les entreprises pour cerner les problèmes que leur pose le cadre d'investissement. Les indicateurs de prestation des services sont aussi utiles pour en apprécier la qualité et l'efficacité des services hospitaliers, par exemple. Le but est d'évaluer les choix de politique économique *ex ante* et d'en mesurer l'impact sur la pauvreté et l'effet de répartition, *ex post*. En collaboration avec le FMI, la Banque mondiale a mis au point un «ensemble d'outils» d'évaluation de l'effet de répartition et de l'impact des politiques économiques sur la pauvreté. Destinés aux économistes sur le terrain, ces outils (qui vont de l'analyse de l'incidence des prestations et de profils de la pauvreté à des modèles plus élaborés) devraient être opérationnels d'ici deux ou trois mois. Ils aideront à analyser l'impact des politiques macroéconomiques sur la pauvreté, en liant les outils classiques d'analyse de l'effet de répartition des politiques avec ceux qui servent aux simulations macroéconomiques.



Santiago Levy

La protection sociale au Mexique

Signalant que les pauvres sont les principales victimes des chocs macroéconomiques, Santiago Levy justifie le caractère essentiel des dispositifs de protection sociale, mécanismes de transfert de revenus aux populations démunies — par le contrôle des prix et les subventions aux produits alimentaires — qui favorisent la mise en valeur des ressources humaines. Il a néanmoins incité les gouvernants à ne pas négliger les coûts de mise en place et de gestion des différents programmes sociaux afin de ne pas nuire aux transferts. L'efficacité des programmes peut être fortement entamée si la gamme des produits subventionnés est trop étroite. Les gouvernements doivent donc privilégier les transferts monétaires qui sont plus efficaces et moins coûteux à gérer.

Le Mexique s'oriente dans ce sens, avec la suppression des subventions alimentaires générales, dans le cadre du PROGRESSA (programme gouvernemental intégré d'éducation, de santé et de nutrition), qui vient en aide à quelque 20 millions de Mexicains pour un coût annuel équivalant à un tiers de point de PIB.



Montek Ahluwalia

Une «rebarde sociale»

Félicitant M. Levy pour le programme mexicain de protection sociale qui a permis de faire reculer la pauvreté, Nancy Birdsall note que PROGRESSA est une exception.

La volonté politique et l'internalisation sont déterminantes pour que les gouvernements et les institutions financières internationales tiennent

compte de la dimension sociale des politiques macroéconomiques. Dans la plupart des pays en développement, il manque une alliance entre les pauvres et les classes moyennes, celles qui courent le risque de se paupériser. Les «rebarde sociales» qui leur évitent cette chute peuvent servir à forger une telle alliance.

«Cette conférence est, en soi, une avancée remarquable», a déclaré M^{me} Birdsall, soulignant que, dans leur action, le FMI et d'autres institutions devraient accorder plus d'attention au quintile médian des tranches de revenus. Il faut, pour cela, mesurer l'effet des politiques budgétaire et monétaire sur cette tranche, surtout en période de crise. Elle déplore que, très souvent, les intérêts des classes moyennes et des populations démunies soient mis en opposition, dans la riposte aux situations de crise.

Le recul de la pauvreté en Inde

Montek Ahluwalia insiste sur la distinction entre les enjeux à long terme et les problèmes à court terme.

S'agissant du long terme, l'expérience de l'Inde atteste qu'une croissance forte contribue à faire sensiblement reculer la pauvreté. Au début du processus de réformes en Inde, les observateurs craignaient une reprise de la croissance sans réduction de la pauvreté. Les données récentes montrent qu'au terme d'une décennie de croissance annuelle de 6 % du PIB, la pauvreté a considérablement reculé.

L'expérience a aussi montré que les efforts de lutte contre la pauvreté qui ont échoué sont liés à l'échec de la croissance. Il n'y a pas d'exemples de croissance rapide sans recul de la pauvreté. Il est indéniable que certains types de croissance sont plus propices à la réduction de la pauvreté que d'autres, mais l'objectif essentiel doit rester d'élaborer des politiques de promotion de la croissance.

Pour le court terme, M. Ahluwalia souligne qu'il faut veiller à ne pas pénaliser les démunis en périodes de gestion de crise, partageant l'avis de M. Levy sur les dispositifs de protection sociale. Il n'est toutefois pas aisé d'atteindre cet objectif dans un laps de temps de 12 à 18 mois. Souvent, les populations intégrées à l'économie moderne sont celles qui pâtissent le plus des mesures de stabilisation alors qu'elles ne bénéficient peut-être pas des programmes de lutte contre la pauvreté, qui sont généralement conçus pour ceux qui vivent en marge de l'économie de marché. Il est tout aussi difficile d'élaborer de nouveaux programmes pour les groupes de population qui deviennent vulnérables. D'où l'importance que revêt la mise en place de dispositifs de protection sociale qui peuvent être renforcés à contre-courant de la conjoncture. ■

Détection précoce et intervention rapide pour une prompte résolution des crises bancaires

Les crises bancaires peuvent imposer un coût colossal, tant en termes de charges budgétaires directes pour la recapitalisation des banques que de pertes de production. Une détection rapide est la clé du traitement des faiblesses du secteur financier à la source afin d'éviter qu'elles ne se transforment en crises proprement dites. L'Institut du FMI a organisé, les 11 et 12 mars, un séminaire sur l'évaluation des fragilités du secteur bancaire en présence d'une trentaine d'invités représentant des pays membres, ainsi que des membres des services du FMI et de la Banque mondiale. Tirant amplement les leçons des récentes expériences de marchés émergents et de pays industrialisés, les intervenants et les participants ont confronté leurs vues et partagé leurs avis sur la manière dont les pays peuvent déceler les problèmes à temps et agir de manière décisive pour contrer ou résoudre promptement les crises bancaires.

Donner l'alerte

Ouvrant les travaux, Morris Goldstein, maître de recherche à l'Institut d'économie internationale, a déclaré qu'il espérait «développer le flair» des participants afin qu'ils discernent le sens dans lequel s'orienter et les questions embarrassantes à poser. Ceci étant, a-t-il ajouté, il n'est pas aisé d'évaluer la fragilité d'un système bancaire. Pendant la crise asiatique, certains indicateurs de détection précoce — l'écart des taux d'intérêt sur les emprunts publics ou la cote attribuée par les grandes agences de notation — n'ont pas donné le moindre avertissement.

Mais, après la crise, un important travail a été réalisé pour élaborer des indicateurs robustes capables d'aviser les décideurs à temps. À cet égard, les autorités doivent surveiller attentivement quelques indicateurs qualitatifs :

- hypervolatilité de l'environnement macroéconomique, particulièrement prononcée sur les marchés émergents;
- épisodes d'afflux massif de capitaux liés aux flambées du crédit suivis de bulles des prix des actifs qui éclatent ensuite;
- fortes discordances entre les monnaies de libellé de la dette des banques et des entreprises;
- libéralisation financière sans renforcement adéquat du dispositif de contrôle et de la réglementation prudentielle;
- contrôle de l'actionnariat des institutions financières par les pouvoirs publics ou niveau élevé de prêts «privilegiés» (fondés sur des relations personnelles plutôt que sur des critères de rentabilité);
- mécanismes de contrôle interne déficients, eu égard au degré d'exposition au risque, en particulier;

- carences des cadres comptable, réglementaire et légal;
- distorsion des incitations liées aux dispositifs de protection officiels;
- régimes de change qui limitent l'aptitude des pouvoirs publics à jouer le rôle de prêteur en dernier ressort;
- étroitesse des secteurs bancaires, faisant échec à une bonne diversification.

Ces indicateurs doivent être considérés comme un tout, aucun ne permettant, à lui seul, de détecter une crise.

Mais s'agissant des indicateurs d'alerte rapide, quel doit être précisément le degré de rapidité pour que les mesures préventives soient efficaces? Pour M. Goldstein, l'un des aspects les plus délicats de l'utilisation de ces indicateurs est de déceler le moment où une crise prend fin. Les crises bancaires durent, en général, de 3 à 5 ans et atteignant leur point culminant au bout d'un an environ, pour être utile, l'alerte peut être donnée jusqu'à 12 mois après leur début.

À quel point les gouvernants peuvent-ils se fier aux indicateurs d'alerte rapide? De récents travaux empiriques ont montré qu'un échantillon de quelques indicateurs quantitatifs peut améliorer considérablement la capacité de détection des crises bancaires, bien qu'elles ne se révèlent plus difficiles à prévoir que les crises monétaires.

