

Conférence de presse . . .

Soucieux d'alléger et de recentrer sa conditionnalité, le FMI consulte l'opinion publique

Le 21 mars, Masood Ahmed, Directeur adjoint du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, a tenu une conférence de presse sur les travaux du FMI concernant l'allègement des conditions liées à l'utilisation de ses ressources («conditionnalité»). À la demande de Horst Köhler, Directeur général, les services du FMI ont examiné l'évolution de la conditionnalité, ainsi que les moyens de l'affiner et de renforcer la prise en charge des programmes par les pays.

Le FMI a affiché sur son site Web (www.imf.org) quatre documents de ses services et un résumé de l'examen de la conditionnalité par le Conseil d'administration. Il cherche maintenant à obtenir les vues du public d'ici le 18 mai afin de pouvoir les analyser avant que le Conseil ne réexamine le dossier en juin. Voici des extraits de la conférence de presse, dont la transcription intégrale est disponible en anglais sur le site Web du FMI.

M. AHMED : L'examen par le Conseil le 7 mars dernier est une étape importante dans le processus lancé par



M. Ahmed : Cette initiative est un élément important de la vision générale du Directeur général, qui souhaite recentrer les activités du FMI.

M. Köhler peu après son arrivée au FMI. L'objectif est d'alléger la conditionnalité dans les programmes appuyés par le FMI et c'est un élément important de la vision générale du Directeur général, qui souhaite recentrer les activités du FMI. En *(voir page suivante)*

Conférence sur les normes et les codes internationaux. . .

Participation et coopération, principes essentiels pour l'établissement et l'application des normes

L'adoption de normes ou de codes de bonnes pratiques universels peut contribuer à améliorer la formulation des politiques économiques et à renforcer le système financier international. La communauté internationale a chargé le FMI et d'autres organes

normalisateurs d'établir des normes et des codes dans plusieurs domaines économiques et financiers. Dans le cadre de leur campagne d'information, le FMI et la Banque mondiale ont organisé une conférence sur les normes et les codes internationaux à Washington les 7 et 8 mars derniers. Parmi les participants figuraient de hauts fonctionnaires de pays industrialisés, à marché émergent, en transition ou en développement, des administrateurs du FMI et des représentants d'organismes internationaux, d'organes normalisateurs et du secteur privé.

Bien que le concept de normes universelles ne soit pas nouveau, ces deux dernières années ont vu une accélération des travaux sur leur établissement afin de fournir aux pouvoirs publics des pratiques de référence dans les principaux domaines d'activité. Les Conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale ont identifié récemment *(suite à la page 105)*



De gauche à droite : Guillermo Ortiz, Andrew Crockett, Jack Boorman et Stanley Fischer.

Dans ce numéro

101
Le FMI allège sa conditionnalité

101
Conférence sur les normes et les codes

108
Enquête sur les investissements de portefeuille

110
Conséquences de la baisse de l'offre de bons du Trésor américain

114
M. Bhagwati face aux détracteurs de la mondialisation

Lire aussi . . .

113
Sur le site Web

115
Publications récentes

116
Principaux taux du FMI

Le FMI sollicite un retour d'information sur la conditionnalité. Voir page 104.

(suite de la première page) outre, une note d'orientation intermédiaire sur l'allègement de la conditionnalité a été transmise aux services du FMI en septembre 2000.

Les quatre documents affichés sur le site Web font le point sur l'évolution de la conditionnalité ces dix dernières années et présentent les enseignements que nous pouvons tirer aujourd'hui pour rendre le FMI plus efficace. Le premier document est un bref aperçu, le deuxième examine plus en détail les questions de fond, le troisième la conditionnalité structurelle et le quatrième la politique commerciale. Ces documents ont constitué la base de discussion du Conseil d'administration.

Contexte

Les concours du FMI sont assortis d'une conditionnalité depuis les années 50. C'est le lien entre le concours et l'exécution de la politique économique par les pays qui les utilisent.