Qu'en est-il de l'assurance des dépôts?

En ce qui concerne les dispositifs officiels de protection implicites ou explicites — assurance des dépôts ou concours financier de l'État ou de la banque centrale —, George Benston, de l'université Emory, et Charles Calomiris, de l'université Columbia, affirment qu'ils ont un effet pervers, les banques étant incitées à prendre des risques excessifs et à garder un bas niveau de fonds propres, ayant la garantie d'être couvertes en cas de débâcle. Pour leur part, ne craignant pas de perdre leur mise, les déposants et créanciers négligent de suivre de près la gestion des établissements bancaires. Le contrôle bancaire est certes prévu pour contrer cet effet pervers, mais il est souvent appliqué avec laxisme, car les organes compétents sont généralement indulgents avec les banques dans l'espoir qu'elles se rétablissent sans l'intervention des pouvoirs publics.

Que faire pour donner les incitations appropriées aux actionnaires, gestionnaires, déposants et organismes de contrôle? Pour M. Benston, le relèvement des coefficients de fonds propres incite fermement les institutions financières qui offrent une assurance-dépôts à ne pas prendre des risques inconsidérés et à se tenir prêtes à consacrer leurs propres ressources à l'apurement des pertes, le cas échéant. Ce relèvement peut prendre deux formes : hausse du ratio de couver-



Morris Goldstein



George Benston



Charles Calomiris



Thomas Cargill

ture des risques équivalant au ratio que les banques auraient sans la garantie de l'État, ou l'émission de titres [de dette] subordonnés qui présente le grand avantage que leurs détenteurs — plus avisés et ayant plus à perdre que les petits déposants — suivent de plus près la gestion des banques.

Que peuvent faire les gouvernements pour atténuer le risque d'effet pervers? M. Benston préconise un système d'intervention et de règlement rapides et structurés, qui expose la séquence des mesures que les autorités de régulation prendraient à l'égard des banques en fonction du niveau de fonds propres. Elles iraient d'un contrôle minimum, lorsque les banques sont bien capitalisées, à la fusion ou à la liquidation si elles sont nettement sous-capitalisées.

Dans la même optique, M. Calomiris reproche au système actuel l'absence de discipline du marché. Avant l'assurance-dépôts, le système américain permettait aux banques de réduire leur exposition au risque en cas de choc, ce qui a permis d'éviter des crises majeures ou des épisodes de panique générale. Cette discipline du marché a disparu avec l'avènement de l'assurance-dépôts. Les banques prennent maintenant de gros risques, avec l'impact que cela peut avoir sur le budget en cas de crise.

M. Calomiris craint toutefois qu'un retour à la discipline du marché n'entraîne le tarissement du crédit en période de récession. La tendance actuelle des organes de contrôle à l'indulgence en période de ralentissement n'a pas un effet stabilisateur. Elle n'aboutit qu'à différer et à amplifier l'ajustement ultérieur. Que faut-il donc pour rendre la discipline du marché de nouveau crédible? Il est difficile de décréter la fin de l'assurance-dépôts, mais M. Calomiris est lui aussi partisan de la dette subordonnée.

Les avantages et inconvénients des dispositifs de protection ont suscité un vif débat entre intervenants et avec les participants. Les «théoriciens» ont en général ardemment défendu la discipline du marché tandis que les «praticiens» étaient plus enclins à penser que le fonctionnement du marché est loin d'être parfait et que les petits déposants ne sont pas le meilleur gage de surveillance des banques en difficulté.

Japon, Venezuela et Asie de l'Est

Partant d'études de cas, Thomas Cargill, de l'université du Nevada (Reno), s'est demandé si le Japon s'engageait à nouveau dans une décennie perdue. Il a décrit l'évolution de son système financier, indiquant que les tentatives hésitantes de réforme n'ont pas réussi parce qu'elles n'attaquaient pas le problème à la racine, c'est-à-dire, la prédominance de l'État dans l'intermédiation financière. Malgré de multiples tentatives de réforme, les organes de régulation continuent de réagir aux problèmes du secteur financier par des «demi-vérités, des dénégations, l'indulgence et la permissivité». De



Ruth de Krivoy

vraies réformes exigent la résolution des problèmes de la Caisse d'épargne de la poste, qui détient 35 % des dépôts des ménages, et du Programme public d'investissement et de prêt, dont le budget équivaut à 11 % du PIB. Il s'agit là de deux canaux importants de transfert de fonds publics à des pans spécifiques de l'économie.

Abordant les difficultés immédiates du pays, M. Cargill note que le Japon a deux impératifs : inverser la baisse du niveau des prix — à cet égard, les mesures prises par la Banque du Japon en décembre 2001 pour élargir la base monétaire vont dans la bonne direction — et traiter résolument la question des prêts improductifs, ce qui pourrait entraîner des faillites et accroître le chômage, mais aurait l'avantage de créer les conditions d'une croissance économique durable par une allocation plus efficiente du crédit.

Pour M^{me} Ruth de Krivoy, ancien Gouverneur de la Banque centrale du Venezuela, l'enjeu n'est pas qu'économique. «La régulation et le contrôle bancaires sont au cœur des rapports de forces politiques», a-t-elle déclaré, ajoutant que la crise bancaire de 1994 au Venezuela avait tous les ingrédients classiques : prise de risques inconsidérée, connivence entre les banques et les pouvoirs publics, intermédiation financière inefficace, discordances des échéances (financements de projets sur 14 ans par des prêts à 8 jours, par exemple), transactions hors bilan, pratiques comptables douteuses, cadre réglementaire et contrôle déficients, fragilité macroéconomique et chocs tant économiques que politiques. En fin de compte, la crise a coûté au Venezuela l'équivalent de 11 % de son PIB.

Y a-t-il eu des signes avant-coureurs? La Banque mondiale et le FMI avaient signalé l'existence de problèmes potentiels, notamment l'accroissement des prêts improductifs, mais les autorités espéraient que les banques s'en tirent, d'autant que, durant les années qui ont précédé la crise, les banques défaillantes ont connu un vif essor avant de s'effondrer par la suite. Il est apparu, au moment de la crise, que le volume des créances douteuses était de loin supérieur aux estimations initiales. L'une des leçons à retenir de la crise vénézuélienne est la suivante : c'est en période faste que les décideurs doivent élaborer des plans d'urgence, les crises étant inévitables.

Analysant la crise asiatique, Stefan Ingves, Directeur du Département de la monnaie et des changes du FMI, propose de tirer trois enseignements. Premièrement, l'autonomie des organes de régulation et de contrôle doit être consacrée par la loi. Les marchés doivent pouvoir fonctionner avec efficacité, la «concurrence imposant parfois des procédures de sortie» pour assurer la robustesse et la santé du système. Une garantie publique générale peut donner une bouffée d'oxygène en cas de graves problèmes systémiques, mais le succès sera dicté par la fermeture rapide des établissements foncièrement insolubles et la mise en place de



Stefan Ingves

mesures crédibles de stabilisation macroéconomique et de restructuration des banques. Deuxièmement, les banques devraient privilégier une gestion efficiente du risque. Ceci suppose qu'il existe au préalable un cadre légal et réglementaire efficient, épaulé par des procédures strictes d'insolvabilité et de robustes institutions. Troisièmement, les décideurs doivent cerner de près les facteurs de vulnérabilité du marché et de l'économie réelle. Il faut prendre du recul et rester vigilant, a ajouté M. Ingves. «L'activité bancaire est un dérivé du secteur réel qui absorbe de façon asymétrique les pertes mais non les gains. Une gestion macroéconomique saine est donc essentielle.»

Un petit rien qui peut rapporter gros

John Heimann et Patricia Armendariz, de l'Institut de stabilité financière de la Banque des règlements internationaux, ont donné ce conseil aux participants : un petit investissement «sans prétention» dans la prévention des crises peut être très rentable, à terme. Eu égard aux contraintes budgétaires et au manque de personnel qualifié qui pèsent souvent sur les efforts des pays en développement, ils exhortent les organes de contrôle à se servir d'un petit échantillon de questions et d'indicateurs simples pour déceler les problèmes. La qualité du contrôle bancaire importe tout autant. Un pays sans moyens d'inspection sur place ou de contrôle consolidé est «sans contrôle», ont-il ajouté,

soulignant la nécessité de garantir l'indépendance, les attributions et la protection légale des contrôleurs.

À propos des données bancaires, M. Heimann et M^{me} Armendariz indiquent qu'aucune banque ne peut laisser son bilan s'accroître de plus de 15 % par an sans s'inquiéter; en posant quelques questions aux banquiers sur la gestion du risque interne, la constitution de provisions et le traitement des arriérés sur prêts (notamment en cas de rééchelonnement), on obtient de bonnes indications sur la crédibilité des données financières. Il est aussi crucial d'identifier ceux à qui appartiennent les établissements bancaires, leurs relations avec les milieux politiques et/ou les grands conglomerats.

Dernière astuce conseillée par M. Heimann et M^{me} Armendariz : prévoir systématiquement des équipes de trois inspecteurs parce qu'il est quasiment impossible de corrompre trois personnes à la fois sur un même dossier. ■



Patricia Armendariz et John Heimann.

Sabina Bhatia et Peter Stella
FMI, Département des relations extérieures et
Département de la monnaie et des changes

Publications récentes

Working Papers (Documents de travail, 10 dollars)

- 02/30: *Nominal Exchange Rate Anchoring Under Inflation Inertia*, Guillermo A. Calvo, Oya Celasun, and Michael Kumhof
- 02/31: *A Model of Multiple Equilibria in Geographic Labor Mobility*, Antonia Spilimbergo and Luis Ubeda
- 02/32: *Purchasing Power Parity and New Trade Theory*, Ronald Macdonald and Luca A. Ricci
- 02/33: *Trust as a Means of Improving Corporate Governance and Efficiency*, Ralph Chami and Connel Fullenkamp
- 02/34: *Monetary Rules for Emerging Market Economies*, Fabio Ghironi and Alessandro Rebucci
- 02/35: *Social Sector Spending in a Panel of Countries*, Reza Baqir
- 02/36: *Columbia or High School? Understanding the Roles of Education in Development*, Rodney Ramcharan
- 02/37: *On-the-Job Search and the Beveridge Curve*, Andres Fuentes

- 02/38: *The Economic Consequences of HIV/AIDS in Southern Africa*, Markus Haacker
- 02/39: *Dornbusch's Overshooting Model After Twenty-Five Years*, Kenneth Rogoff

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

- 02/30: São Tomé and Príncipe: 2001 Article IV Consultation and Staff-Monitored Program
- 02/31: São Tomé and Príncipe: Statistical Appendix
- 02/32: Cameroon: Second Review Under the PRGF
- 02/33: Mali: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module
- 02/34: Niger: Statistical Annex
- 02/35: Niger: 2001 Article IV Consultation, the Second Review and Second Annual Program Under the PRGF
- 02/36: Cambodia: 2001 Article IV Consultation and Fourth Review Under the PRGF
- 02/37: Republic of Armenia: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org. Vous trouverez sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/fre/index.htm propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

Entretien avec Edward Prescott . . .

Japon : ralentissement prolongé en liaison avec la chute de la croissance de la productivité

Le Japon s'étiolerait-il? Difficile de donner une réponse complète, tant que les causes du ralentissement prolongé n'auront pas été bien cernées. Lors

d'un récent séminaire de l'Institut du FMI, Edward Prescott, professeur d'économie à l'université du Minnesota, a présenté les travaux de recherche entrepris par Fumio Hayashi, de l'université de Tokyo, concluant que le tassement de la croissance économique au Japon s'explique, pour l'essentiel, par la baisse du taux de croissance de la productivité. Jahangir Aziz, chef de division adjoint au

Département Asie et Pacifique du FMI, s'est entretenu avec M. Prescott.

M. AZIZ : La plupart des observateurs attribuent le ralentissement de l'activité économique au Japon, dans les années 90, à l'éclatement de la bulle des prix des actifs, aux difficultés du système bancaire et à l'inadéquation des politiques mises en œuvre. Vous ne partagez pas cet avis. Pourquoi?

M. PRESCOTT : Fumio Hayashi et moi avons constaté qu'en traitant la croissance de la productivité comme une variable exogène, l'économie japonaise se comporte exactement comme le prévoit la théorie néo-classique. À mon avis, le ralentissement de l'activité est donc imputable à la forte contraction de la croissance de la productivité dans les années 90. Les Japonais ont les mêmes préférences que les Français ou les Américains en matière d'emploi et de loisirs; il en est de même pour leur épargne.

Comment expliquer alors la chute de la croissance de la productivité globale des facteurs? Pourquoi est-elle quasiment tombée à zéro, après être montée en flèche entre 1984 et 1991? Je pense que cela n'est pas lié à l'existence ou non d'une politique de stabilisation. Il s'agirait plutôt d'une conjonction de facteurs. L'un des problèmes tient peut-être au système financier, l'épargne servant à subventionner des producteurs inefficients. Je crains aussi que le gouvernement japonais ne souhaite pas l'effondrement des banques, qui serait très embarrassant pour la classe politique. C'est ce qui explique que les producteurs inefficients sont subventionnés et protégés de la con-

currence. Ce n'est peut-être pas le cas, mais il convient d'étudier la question de près.

M. AZIZ : Pourquoi cette baisse de la productivité dans les années 90, qui n'évoquent pas en général une période de ralentissement de la productivité?

M. PRESCOTT : Tout d'abord, il ne s'agit pas exactement d'une baisse de la productivité, mais d'une baisse de son taux de croissance. Au lieu d'une augmentation de 2 % par an, la croissance de la productivité est tombée à 0,3 %. Pourquoi le Japon et pas l'Amérique du Nord ou l'Europe de l'Ouest? C'est dans ce sens que doivent s'orienter nos recherches.

Le Japon a subi une grave crise financière, alors que celle des États-Unis était de faible ampleur. L'Europe occidentale en a été épargnée, si l'on excepte quelques pays scandinaves. Autre différence, la compétition plus féroce aux États-Unis et en Europe. Un secteur industriel français affronte des concurrents espagnol, italien, britannique ou allemand. Un secteur d'activité donné de Californie est face à des concurrents canadien, mexicain ou new-yorkais. Les industries japonaises confrontées à la concurrence internationale sont très efficaces. Le secteur automobile japonais, par exemple, est le plus efficace du monde.

M. AZIZ : Dans votre étude, vous comparez le Japon à la France, les deux pays ayant un revenu par habitant inférieur de 30 % à celui des États-Unis aujourd'hui.

M. PRESCOTT : Le temps de travail en France est actuellement de 30 % inférieur aux États-Unis, alors que, dans les années 70, il était supérieur de 10 %. Ils ont plus de jours fériés et plus de congés annuels, et une proportion plus faible de leur population active a un emploi. Il y a ici un lien intéressant entre la politique mise en œuvre et ce résultat.

La ponction fiscale a un effet dissuasif. En France, pour une unité de production supplémentaire de valeur 1,0 le producteur en perçoit 0,4. Le reste est ponctionné par la fiscalité, alors qu'aux États-Unis, la proportion est inverse, 0,6 pour le producteur et 0,4 pour la fiscalité. Si l'on tient compte des taxes sur la consommation, le taux marginal d'imposition en France est de 60 %. Aux États-Unis, il est de 40 %. C'est pour cette raison que les Français consacrent 30 % de temps de moins au travail que les Américains.

Si la France adoptait la fiscalité des États-Unis, elle augmenterait le rendement de l'impôt et obtiendrait un gain de richesse équivalant à une augmentation de la consommation de l'ordre de 20 %. Ce gain de



M. Prescott : « Si la productivité du Japon était soudain portée au niveau de celle des États-Unis, la consommation des Japonais ferait un bond de 40 % »

richesse correspondrait à un don exonéré d'impôt de 5.000 dollars par an, dont la valeur augmenterait de 2 % par an. Je dois signaler qu'il s'agit d'un don réel, c'est-à-dire corrigé de l'inflation. Ce n'est pas négligeable.

Plus encore, si la productivité du Japon était soudain portée au niveau de celle des États-Unis, la consommation des Japonais ferait un bond de 40 %. L'écart de richesse entre les États-Unis et le Japon est deux fois plus important qu'entre les États-Unis et la France. Le danger est que le Japon adopte une fiscalité comparable à la France pour financer les allocations promises à la population. Si tel devait être le cas, l'économie japonaise accuserait un recul de 30 % et les recettes publiques n'augmenteront pas.

M. AZIZ : Que recommandez-vous, à partir de votre constat?

M. PRESCOTT : Regardons la situation des États-Unis, où la croissance de la productivité a été très lente dans les années 70, avant de prendre de l'essor à la suite des réformes en profondeur réalisées à la fin de la décennie et au début des années 80. Il s'agit en fait d'une série de réformes, allant de la déréglementation dans les secteurs bancaire, aérien et des télécommunications à la maîtrise de la pollution. Les politiques mises en œuvre ont fait l'objet d'analyses coûts/avantages qui ont parfois abouti au rejet des mesures ayant un impact négatif sur la productivité et peu d'autres avantages.