Mais au cours des vingt dernières années, et surtout des dix dernières, le champ d'application de la conditionnalité s'est fortement étendu, en particulier dans des domaines structurels tels que

l'administration fiscale, la maîtrise des dépenses publiques, le secteur financier et la libéralisation des échanges. Cela s'explique dans une large mesure par l'importance accrue que le FMI accorde à la croissance et par son plus grand rôle dans les pays à faible revenu ou en transition, où de sérieux problèmes structurels font obstacle à une croissance durable.

Examen par le Conseil d'administration

Les administrateurs ont admis qu'il y avait de bonnes raisons d'étendre le champ d'application de la conditionnalité, mais ils ont aussi examiné les problèmes que cela pose : nous nous aventurons dans des domaines qui vont au-delà de notre compétence, nous couvrons trop de choses à la fois dans nos programmes, nous cherchons à appuyer plus de réformes que les pays ne peuvent en exécuter ou nous imposons une conditionnalité envahissante qui risque de compromettre la prise en charge des programmes par les pays.

C'est pourquoi les administrateurs sont convenus que le FMI doit alléger la conditionnalité. L'objectif n'est pas d'affaiblir l'exécution des programmes, mais bien d'affiner les priorités et d'assurer que les pays disposent de la marge de manœuvre la plus large possible pour effectuer leurs propres choix, tout en veillant à ce que les concours du FMI ne soient disponibles que si les mesures essentielles à la réalisation des objectifs du programme continuent d'être appliquées.

Les administrateurs ont souscrit à trois éléments de cet allègement. Premièrement, il faut mettre l'accent sur les mesures couvertes par la conditionnalité formelle. Dans le passé, nous appliquons la conditionnalité à des mesures ayant un rapport avec les objectifs du programme, mais le test de «pertinence» a souvent été appliqué avec beaucoup de latitude.

Selon la note d'orientation intermédiaire, les mesures essentielles à la réalisation des objectifs du programme continueront d'être assorties d'une conditionnalité, mais pour ce qui est des autres mesures, qui ont peut-être un rapport avec ces objectifs ou qui sont peut-être utiles en vue de leur réalisation, mais qui ne sont pas essentielles, l'approche sera beaucoup plus parcimonieuse. La distinction entre l'«essentiel» et l'«important» ou le «pertinent» est évidemment subjective. Mais le suivi des programmes serait sélectif et non plus global.

Le Conseil d'administration est convenu qu'il faudra tâtonner pour arriver à un juste équilibre et distinguer l'essentiel du pertinent. Il faudra chercher à clarifier pourquoi certaines conditions sont incluses et d'autres pas. Il s'agira d'évaluer en temps réel si nous atteignons cet équilibre au cours des mois à venir.

Deuxièmement, nous allons alléger notre conditionnalité dans les domaines qui ne relèvent pas de notre compétence en recourant davantage à d'autres institutions. Nous voulons faire appel beaucoup plus systématiquement à la Banque mondiale dès lors qu'il s'agit d'aider les autorités nationales dans la restructuration des entreprises publiques, la privatisation, les réformes du marché du travail et les réformes dans l'énergie et l'agriculture, entre autres. Traditionnellement, ces éléments constituaient une part notable de la conditionnalité structurelle dans nos programmes, en particulier à plus long terme, comme ceux des pays en transition et des pays bénéficiant d'une aide au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC).

En septembre, le Directeur général du FMI et le Président de la Banque mondiale ont publié une déclaration conjointe concernant le renforcement de la coopération et du partenariat entre le FMI et la Banque. Si vous suivez nos travaux dans les pays à faible revenu, dans le contexte des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté, de la FRPC et des opérations de la Banque, vous savez qu'ils sont maintenant beaucoup plus étroitement liés. Nous cherchons aussi à mieux répartir entre la Banque et le FMI le contenu des programmes et la conditionnalité dans le domaine structurel.