Il importe de noter que ces politiques obéissaient aux règles du marché plutôt qu'à des principes dirigistes, qui peuvent avoir bien des effets pervers. À titre d'exemple, un mécanisme dirigiste n'incite pas les parties prenantes à faire honnêtement état du coût de la réduction de la pollution. Le coût de la maîtrise des émissions de dioxyde de soufre n'a finalement été qu'une fraction de ce qu'il aurait été, régi par des principes dirigistes. Je ne connais pas en détail le cadre réglementaire du Japon, mais il me semble plutôt dirigiste, ce qui permet aux groupes d'intérêt particuliers des milieux industriels de continuer à produire de façon inefficace.

La concurrence étrangère entre aussi en ligne de compte. Le Japon commence à s'ouvrir à la concurrence des institutions financières étrangères, dont certaines, américaines notamment, ont installé des bureaux à Tokyo. C'est, à mon avis, la voie à suivre, mais c'est aux Japonais de décider des réformes et du rythme de mise en œuvre qui leur conviennent. En cinq ans de séjours réguliers au Japon, j'ai pu constater que les mentalités évoluent. Les Japonais sont plus favorables à l'idée que des réformes s'imposent pour renouer avec la croissance de la productivité.

M. AZIZ : Sur les cinq dernières années, avez-vous le sentiment que des études comme la vôtre ont eu une grande influence sur la politique japonaise?

M. PRESCOTT : Il s'agit simplement de donner un certain appui moral à ceux qui réfléchissent à ces problèmes, et c'est important. Certains des travaux du FMI ont aussi alimenté le débat public, mais j'insiste sur le fait qu'il ne s'agit pas non plus pour le FMI d'aller imposer des réformes. Le Japon y arrivera, j'en suis sûr. La question est : quand?

M. AZIZ : Dans vos travaux sur les États-Unis, vous constatez que la plupart des fluctuations conjoncturelles sont dues aux chocs qui ont atteint la productivité. Cela a-t-il une quelconque influence sur la nature des politiques mises en œuvre?

M. PRESCOTT : Les chocs de la productivité observés de 1954 aux alentours de 1980 sont à l'origine de 70 % des fluctuations conjoncturelles, ce qui n'est pas négligeable. Il en ressort que c'est aux chocs technologiques que l'économie réagit le mieux; les politiques de stabilisation peuvent, au mieux, n'avoir aucune incidence et, au pire, une incidence négative sur le bien être économique. La productivité apparaît systématiquement comme l'élément déterminant des différences de niveaux de vie.

Les considérations fiscales ont aussi une grande importance, comme le montre la baisse du temps de travail des français par habitant. Le taux marginal d'imposition en France étant plus faible, dans les années 70, le temps de travail y était supérieur de 10 % à celui des États-Unis. La main-d'œuvre a considérablement augmenté aux États-Unis dans les années 80, en relation, semble-t-il, avec la baisse du taux marginal et de l'élargissement de la base d'imposition. La finalité de la réforme de la fiscalité doit être de réaliser le meilleur équilibre possible entre son efficacité et ses effets de répartition. Elle ne devrait servir, en aucun cas, comme stabilisateur économique. Je pense que c'est extrêmement important.

Je ne pense pas que la politique monétaire puisse servir non plus à cela. Cela n'a jamais marché nulle part. On cherche encore un mécanisme qui permettrait à la politique monétaire d'avoir des effets réels significatifs et prévisibles. La première cible qui vient à l'esprit est la rigidité des salaires et des prix. V. V. Chari, Patrick Kehoe et Ellen McGratten ont réalisé un travail remarquable sur les conséquences de la réglementation des prix par palliers, dans l'espoir de vérifier que cette progressivité permet à la politique monétaire d'avoir des effets durables. Il en ressort que les effets réels sont à très court terme et que la politique monétaire ne peut servir de mécanisme de stabilisation économique, même si on le voulait.

Je souhaite que le Japon change de politique, je veux dire par là que les «règles du jeu» doivent changer. La politique est un jeu. En améliorant les règles du jeu, on renouera avec une croissance

Les Japonais sont plus favorables à l'idée que des réformes s'imposent pour renouer avec la croissance de la productivité et que celle-ci est un impératif.

Edward Prescott





rapide de la productivité pour donner un nouvel essor à l'économie japonaise.

M. AZIZ : *Que pensez-vous de la réaction politique des États-Unis à la récession actuelle, ou à ce qu'il en reste?*

M. PRESCOTT : Premièrement, je n'ai jamais pensé que l'abaissement des taux d'intérêt pourrait relancer l'économie. Deuxièmement, je crois que l'économie se porte assez bien. Elle n'est ni en expansion ni en dépression, à l'heure actuelle. Elle est très proche de l'orientation tendancielle, après avoir été au-dessus. Pourquoi? Le problème du passage à l'an 2000 a provoqué une ruée sur l'informatique (matériel et logiciel) en 1998 et 1999, suivie d'un fléchissement des achats en 2000 et 2001. Il y a également eu un vif essor des télécommunications qui a provoqué des investissements massifs dans la fibre optique à la fin des années 90.

Pour distinguer les récessions des périodes d'expansion économique, je corrige les séries chronologiques en utilisant un taux tendanciel de 2 % par année. C'est en effet le taux moyen de croissance de la production par habitant au XX^e siècle aux États-Unis. J'attribue cette croissance tendancielle à l'accumulation de savoir utile à la produc-

tion. En corrigeant les données de cette manière, on constate que l'économie américaine atteint une crête au début de 2000 avant d'entrer, par la suite, en phase de récession. Il s'agit donc d'une année d'avance par rapport aux estimations du National Bureau of Economic Research (Bureau fédéral des études économiques des États-Unis), qui ne tient pas compte de la croissance démographique et n'apporte pas de correction tendancielle. Je dirais que les choses sont redevenues grosso modo normales, ou qu'elles cadrent exactement avec le niveau tendanciel. Je me félicite de constater que le dernier rapport sur la productivité donne un chiffre élevé; il suffirait que la croissance de la productivité se maintienne à ce niveau quelque temps encore pour que l'économie reparte à la hausse. Je serais toutefois inquiet si la croissance de la productivité devait tomber largement en dessous du niveau tendanciel, comme ce fut le cas au Japon. Je reste néanmoins optimiste, tant qu'il n'en sera rien.

Les réductions d'impôts ont été extrêmement modestes et devraient donner une impulsion, au demeurant, très marginale à l'économie, d'après mes premiers calculs rapides. ■

En anglais sur le site www.imf.org

Notes d'information

- 02/19 : Le FMI achève la revue du programme FRPC et approuve un décaissement de 12 millions de dollars en faveur de la Sierra Leone, 12 mars
- 02/20 : Déclaration à la presse de la mission du FMI en Argentine, 15 mars (voir page 92)
- 02/21 : Le Conseil d'administration du FMI achève la revue des efforts de lutte contre la pauvreté dans les pays pauvres, 15 mars

Notes d'information au public

- 02/18 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec l'Espagne, 28 février
- 02/19 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec le Niger, 1^{er} mars
- 02/20 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec le Cambodge, 1^{er} mars
- 02/21 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec la Grèce, 1^{er} mars
- 02/22 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec le Royaume-Uni, 7 mars
- 02/23 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec la Norvège, 7 mars
- 02/24 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec l'Azerbaïdjan, 8 mars
- 02/25 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec l'ex-République yougoslave de Macédoine, 8 mars

- 02/26 : Examen des modalités de la conditionnalité par le Conseil d'administration du FMI, 8 mars
- 02/27 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec la Belgique, 13 mars
- 02/28 : Le FMI achève les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec le Canada, 12 mars
- 02/30 : Revue de la FRPC par le Conseil d'administration du FMI, 15 mars
- 02/31 : Revue du processus d'élaboration des DSRP par le Conseil d'administration du FMI, 15 mars

Discours

- «Le ciblage de l'inflation», exposé de Horst Köhler, Directeur général du FMI, au séminaire sur les incidences statistiques du ciblage de l'inflation, FMI, 28 février

Transcriptions

- Point de presse de M. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures du FMI, 13 mars
- Conférence de presse sur le Rapport sur la stabilité financière internationale, FMI, 14 mars (voir page 81)

Déclaration de clôture des consultations au titre de l'article IV

- Luxembourg, 13 mars

Divers

- Ressources financières et position de liquidité du FMI, 15 mars

L'IDE en Afrique : des résultats très contrastés

Pourquoi quelques pays africains attirent-ils des parts importantes d'investissement direct étranger (IDE)? Dans une récente étude du FMI, Foreign Direct Investment in Africa—Some Case Studies, Anupam Basu, du Département Afrique, et Krishna Srinivasan, du Département des marchés de capitaux internationaux, constatent que, si des considérations telles que les ressources naturelles, la situation géographique et des politiques incitatives attirent les investisseurs, la stabilité politique et macroéconomique et les réformes structurelles ont été systématiquement des facteurs déterminants du captage de l'IDE en Afrique.