Troisièmement, nous souhaitons réduire le nombre de conditions formelles liées aux étapes conduisant à une réforme structurelle plutôt qu'à l'objectif ultime de la réforme elle-même. En Mauritanie, par exemple, dix-neuf repères structurels ou mesures préalables étaient liés à l'introduction de la TVA. Nous pensons qu'il est possible de réduire le suivi des étapes conduisant à l'application d'une mesure particulièrement importante, comme une TVA. Évidemment, les pays jugent souvent utile de dé-



La conférence de presse du 21 mars, avec de gauche à droite : Tim Lane, Chef de la Division de l'examen des politiques, Masood Ahmed, Directeur adjoint du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, et Kathleen White, agent principal chargé des relations avec la presse.

tailler ces étapes, mais nous estimons, et le Conseil est du même avis, qu'il vaut mieux le faire dans le cadre de l'appui ou de l'assistance technique, plutôt qu'en établissant un lien explicite avec les concours du FMI.

En outre, le Conseil a souscrit aux efforts visant à clarifier les limites de notre conditionnalité. Par exemple, la portée des lettres d'intention, dans lesquelles les autorités décrivent souvent leur programme global, va fréquemment au-delà de celle de notre conditionnalité.

Il est clair que les autorités jugent parfois bon de donner une vision globale de leur programme, en partie pour en signaler la crédibilité aux marchés. Mais lorsque la portée des lettres d'intention est plus large que celle du programme appuyé par le FMI, nous proposons d'indiquer très explicitement dans la lettre d'intention sur quoi portent exactement le programme et les revues du FMI de manière à mieux distinguer la lettre d'intention et le programme. De la même manière, il est utile de clarifier le rôle des repères structurels et des mesures préalables. On ne sait pas toujours clairement comment ces repères ou mesures sont liés à la poursuite du financement par le FMI.

Ce que nous allons faire

Nous continuerons d'appliquer cette conditionnalité allégée aux nouveaux programmes et le Conseil examinera ceux-ci en temps réel pour nous indiquer dans quelle mesure nous avons atteint l'équilibre dont j'ai parlé plus tôt.

Parallèlement, nous présenterons notre analyse sur notre site Web pour obtenir des avis extérieurs. C'est un sujet qui intéresse beaucoup les universitaires et les organisations de la société civile. Il est très important pour nous de tirer parti de leurs travaux et réactions. Nous envisageons aussi d'organiser à Washington, en mai prochain, un grand séminaire qui rassemblera des participants dont les perspectives sont différentes. Nous recevrons aussi, bien entendu, l'avis du Comité monétaire et financier international, qui se réunira fin avril. Nous transmettrons toutes ces informations à notre Conseil d'administration qui examinera le dossier en juin. Bien sûr, le Conseil s'appuiera aussi sur ses propres revues des programmes en cours.

Pendant l'été, nous continuerons de travailler sur plusieurs de ces questions. L'objectif ultime est de réviser les directives sur la conditionnalité pour mieux les adapter aux réalités d'aujourd'hui et mettre l'accent comme il se doit sur la nécessité d'alléger la conditionnalité et d'assurer la prise en charge des programmes par les pays. Nous espérons que le Conseil réexaminera la question au second semestre de l'année.

QUESTION : Pouvez-vous nous donner des exemples de repères essentiels?

M. AHMED : Au Mali, le secteur du coton représente environ un tiers de l'emploi et une moitié des exportations. Récemment, une taxe implicite sur les agriculteurs, qui représente environ 4 % du PIB, a entraîné

une réduction d'un tiers de la production de coton. Ce problème est fondamental, car, s'il n'est pas réglé, nous ne pouvons pas établir un véritable scénario de croissance et de viabilité macroéconomique.

Par ailleurs, le FMI considère depuis longtemps que l'utilisation des ressources publiques pour subventionner le raffinage du sucre au Mozambique constitue une distorsion. Il vaudrait mieux utiliser ces ressources pour des vaccinations ou des soins de santé primaires pour les pauvres. Mais cette distorsion n'est pas importante au point d'empêcher d'établir un scénario à moyen terme viable d'un point de vue macroéconomique. Nous continuerons d'insister sur ses coûts, mais, à nos yeux, cela ne justifie pas d'en faire une condition formelle de nos concours, parce que ce n'est pas un élément essentiel à la réalisation des objectifs du programme.