L'IDE a plus que quadruplé en Afrique entre 1980 et 2000, passant de 32,7 milliards de dollars à un peu moins de 150 milliards, mais la part de l'Afrique dans les flux mondiaux atteint à peine 0,7 % en 2000. En d'autres termes, l'IDE a fortement augmenté depuis le milieu des années 80, mais l'Afrique n'a pas conservé sa part, par rapport aux autres régions du monde.

L'IDE en Afrique est très concentré sur un petit nombre de pays riches en ressources pétrolières et minières; près des trois quarts du total de l'IDE vont à un groupe de pays : Afrique du Sud, Angola et Nigéria. Au lieu d'une vaste étude de portée régionale, MM. Basu et Srinivasan ont choisi de concentrer leur propos sur quelques études de cas portant sur les pays (autres que l'Afrique du Sud et les grands pays exportateurs de pétrole) pour lesquels on dispose de données fiables et cohérentes sur les flux de capitaux et les politiques mises en œuvre. Leur travail a porté sur sept pays qui captent des volumes significatifs d'IDE sur différents secteurs, à savoir le Botswana, la Namibie, le Lesotho, le Swaziland, l'île Maurice, le Mozambique et l'Ouganda.

Les facteurs déterminants

MM. Basu et Srinivasan ont élaboré un cadre d'analyse simple en classant les sept pays en quatre catégories, suivant des paramètres qui exerceraient une influence déterminante sur l'IDE : les ressources naturelles; les «atouts» de la situation géographique; les politiques de promotion de l'investissement étranger; des réformes économiques et structurelles récentes. Tout en reconnaissant que plusieurs des quatre paramètres peuvent entrer simultanément en action pour guider une décision d'investissement, les auteurs disposent d'éléments tangibles montrant que dans la plupart des pays, l'un ou quelques-uns de ces facteurs prédominent.

Ressources naturelles. Le Botswana et la Namibie font partie des pays d'Afrique riches en ressources naturelles. Les investissements pétroliers et miniers, notamment au Botswana et en Namibie, ont été très rentables encore qu'ils n'aient pas été exempts de

risques. Mais l'IDE dans les deux pays s'étant diversifié, les auteurs notent qu'une politique économique saine dans un climat démocratique et stable a notablement contribué à attirer l'investissement. Leur appartenance à la Southern African Customs Union (Union douanière d'Afrique australe) et à d'autres groupements régionaux semble aussi avoir eu un impact positif, les investisseurs sachant qu'ils pouvaient avoir plus facilement accès aux marchés sud-africain et aux autres pays de la sous-région.

Atouts géographiques. Le Lesotho et le Swaziland entrent dans cette catégorie. En y installant des filiales entre la fin des années 80 et le début des années 90, les investisseurs qui visaient le vaste marché sud-africain ont pu contourner les sanctions imposées à l'Afrique du Sud du temps de l'apartheid. Ces pays formaient une plate-forme idéale pour les entreprises qui voulaient tirer parti du bas niveau des barrières tarifaires de la ZEP (zone d'échanges préférentiel) ainsi que du dispositif de la Convention de Lomé régissant les relations avec l'Union européenne. Comme pour le Botswana et la Namibie, la stabilité politique et économique a été un facteur crucial. Les faibles coûts et la productivité de la main-d'œuvre et, dans une moindre mesure, les généreuses incitations fiscales ont sans doute encouragé les investisseurs étrangers à s'établir au Lesotho et au Swaziland.

Politiques ciblées. Maurice est un exemple frappant de pays ayant appliqué une politique incitative, notamment par la constance des mesures de libéralisation, de diversification de l'économie et de développement des exportations. En raison de l'exiguïté du marché et des ressources naturelles limitées, les autorités mauriciennes ont très vite réalisé que le pays devait promouvoir l'IDE — zones franches et incitations fiscales, par exemple — pour soutenir la concurrence avec d'autres pays en développement qui présentent une base d'exportation attrayante. Les auteurs constatent une fois encore que la stabilité politique et économique a été un élément déterminant. Autres caractéristiques de l'île Maurice jugées essentielles pour attirer l'investissement : le bilinguisme et les faibles coûts de main-d'œuvre ainsi que la bonne qualité des infrastructures.

Réformes économiques et structurelles. Le Mozambique et l'Ouganda se distinguent par leur récent attrait pour l'IDE consécutif à des réformes macroéconomiques et structurelles en profondeur. Les



L'abondance des ressources naturelles de l'Afrique attire l'investissement, notamment dans le secteur minier.

Une masse critique de mesures qui se renforcent mutuellement doit exister pour que les pays bénéficient d'apports accrus d'IDE.

Même les pays démunis de ressources naturelles ou sans atouts géographiques peuvent attirer les investisseurs ... s'ils appliquent des politiques économiques saines dans un environnement ouvert.

deux pays, qui ont de vastes ressources naturelles, ont traversé des périodes d'instabilité politique, de conflits internes et de mauvaise gestion économique avant de se tourner vers l'économie de marché et de donner la priorité à l'initiative privée. Les investisseurs étrangers ont réagi positivement aux réformes visant à désengager l'État des activités économiques, à réorienter les priorités de dépenses publiques de manière à améliorer la qualité et la quantité de ressources matérielles et humaines, et à éliminer les entraves à l'investissement étranger.

Quel est le secret?

Les pays qui ont réussi à capter des volumes significatifs d'IDE présentent certains points communs : stabilité politique et macroéconomique à long terme et mise en œuvre des réformes structurelles essentielles. Un pouvoir politique fort et démocratique partisan de la concertation pour surmonter les conflits sociaux et politiques, qui manifeste une ferme volonté de réforme économique, constitue un facteur clé.

Les investisseurs potentiels sont plus attirés par les pays dont la politique budgétaire et monétaire est saine, étayée par un régime de change approprié et qui veillent à promouvoir un climat propice à l'ini-

tiative privée. Les auteurs concluent aussi que, si certains pays ont axé les incitations sur l'investissement étranger, celles-ci ne suffisent pas à elles seules à en assurer la diversification.

Que peuvent faire les autres pays d'Afrique pour combler leur retard par rapport à ces sept «cas exemplaires»? Les auteurs concluent qu'une masse critique de mesures qui se renforcent mutuellement doit être mise en place. Ces pays doivent prendre l'initiative d'éliminer le carcan réglementaire et les entraves au développement du secteur privé et appliquer les réformes structurelles essentielles. La stabilité politique étant un élément crucial du choix d'implantation des investisseurs, il est aussi indispensable de réaliser des progrès dans la résolution des conflits. Comme le révèlent ces études de cas, même les pays démunis de ressources naturelles ou qui n'ont pas une situation géographique avantageuse peuvent attirer les investisseurs s'ils appliquent des politiques économiques saines dans un environnement ouvert. ■

Le document de travail du FMI (à paraître), *Foreign Direct Investment in Africa—Some Case Studies*, préparé par Anupam Basu et Krishna Srinivasan, sera en vente au prix de 10 dollars auprès du Service des publications du FMI (voir page 87).

Argentine : la mission du FMI décrit les contours du programme économique

Le 15 mars, au terme des entretiens avec les autorités argentine, Anoop Singh, Directeur pour les opérations spéciales qui dirigeait la mission du FMI, a déclaré que «la mission a été encouragée par la détermination du gouvernement à mettre en œuvre un programme économique exhaustif, en étroite coopération avec les institutions financières internationales».

«Ce programme vise à stabiliser la situation financière et à créer les conditions du retour à la croissance. Les discussions ont porté sur la mise en place d'un cadre macroéconomique réaliste, des politiques budgétaire et monétaire cohérentes, de réformes structurelles et institutionnelles de fond pour rétablir la confiance envers le système bancaire et instaurer un climat serein et équitable pour les opérateurs économiques.