QUESTION : Les documents de référence semblent indiquer que le FMI pense qu'il a été presque forcé d'élargir sa conditionnalité parce que les programmes de la Banque mondiale n'en prévoyaient guère. Y a-t-il une amélioration dans ce domaine ou, du moins, une clarification des responsabilités?

M. AHMED : L'objectif n'est pas simplement de transférer une partie de la conditionnalité du FMI à la Banque. Il s'agit de savoir si une mesure donnée est essentielle au programme. Cela s'inscrit dans le cadre plus large de la prise en charge des programmes.

La Banque mondiale et le FMI s'efforcent actuellement de mieux coordonner leur stratégie. Ces travaux sont assez avancés, en particulier dans les pays à faible revenu. Récemment, la Banque a mis en place un crédit à l'appui de la réduction de la pauvreté, qui vise à compléter la FRPC du FMI dans ces pays, ce qui permettra à la Banque de couvrir systématiquement les questions structurelles et sociales qui ne font pas partie de nos principaux domaines de compétence.

Dans les pays à revenu intermédiaire, ces travaux se poursuivent, mais de façon moins structurée, car il n'existe pas de cadre d'action comparable. Cependant, la Banque a présenté récemment à son Conseil plusieurs propositions qui prévoient une collaboration plus étroite avec le FMI dans ces pays.

QUESTION : Quel sera l'impact sur le volume des prêts?

M. AHMED : Je ne vois aucun lien entre ces travaux et le volume des prêts accordés par le FMI. L'objectif n'est pas de rendre l'accès aux ressources du FMI plus facile ou plus difficile, mais bien d'axer la conditionnalité sur des mesures qui sont essentielles à la réalisation des objectifs du programme, et donc d'améliorer la prise en charge et l'exécution des programmes par les pays.

QUESTION : L'expansion de la conditionnalité dans les années 90 était-elle une erreur? La croissance risque-t-elle aujourd'hui d'en pâtir?

M. AHMED : Si le FMI s'est intéressé à la conditionnalité structurelle, c'est principalement en raison de l'import-

tance des réformes structurelles pour la croissance. Si les conditions structurelles restent importantes pour la croissance, elles ne doivent pas toutes être couvertes par les programmes que nous appuyons.

Ensuite, et c'est tout aussi crucial, le fait que des mesures soient importantes pour la croissance et que les autorités aient l'intention de les appliquer ne signifie pas nécessairement que l'application d'une conditionnalité formelle à chacune de ces mesures est le moyen le plus efficace d'appuyer les autorités dans cette entreprise. En fait, il est probable qu'une conditionnalité trop détaillée ou envahissante entrave l'exécution des mesures. Nous cherchons à atteindre un juste équilibre dans la relation entre la conditionnalité et les programmes structurels. C'est précisément l'axe de nos travaux pour les mois à venir et c'est ce que le Conseil examinera dans ses évaluations en temps réel.

QUESTION : Les documents semblent indiquer que la conditionnalité n'est efficace que dans la mesure où il existe une volonté politique de la part des autorités qui l'appliquent.

M. AHMED : Les résultats dépendent moins de la conditionnalité que de la prise en charge des programmes par les autorités et de leur engagement à les exécuter. Il nous faut être plus sélectif et assurer une prise en charge minimale lorsque nous décidons d'accorder nos concours. Cependant, il n'est jamais facile d'établir la réalité de la

prise en charge. Ce n'est pas une question unidimensionnelle. Le degré de prise en charge optimal et effectif varie d'un pays à l'autre et d'un programme à l'autre. Mais le principe de base selon lequel la prise en charge des programmes est essentielle à leur succès, en particulier lorsqu'il s'agit de réformes structurelles et institutionnelles qui constituent la base d'une croissance à long terme, sous-tend une bonne partie de notre analyse. ■

Consultation de l'opinion publique

Le FMI sollicite un retour d'information sur ses efforts d'allègement de la conditionnalité. Veuillez faire parvenir vos commentaires par courrier électronique à l'adresse conditionality@imf.org ou par la poste à Tim Lane, Chief, Policy Review Division, Policy Development and Review Department, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.).