«S'agissant du cadre macroéconomique, le programme vise à enrayer l'inflation et à restaurer la confiance, conditions essentielles pour endiguer la baisse de la production et relancer la croissance. La politique monétaire jouera un rôle déterminant pour contenir les pressions sur le peso dans le cadre d'un régime de taux de change flottant. La banque centrale a d'ores et déjà lancé l'adjudication de titres et s'emploie, avec les banques commerciales, à l'élaboration d'instruments d'épargne à taux d'intérêt réel positif.

«L'une des préoccupations majeures de la mission a été l'assainissement durable des finances publiques tout en veillant à la protection des populations défavorisées. Le gouvernement entend, dans un premier temps, améliorer sensiblement le solde primaire du budget consolidé du secteur

public en 2002, par des efforts concertés de l'administration centrale et des administrations provinciales. L'approbation du budget 2002 par le Congrès et le récent accord conclu par le gouvernement et les gouverneurs de province sont autant de pas dans la bonne direction. Dans les semaines à venir, le gouvernement prendra les mesures complémentaires nécessaires pour atteindre les objectifs fixés, notamment la mise au point d'un dispositif de protection sociale pour les populations démunies.

«Les réformes structurelles et institutionnelles porteront, entre autres, sur les mesures visant à rétablir la confiance envers les banques et les entreprises, afin de permettre le démantèlement du gel des dépôts bancaires. Des dispositions ont été annoncées concernant l'injection de fonds publics pour recapitaliser les banques et l'amorce du desserrement du contrôle des changes. Le gouvernement et la banque centrale travaillent à l'élaboration de mesures complémentaires pour rétablir la confiance des déposants et des investisseurs. Il s'agit notamment de créer un régime d'insolvabilité reconnu au plan international. Le gouvernement entend, par ailleurs, renouer rapidement des liens de coopération étroits avec ses créanciers étrangers afin de normaliser les relations avec eux et de rétablir le financement du commerce.»

La mission doit poursuivre le travail une fois rentrée à Washington, et les services du FMI resteront en liaison étroite avec les autorités argentine pour préciser les contours de cette stratégie d'ensemble.

Le texte intégral de la note d'information 02/20 peut être consulté sur le site www.imf.org.

Entretien à bâtons rompus avec Rudi Dornbusch sur l'économie mondiale, l'Argentine, la Russie, etc.

Rudi Dornbusch, titulaire de la chaire Ford d'économie et de gestion internationale au Massachusetts Institute of Technology, est souvent l'invité du FMI. Après avoir pris part à un séminaire sur les questions de change, le 8 mars dernier à l'Institut du FMI, M. Dornbusch a accepté de répondre aux questions de Prakash Loungani.

M. LOUNGANI : Alan Greenspan a, semble-t-il, décrété que la récession touche à sa fin. Est-ce votre avis?

M. DORNBUSCH : On ne contredit Greenspan qu'à ses risques et périls. Il connaît à fond l'économie américaine. Oui, il y a des signes clairs de reprise. Les stocks se reconstituent, comme lors des dix précédentes reprises. La consommation est restée ferme. Et avec les réductions des charges fiscales des entreprises que le Congrès vient d'approuver, il se peut que l'investissement suive le mouvement. Les États-Unis sont passés par une récession. La croissance de la productivité est maintenant bien répartie.

M. LOUNGANI : Comment voyez-vous la situation économique hors des États-Unis?

M. DORNBUSCH : Le redémarrage de la locomotive américaine aide le reste du monde. Mais, à part ça, les facteurs de risque sont les mêmes. Au Japon, les comptes publics et les bilans des entreprises sont dans le rouge. La croissance ne s'effondre pas parce qu'il y a des capitaux captifs, mais, à terme, ça va arriver. L'Europe est riche, sûre d'elle et stable. Elle va continuer à faire traîner les réformes structurelles, dont au fond elle ne veut pas. Elle est bien comme elle est. Aucune chance que les réformes progressent une année où il y a des élections. Au Moyen-Orient, la question est de savoir si on peut faire passer les réformes sans remous politiques en Arabie Saoudite. Pour ce qui est des marchés émergents, c'est difficile de généraliser, mais il semble que l'hyperinflation soit terrassée un peu partout et que tout ce qui pouvait être facilement privatisé l'a été. Il faut passer maintenant aux réformes ardues, et l'opinion commence à se lasser.

Retombées de la crise argentine

M. LOUNGANI : Qu'est-ce que vous pensez de l'Argentine? Comment peut-elle s'en sortir?

M. DORNBUSCH : Je ne suis pas sûr qu'une publication grand public comme le *Bulletin du FMI* veuille se risquer à imprimer ce que j'ai à en dire. Mais nul n'ignore le fond de ma pensée : l'Argentine est, et a été, mal gouvernée. Carlos Menem, après quelques années de réformes, a commencé à faire machine arrière pour se faire réélire. Et Fernando De la Rúa n'a fait qu'accélérer la reculade.

Comment sortir de la crise? La clé, c'est la reconstruction, et non un replâtrage financier. Il faut en finir une bonne fois pour toutes avec la fraude fiscale et la corruption — et avec la passivité du gouvernement à cet égard. Il faut simplifier la fiscalité pesante et la remplacer par un impôt unique dans l'espoir qu'il sera plus facile à collecter. Il faut aussi doper la productivité en privatisant les ports et les douanes et en dérégulant le commerce de gros et la distribution. L'Argentine doit adopter sans tarder un nouveau plan de convertibilité temporaire — disons deux pesos pour un dollar, simplement parce que c'est le chiffre rond qui vient juste après un pour un. Le reste du monde doit venir en aide financièrement à l'Argentine, mais seulement si elle accepte d'engager des réformes radicales et de soumettre à un contrôle étranger rapproché les dépenses budgétaires, l'impression de la monnaie et l'administration fiscale. Sans cette remise à plat, ce serait une erreur tragique de lui accorder une nouvelle aide du FMI. Celui-ci se retrouve dans une position difficile quand les gens descendent dans la rue, mais j'espère que vous ne serez pas forcés une fois de plus de soutenir un programme bancal qui ne tient pas debout.

M. LOUNGANI : Est-il réaliste de placer la gestion économique d'un pays sous contrôle étranger?

M. DORNBUSCH : Ce serait comme placer Paul Volcker à la tête du comité de surveillance de la restructuration d'Arthur Andersen. Il faut trouver un remède à la dette de l'Argentine et il faut que les gens qui l'administrent soient impartiaux et indépendants. On fait fi de la souveraineté nationale en traitant un pays comme une entreprise, mais comment résoudre autrement le problème récurrent de la mauvaise gestion économique d'un pays par ses politiciens? Dieu merci, les méthodes du bon vieux temps, où le problème se réglait par les armes, ne sont plus acceptables.

M. LOUNGANI : Certains disent que la crise argentine a jeté le discrédit sur ce qu'il est convenu d'appeler le consensus de Washington.

Un hommage a été rendu au professeur Dornbusch lors du deuxième symposium annuel du FMI sur la recherche, tenu en novembre 2001. Kenneth Rogoff, Directeur du Département des études, a prononcé la conférence Mundell-Fleming sur le thème «Le modèle de surréaction de Dornbusch 25 ans après». Le texte de cet exposé peut être consulté sur le site www.imf.org, et est publié comme document de travail du FMI n° 02/39, en vente au prix de 10 dollars auprès du Service des publications du FMI. (Pour le commander, voir page 87.)



M. Dornbusch sur l'Argentine : «Il faut en finir une bonne fois pour toutes avec la fraude fiscale et la corruption.»

Comment un pays peut-il se sortir de la pauvreté s'il ne tire pas parti des débouchés mondiaux pour ses produits d'exportation, tout en acquérant ainsi du savoir-faire?

Rudi Dornbusch

M. DORNBUSCH : C'est absurde. La théorie néolibérale ou consensus de Washington — une bien mauvaise appellation, soit dit en passant — ne fait qu'inventorier les politiques qui ont donné de meilleurs résultats que leurs contraires : la planification centrale, la production qui concurrence les importations, les nationalisations, etc. On ne promet pas une croissance rapide ou un rattrapage du niveau de vie des pays industrialisés en quelques années. En fait, il faut souvent persévérer pendant un bon bout de temps avant que la croissance ne bouge. Rappelez-vous tout ce qu'il a fallu de déréglementation et de restructuration aux États-Unis dans les années 70 et 80 pour obtenir le pactole de quelques années de croissance avec la Nouvelle Économie. L'Argentine a toujours eu tendance à promettre trop, trop vite.

Et la Russie?

M. LOUNGANI : Pourquoi la situation de la Russie s'est-elle améliorée après la crise de 1998?

M. DORNBUSCH : Son redressement tient pour une large part à l'évolution du paysage politique. Poutine a mis en échec les oligarques qui s'étaient ligués pour se partager les dépouilles de la Russie. Il est aujourd'hui considéré comme normal de faire payer des impôts à Gazprom, alors que c'était inconcevable il y a quelques années. Les oligarques qui sont encore à l'œuvre en Russie ont appris qu'ils avaient intérêt à se tenir à l'écart de la politique et à se comporter en hommes d'affaires. Il s'agit d'avoir l'esprit d'entreprise et de faire du profit, comme en Occident. La hausse du prix du pétrole est venue à point nommé pour aider Poutine à mettre en place sa politique de responsabilité financière et ses stratégies de réforme.

M. LOUNGANI : La transition de l'ère soviétique se serait-elle mieux passée si elle avait été plus graduelle, surtout sur le plan des privatisations?

M. DORNBUSCH : On ne peut pas faire disparaître le KGB en passant le film au ralenti. Même chose pour les privatisations. Mais, me direz-vous, fallait-il laisser les oligarques rafler tout le magot? C'est vrai que les réfor-

mateurs russes — en particulier Egor Gaïdar et Anatoli Tchoubais — ont privatisé sans s'embarrasser des détails. Ils se sont débarrassés d'actifs publics à n'importe quel prix, et par n'importe quel moyen. Cela a donné naissance à une oligarchie très riche et puissante.

Mais au bout du compte, ça a marché. Les privatisations et restructurations massives des entreprises publiques portent leurs fruits. La phase initiale est toujours pénible, parce que la productivité est médiocre au départ. Il ne faut pas s'étonner qu'après 90 années de mauvaise économie, il faille quelque temps pour que les rouages se dégrèpent. Mais, aujourd'hui, le processus commence à payer : les entreprises ont moins de dettes, moins de sureffectifs, plus de souplesse. On peut songer à attirer les capitaux étrangers. En serait-on là si les conseillers de la Russie en étaient encore à imaginer le parfait plan de privatisations?

Choix d'un régime de change

M. LOUNGANI : Au vu des crises récentes, les économistes ont-ils des conseils cohérents à offrir aux pays sur le choix d'un régime de change?

M. DORNBUSCH : Les choses sont un peu confuses, mais on peut proposer quelques pistes. Pour ce qui est de l'Europe de l'Est, nous avons raison de conseiller l'entrée dans la zone euro, de préférence immédiatement, pour faire taire les trublions et éviter l'instabilité. Pour les pays où l'instabilité monétaire est atavique, je persiste à recommander une caisse d'émission. Mais il ne faut pas promettre une croissance rapide, ni relâcher l'effort de réforme. Peut-on dire que le décrochage du dollar a été une réussite pour l'Argentine? Les gens sont descendus dans la rue et les banquiers sont sur la paille. Aurait-il été vraiment plus pénible de maintenir la parité et de s'attaquer aux réformes — déréglementation et révision de la fiscalité — qui s'imposaient?

Quelques grands pays financièrement stables — le Canada et le Brésil avec un Arminio Fraga — peuvent avoir un taux de change flottant, qui peut s'accompagner d'un ciblage attentif de l'inflation. Mais il ne faut pas que cela devienne une obsession, sinon le pays se retrouve avec un taux de change surévalué, qui mène l'économie à sa perte. C'était le problème du Chili, ce qui a provoqué la récession de 1999. Tant que l'inflation est orientée à la baisse, inutile de s'inquiéter de savoir combien de temps il faudra pour qu'elle tombe de 10 % à un taux plus faible. Mieux vaut s'attacher à éviter une surévaluation du taux de change réel en appliquant une sorte de «règle de Taylor» qui limite l'impact du ciblage de l'inflation sur le taux de change réel.

Le débat sur la mondialisation

M. LOUNGANI : Que pensez-vous du mouvement antimondialisation?

M. DORNBUSCH : C'est pour l'essentiel du théâtre de l'absurde. Comment un pays peut-il se sortir de la

Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

| | En février 2002 | Janvier-février 2002 | Janvier-février 2001 |
|--|-----------------|----------------------|----------------------|
| Compte des ressources générales | 7.358,40 | 7.759,22 | 3.335,78 |
| Accords de confirmation | 7.358,40 | 7.483,98 | 3.335,78 |
| FRS | 0,00 | 0,00 | 2.349,57 |
| Accords élargis de crédit | 0,00 | 275,24 | 0,00 |
| MFC | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| FRPC | 45,32 | 50,72 | 72,44 |
| Total | 7.403,72 | 7.809,94 | 3.408,22 |

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.

pauvreté s'il ne tire pas parti des débouchés mondiaux pour ses produits d'exportation, tout en acquérant ainsi du savoir-faire? On ne peut pas catapulter une économie fermée de l'âge de la pierre à la prospérité. Si c'était faisable, la Corée du Nord serait un miracle économique.

M. LOUNGANI : Mais le débat semble porter sur les effets de la mondialisation. C'est là-dessus que David Dollar et Dani Rodrik s'opposent.

M. DORNBUSCH : David Dollar est un chercheur très sérieux. C'est en grande partie grâce à lui que la Banque mondiale a été amenée à confesser que «la mondialisation est bonne pour les pauvres, la croissance est bonne pour les pauvres, l'investissement direct étranger est bon pour les pauvres». La seule profession de foi qui manque, c'est «le FMI est bon pour les pauvres». Mais je pense que M. Dollar serait le premier à admettre qu'il faut user de bon sens. On peut se