Tous les commentaires reçus d'ici le 18 mai seront transmis comme référence au Conseil d'administration du FMI, qui examinera le dossier en juin. Ils seront aussi pris en compte dans les travaux futurs des services du FMI.

Les documents de référence et le résumé de l'examen par le Conseil d'administration le 7 mars sont disponibles sur le site Web du FMI. Si vous n'avez pas accès à Internet, vous pouvez en obtenir un exemplaire en vous adressant à Public Affairs Division, External Relations Department, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.).

Un nouvel angle d'analyse de la conditionnalité

Le FMI passe périodiquement en revue la «conditionnalité», c'est-à-dire les conditions dont il assortit l'utilisation de ses ressources. En 1994, une étude examinait les accords de confirmation et les accords au titre du mécanisme élargi de crédit; en 1997, c'était au tour des programmes appuyés par la facilité d'ajustement structurel renforcée, aujourd'hui remplacée par la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance. Tim Lane, Chef de la Division de l'examen des politiques du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, explique la différence entre la revue actuelle et les précédentes.

Les précédentes revues examinaient l'ensemble des programmes établis depuis la revue précédente. Elles portaient principalement sur la conception des programmes et les résultats macroéconomiques. Cependant, il est ressorti d'entretiens préliminaires avec les administrateurs en juin 2000 qu'il serait intéressant d'examiner plus en détail comment les concours du FMI sont liés à la politique économique. Il s'agirait par exemple, de déterminer si un grand nombre de conditions interfèrent avec le processus décisionnel des pays, ou d'examiner des questions telles que la portée des mesures couvertes par la conditionnalité, le degré de détail de notre suivi de la politique économique des pays, la fréquence des revues de programmes et le rôle des mesures préalables.

Cette approche a reçu l'appui du nouveau Directeur général, qui a rapidement indiqué qu'il jugeait prioritaire d'alléger et de recentrer la conditionnalité du FMI. Pendant

l'été, il a examiné la question avec le Conseil d'administration, qui a appuyé l'allègement. Ensuite, un groupe interdépartemental a rédigé une note d'orientation intérimaire, que le Directeur général a diffusée en septembre. Il a aussi présenté cette approche dans son discours lors de l'Assemblée annuelle et elle a été globalement approuvée par le Comité monétaire et financier international.

Les quatre documents que nous avons préparés ont fourni au Conseil d'administration une base de discussion analytique et factuelle. Nous nous sommes intéressés aux accords de confirmation, au mécanisme élargi de crédit et à la FASR/FRPC, et avons examiné divers programmes établis lors des dix dernières années. Par rapport aux revues précédentes, notre analyse est plus spécifique à certains égards, mais elle porte sur une plus longue période et un plus grand nombre de pays. En outre, pour déterminer comment rationaliser la conditionnalité, nous avons dû réexaminer son objectif et nous demander quels éléments sont vraiment essentiels et quels éléments pourraient être réduits de manière à laisser aux pays une plus grande marge de manœuvre dans leur processus décisionnel.

Tous les documents qui viennent d'être affichés sur notre site Web, le séminaire à venir, les commentaires que nous recevons, ainsi que les futurs travaux de nos services et débats du Conseil visent à réviser les directives formelles concernant la conditionnalité. Le monde change et notre conditionnalité change elle aussi. Notre objectif est d'adapter ces directives à la réalité d'aujourd'hui, tout en assurant que la conditionnalité ne doit couvrir que ce qui est nécessaire pour garantir des résultats permettant d'atteindre les objectifs des programmes.



M. Lane : «Le monde change et notre conditionnalité change elle aussi.»

Établir, appliquer et évaluer les normes

(suite de la première page) onze de ces domaines où les normes sont importantes pour assurer les fondements institutionnels de la stabilité macroéconomique et financière et sont donc utiles pour les travaux opérationnels des deux institutions. Cependant, d'aucuns s'inquiètent que ces normes, ainsi que d'autres normes internationales, soient établies uniquement du point de vue des pays industrialisés et que les organes normalisateurs et les institutions financières internationales aient appliqué une approche uniforme. Jin Liqun, Vice-Ministre des finances de la Chine, a évoqué ce problème dans son allocution : «On dit aux pays en développement qu'ils peuvent éviter les crises financières et stabiliser leur économie à condition de respecter rigoureusement les normes et les codes internationaux. Mais deux questions se posent : premièrement, ces normes et codes sont-ils adaptés au stade de développement de ces pays; et deuxièmement, ces pays disposent-ils d'une capacité institutionnelle suffisante pour appliquer ces normes et codes comme les pays industrialisés?»

Établissement des normes

Le processus d'établissement des normes, a noté Andrew Crockett, Directeur général de la Banque des règlements internationaux (BRI) et Président du Forum de stabilité financière, a amené à s'interroger sur le moyen le plus efficace et le plus pratique qui permettrait aux pays, quel que soit leur niveau de développement, de participer activement à ce processus.

Cyrus Rustomjee, administrateur du FMI pour vingt-et-un pays africains, est favorable à une approche participative. Il est plus probable qu'un pays se sente concerné par les normes lorsqu'il a lui-même participé à leur établissement, a-t-il expliqué. Jusqu'à présent, la coopération entre les pays, le FMI, la BRI et les organes normalisateurs a été fructueuse, mais on pourrait davantage impliquer les pays au stade préliminaire du processus. Les pays à faible revenu sont souvent écartés du processus en raison d'un manque de ressources et d'un accès limité à l'information.

Bien qu'une certaine différenciation des normes se soit avérée utile pour les pays à faible revenu, a noté M. Rustomjee, une double norme pose problème, car il se peut que les investisseurs et les marchés désavantagent les pays qui observent la norme «inférieure».

Pour Dimitar Radev, Vice-Ministre des finances de la Bulgarie et donc représentant d'un pays en transition, il est très important de disposer de normes universelles. Le meilleur moyen de les établir consiste à former de petits groupes au sein du FMI et de la Banque mondiale, pour combiner les compétences techniques et la représentation politique.

La transparence et l'information au niveau local sont essentielles pour faciliter la prise en considération et l'acceptation des normes, promouvoir un sen-

timent de paternité et faire comprendre que l'application des normes est dans l'intérêt national et n'est pas imposée de l'extérieur, a noté M. Radev.

Alastair Clark, membre du Conseil d'administration de la Banque d'Angleterre, a noté que nombre de pays industrialisés avaient commencé par observer des normes fondamentales avant de passer progressivement à d'autres normes, en phase avec le développement du système financier; les pays en développement jugeront peut-être bon de suivre la même approche.

Haruhiko Kuroda, Vice-Ministre des finances du Japon, chargé des affaires internationales, a averti que les pays doivent prendre soin d'établir une distinction entre le besoin immédiat de normes internationales fondamentales et la nécessité pour les pays d'établir leurs propres programmes et priorités en vue d'observer ces normes. Silvina Vatnick, du Ministère de l'économie de l'Argentine, est du même avis, notant que certaines normes sont suffisamment générales pour pouvoir varier entre pays, alors que d'autres, comme les normes sur la diffusion des données, se doivent d'être plus spécifiques, ce qui rend leur observation plus difficile.

Selon Andrew Procter, de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, les normes et les codes doivent être considérés comme des «aspirations», ou des outils de diagnostic, et non comme des exigences inflexibles. Comme d'autres représentants d'organes normalisateurs et d'organisations internationales — dont Gregor Heinrich, du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, Yoshihiro Kawai, de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance, et William Witherell, de l'OCDE —, il a souligné que le processus de consultation publique était fort important.

Évaluation des normes

Le FMI et la Banque mondiale évaluent l'observation des normes par leurs pays membres. Selon Jack Boorman, Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI, ces évaluations, qui donnent aux marchés des informations sur l'état de l'infrastructure économique d'un pays, doivent satisfaire les besoins de tous les agents économiques : pays, marchés et individus. Les pays en développement ou à marché émergent ont exprimé leur préoccupation face au processus d'évaluation de l'observation des normes internationales par les pays et à la publication des résultats de ces évaluations. En particulier, il se peut que les évaluations ne prennent pas suffisamment en considération la situation particulière des pays et leur capacité d'observation des normes et des codes, et donc qu'elles rendent encore plus vulnérable un pays qui ne les observe pas intégralement.