Accords du FMI au 28 février 2002

| Pays membre | Date de l'accord | Date d'expiration | Total approuvé | Solde non tiré |
|----------------------------------|----------------------------|--------------------------|------------------|------------------|
| (Millions de DTS) | | | | |
| Accords de confirmation | | | | |
| Argentine ¹ | 10 mars 2000 | 9 mars 2003 | 16.936,80 | 7.180,49 |
| Bésil ¹ | 14 sept. 2001 | 13 déc. 2002 | 12.144,40 | 8.468,82 |
| Bulgarie | 27 févr. 2002 | 26 févr. 2004 | 240,00 | 208,00 |
| Croatie | 19 mars 2001 | 18 mai 2002 | 200,00 | 200,00 |
| Gabon | 23 oct. 2000 | 22 avr. 2002 | 92,58 | 79,36 |
| Lettonie | 20 avr. 2001 | 19 déc. 2002 | 33,00 | 33,00 |
| Lituanie | 30 août 2001 | 29 mars 2003 | 86,52 | 86,52 |
| Panama | 30 juin 2000 | 29 mars 2002 | 64,00 | 64,00 |
| Pérou | 1 ^{er} févr. 2002 | 29 févr. 2004 | 255,00 | 255,00 |
| Roumanie | 31 oct. 2001 | 29 avr. 2003 | 300,00 | 248,00 |
| Serbie/Monténégro | 11 juin 2001 | 31 mars 2002 | 200,00 | 50,00 |
| Sri Lanka | 20 avr. 2001 | 19 juin 2002 | 200,00 | 96,65 |
| Turquie ¹ | 22 déc. 1999 | 21 déc. 2002 | 5.784,00 | 0,00 |
| Turquie ¹ | 4 févr. 2002 | 31 déc. 2004 | 12.821,20 | 5.494,80 |
| Uruguay | 31 mai 2000 | 31 mars 2002 | 150,00 | 150,00 |
| Total | | | 49.507,50 | 22.614,64 |
| Accords élargis de crédit | | | | |
| Colombie | 20 déc. 1999 | 19 déc. 2002 | 1.957,00 | 1.957,00 |
| Indonésie | 4 févr. 2000 | 31 déc. 2003 | 3.638,00 | 2.201,96 |
| Jordanie | 15 avr. 1999 | 14 avr. 2002 | 127,88 | 60,89 |
| Kazakhstan | 13 déc. 1999 | 12 déc. 2002 | 329,10 | 329,10 |
| Ukraine | 4 sept. 1998 | 3 sept. 2002 | 1.919,95 | 726,95 |
| Total | | | 7.971,93 | 5.275,90 |
| Accords FRPC | | | | |
| Arménie | 23 mai 2001 | 22 mai 2004 | 69,00 | 59,00 |
| Azerbaïdjan | 6 juil. 2001 | 5 juil. 2004 | 80,45 | 64,35 |
| Bénin | 17 juil. 2000 | 16 juil. 2003 | 27,00 | 12,12 |
| Bolivie | 18 sept. 1998 | 7 juin 2002 | 100,96 | 37,10 |
| Burkina Faso | 10 sept. 1999 | 9 sept. 2002 | 39,12 | 11,17 |
| Cambodge | 22 oct. 1999 | 28 févr. 2003 | 58,50 | 16,72 |
| Cameroun | 21 déc. 2000 | 20 déc. 2003 | 111,42 | 63,66 |
| Djibouti | 18 oct. 1999 | 17 oct. 2002 | 19,08 | 10,00 |
| Éthiopie | 22 mars 2001 | 21 mars 2004 | 86,90 | 52,14 |
| Géorgie | 12 janv. 2001 | 11 janv. 2004 | 108,00 | 81,00 |
| Ghana | 3 mai 1999 | 30 nov. 2002 | 228,80 | 105,17 |
| Guinée | 2 mai 2001 | 1 ^{er} mai 2004 | 64,26 | 51,41 |
| Guinée-Bissau | 15 déc. 2000 | 14 déc. 2003 | 14,20 | 9,12 |
| Honduras | 26 mars 1999 | 31 déc. 2002 | 156,75 | 48,45 |
| Kenya | 4 août 2000 | 3 août 2003 | 190,00 | 156,40 |
| Lesotho | 9 mars 2001 | 8 mars 2004 | 24,50 | 17,50 |
| Madagascar | 1 ^{er} mars 2001 | 29 févr. 2004 | 79,43 | 56,74 |
| Malawi | 21 déc. 2000 | 20 déc. 2003 | 45,11 | 38,67 |
| Mali | 6 août 1999 | 5 août 2003 | 51,32 | 19,65 |
| Mauritanie | 21 juil. 1999 | 20 juil. 2002 | 42,49 | 12,14 |
| Moldova | 21 déc. 2000 | 20 déc. 2003 | 110,88 | 92,40 |
| Mongolie | 28 sept. 2001 | 27 sept. 2004 | 28,49 | 24,42 |
| Mozambique | 28 juin 1999 | 27 juin 2002 | 87,20 | 25,20 |
| Nicaragua | 18 mars 1998 | 17 mars 2002 | 148,96 | 33,64 |
| Niger | 22 déc. 2000 | 21 déc. 2003 | 59,20 | 33,82 |
| Pakistan | 6 déc. 2001 | 5 déc. 2004 | 1.033,70 | 947,54 |
| République dém. pop. lao | 25 avr. 2001 | 24 avr. 2004 | 31,70 | 22,64 |
| République kirghize | 6 déc. 2001 | 5 déc. 2004 | 73,40 | 61,68 |
| Rwanda | 24 juin 1998 | 30 avr. 2002 | 71,40 | 9,52 |
| São Tomé-et-Principe | 28 avr. 2000 | 27 avr. 2003 | 6,66 | 4,76 |
| Sénégal | 20 avr. 1998 | 19 avr. 2002 | 107,01 | 19,54 |
| Sierra Leone | 26 sept. 2001 | 25 sept. 2004 | 130,84 | 84,00 |
| Tchad | 7 janv. 2000 | 6 janv. 2003 | 47,60 | 18,40 |
| Tanzanie | 4 avr. 2000 | 3 avr. 2003 | 135,00 | 55,00 |
| Vietnam | 13 avr. 2001 | 12 avr. 2004 | 290,00 | 207,20 |
| Zambie | 25 mars 1999 | 28 mars 2003 | 254,45 | 149,63 |
| Total | | | 4.213,78 | 2.711,90 |
| Total général | | | 61.693,21 | 30.602,44 |

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.





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

Avec la collaboration de
Prakash Loungani

Édition française

Division française
Services linguistiques

Désiré Ahouanmènou
Traduction
Catherine Helwig
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial de *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

demander par exemple pourquoi la Chine, qui ne fait rien sur ordre de l'Occident ni en fonction des résultats de régressions, a décidé que les marchés font des miracles et que l'OMC et les entreprises étrangères sont, après tout, bonnes pour la Chine.

M. LOUNGANI : Certaines des critiques des «anti-mondialisation» s'adressent aux grandes sociétés.

M. DORNBUSCH : Mais ces grandes sociétés multinationales sont en général des employeurs bien plus responsables que les entreprises nationales des pays en développement. Les multinationales offrent de bons emplois dans les secteurs exportateurs, payent plus et proposent une qualification. Il y a des cas d'exploitation flagrante, mais ce n'est pas la règle. Les multinationales ont beaucoup trop à perdre sur le plan de leur réputation. Et comment les pauvres producteurs des pays en développement, qui n'ont pas les moyens de se payer le voyage pour New York, peuvent-ils créer une marque qui va se vendre dans tous les supermarchés des États-Unis? S'ils peuvent commercialiser leurs produits sous la marque d'une multinationale et utiliser ses circuits de distribution, c'est une occasion en or.

M. LOUNGANI : Mais Nike, par exemple, a reconnu que dans une usine, elle employait des enfants pour coudre à la main des ballons de foot.

M. DORNBUSCH : Il y a 20 ans encore, il était parfaitement normal aux États-Unis que des enfants de 14 ans travaillent aux champs. Au Canada, les calendriers scolaires et universitaires sont organisés en fonction des récoltes pour que les enfants puissent rentrer travailler à la ferme. Alors qui peut dire qu'il faut garantir dans les pays en développement le niveau de vie que nous n'avions pas il y a 20 ans? C'est dingue! Je pense que les questions d'environnement sont bien plus importantes. J'aimerais qu'un peu de la fureur à l'encontre des ravages que causent soi-disant les multinationales dans les pays pauvres se reporte sur les ravages que les habitants des banlieues américaines causent à l'environnement.

Et au FMI...

M. LOUNGANI : Vous connaissez bien Anne Krueger, la nouvelle Première Directrice générale adjointe du FMI.

M. DORNBUSCH : Je la connais, je l'aime, je l'adore. Elle a des idées bien arrêtées sur la manière dont une économie doit être gérée. Elle est spécialiste de la politique commerciale et, plus généralement, de l'utilisation des ressources. Ce sont des atouts essentiels quand on a affaire aux marchés émergents et aux pays en développement. Plus vous êtes pauvres, plus vous devez employer efficacement vos ressources. Pour les pauvres, c'est une évidence, mais pas toujours pour ceux qui les conseillent.

L'expérience du front qu'Anne a acquise en tant qu'économiste en chef de la Banque mondiale dans les années 80 lui sera précieuse. Elle a forcé alors une orga-



M. Dornbusch : «Voulons-nous vraiment charger un tribunal, par exemple à New York, de décider si un pays est en faillite et comment restructurer sa dette?»

nisation plutôt réticente à dire qu'il fallait ouvrir les économies au commerce international, amincir l'État et privatiser les entreprises publiques inefficaces. À l'époque, ce genre de conseils était choquant, et elle ne serait pas parvenue à ses fins si Reagan et Thatcher n'avaient pas préconisé exactement la même stratégie pour les pays développés.

Et Anne ne se laisse pas intimider. C'est très important dans une institution comme le FMI où le Conseil d'administration se réunit toujours avec un compromis à l'esprit pour chaque situation. Il faut qu'il y ait quelqu'un parfois pour dire non! à un mauvais compromis. Et Anne sait très bien dire non!

M. LOUNGANI : Que pensez-vous de sa proposition d'un mécanisme de restructuration de la dette souveraine?

M. DORNBUSCH : Je suis surpris qu'elle ne partage pas ma crainte que nous enlevions aux marchés de capitaux une de leurs fonctions pour la confier à une institution vraiment mal adaptée. Voulons-nous vraiment charger un tribunal, par exemple à New York, de décider si un pays est en faillite et comment restructurer sa dette? Il est dangereux d'appliquer aux pays la loi qui s'applique aux entreprises. Cela vaut lorsqu'il s'agit de décider, par exemple, qu'un plombier ne gagne pas assez pour rembourser ses dettes, et qu'il est donc en faillite. Mais voulons-nous en arriver à déclarer que l'Argentine — où personne ne paie d'impôt — est en faillite et que la facture doit être réglée par vous et moi et le reste de la communauté internationale? Je réponds : non, merci, voici une offre que je n'ai aucun mal à décliner.

M. LOUNGANI : Y a-t-il un sujet que nous n'avons pas abordé?

M. DORNBUSCH : Non, vous m'avez pressé comme un citron. ■

Photographies : Denio Zara, Pdraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 81, 84-88, 93 et 95-96; Susumu Takahashi (Reuters), pages 89-90; Peter Andrews (Reuters), pages 91-92.