Le FMI cherche à régler ce problème, a expliqué M. Boorman. Premièrement, il établit les rapports sur



Jin Liqun



Andrew Crockett



Cyrus Rustomjee



Dimitar Radev



Amar Bhattacharya

l'observation des normes et des codes (voir encadré ci-dessous), qui s'inscrivent dans le cadre de son assistance technique et de ses consultations annuelles avec les pays membres, et qui aident les autorités nationales à établir leur propre programme de réforme et à s'auto-évaluer. Deuxièmement, le FMI consulte le secteur privé, ainsi que les banques et les agences de notation du monde entier. Les investisseurs privés recourent de plus en plus à ces rapports dans leurs évaluations des risques et leurs décisions d'investissement. Le FMI cherche à faire de ces rapports un outil équilibré qui satisfait les besoins des pays et des marchés. Il ne s'agit pas toutefois d'une image instantanée, ni d'une liste de contrôle, a noté M. Boorman : c'est plutôt une image dynamique, un rapport intérimaire, qui indique les domaines où une assistance technique pourrait être utile et l'orientation que les pays prennent ou devraient prendre.

Amar Bhattacharya, de la Banque mondiale, a expliqué que son institution avait tiré plusieurs leçons de ces évaluations : un large partenariat est important et utile, non seulement entre les pays et les institutions de Bretton Woods, mais aussi avec les organes normalisateurs; et les normes doivent être appliquées de manière pragmatique, en fonction des circonstances propres à chaque pays.

Oldrich Dedek, Vice-Gouverneur de la Banque nationale tchèque, a déclaré que beaucoup d'éléments des normes et des codes ne sont pas neutres d'un point de vue politique. Les évaluateurs nationaux sont souvent en conflit avec des groupes qui considèrent que les normes vont à l'encontre de leurs propres objectifs. Une organisation respectée au niveau international peut donc faire passer les changements nécessaires que les autorités de contrôle nationales

Rapports sur l'observation des normes et des codes

Le FMI et la Banque mondiale évaluent l'application des normes dans le cadre de leur assistance technique et des consultations au titre de l'article IV. Ils ont systématisé cette évaluation sous la forme de rapports sur l'observation des normes et des codes qui décrivent les pratiques du pays concerné et les comparent aux normes de référence. Ces rapports prennent en considération le degré variable de développement économique, l'éventail des capacités administratives et les différentes traditions culturelles, institutionnelles et juridiques des pays.

Le FMI et la Banque s'intéressent actuellement à onze domaines : diffusion des données, pratiques budgétaires, transparence des politiques monétaires et financières, contrôle des banques et des assurances, réglementation des marchés de valeurs mobilières, systèmes de paiement, gouvernement d'entreprise, comptabilité, vérification des comptes, insolvabilité et droits des créanciers.

Pour plus d'informations, veuillez consulter le site Web : www.imf.org/external/np/rosc/2000/stand.htm#1.

sont incapables d'imposer. M. Dedek n'est pas favorable aux exemptions pour les pays en transition. Si ceux-ci veulent s'intégrer aux marchés internationaux ou faire partie d'organisations internationales comme l'Union européenne, ils ne doivent pas s'attendre à des concessions, a-t-il noté.

Guillermo Ortiz, Gouverneur de la Banque du Mexique, a noté que les crises financières imprévues qui ont secoué le Mexique dans les années 80 et 90 ont mis en lumière l'importance de la transparence et de la large diffusion de l'information. Les normes ont un objectif utile et spécifique : plus l'information est transparente, meilleure est l'évaluation, a souligné M. Ortiz.

Selon George Vojta, Président du Forum des services financiers, le secteur privé constitue le lien vital pour que l'évaluation et l'application des normes soient un succès. Mais pour intégrer le secteur privé à ce processus, l'information doit être relativement exhaustive, actuelle et facilement disponible pour pouvoir être incluse aisément dans les analyses de risques.

Auto-évaluation ou évaluation externe? M. Kuroda a expliqué que les auto-évaluations coordonnées donnent aux pays une idée des progrès réalisés et permettent d'orienter la poursuite de leurs travaux. Cependant, pour être crédible sur les marchés, il faut les compléter par des évaluations externes. M. Heinrich a ajouté que les normes doivent être bien comprises et appliquées de manière claire et cohérente dans tous les pays, et que la compétence des évaluateurs doit être maintenue partout à un niveau élevé.

Les pays doivent prendre garde lorsqu'ils s'auto-évaluent sans faire part de leur intention de se faire évaluer par des experts externes, a averti Martin Parkinson, du Trésor australien. Pour convaincre les marchés de leur détermination à observer intégralement les normes et les codes, ils peuvent s'engager à l'avance à faire établir un rapport sur l'observation des normes et des codes, ce qui indiquerait ainsi aux marchés que des informations plus détaillées seront bientôt disponibles.

L'évaluation ne doit pas être considérée comme un exercice ponctuel, ni comme une fin en soi, a observé Michel Cardona, de la Banque de France. C'est un processus continu qui doit être mis à jour et suivi. Il existe un groupe limité d'experts qui peuvent procéder aux évaluations, fournir de l'assistance technique et renforcer les capacités : il est donc important d'établir des priorités et d'utiliser les ressources de la manière la plus efficiente possible.

Application des normes

Selon Gary Perlin, de la Banque mondiale, il est important d'être conscient de la relation entre des normes quasi universelles et la réalité du terrain. Il faut soigneusement planifier l'application des normes et établir les priorités en fonction des cir-



Oldrich Dedek



Guillermo Ortiz



Haruhiko Kuroda

constances propres au pays concerné; il s'agit souvent d'un processus complexe qui absorbe beaucoup de ressources, qui exige des capacités techniques et qui doit être pris en charge par les pays.

Axel Nawrath, Président du groupe de travail du Forum de stabilité financière sur les incitations à l'application des normes, a noté que les opérateurs des marchés s'intéressent de plus en plus aux normes internationales, ce qui devrait encourager les pays à appliquer celles-ci. Cependant, des questions subsistent quant à la transparence, au contrôle de la qualité et aux sources d'information.

Arminio Fraga, Gouverneur de la Banque centrale du Brésil, juge utile de disposer de références. Bien qu'une application progressive des normes se justifie par le manque de ressources, cette approche provoque une certaine anxiété dans les pays à marché émergent, qui craignent de rester à la traîne. Une autre préoccupation est que, s'il existe une norme optimale unique que chaque pays doit observer, aucun pays n'y satisfera. Le degré d'observation étant un jugement qualitatif, les pays ne devraient pas recevoir une note absolue.

L'application est l'aspect le plus important de la normalisation, selon Y. V. Reddy, Vice-Gouverneur de la banque centrale de l'Inde. Son pays est favorable à l'observation de normes, mais les autorités ont exprimé leur préoccupation devant les efforts des institutions financières internationales visant à les faire appliquer. Le rythme et l'échelonnement de l'application devraient être à la discrétion du pays concerné. Comme M. Fraga, M. Reddy est favorable à une approche volontaire et graduelle, et juge qu'il ne devrait pas y avoir de norme optimale unique à laquelle un pays satisfait ou ne satisfait pas.

Plusieurs enseignements ont été tirés de l'expérience du Pakistan, a expliqué Shaukat Aziz, Ministre des finances et des affaires économiques. L'établissement des normes doit se faire sous l'impulsion du pays lui-même et les objectifs doivent être ambitieux, mais réalistes. Toutes les parties prenantes doivent être mobilisées; la participation et l'appui du grand public sont essentiels. Le processus doit être graduel, car l'introduction de normes et de codes signifie un changement culturel. En outre, l'application de normes exige une infrastructure et un cadre institutionnel, et il faut redoubler d'efforts pour renforcer les capacités.

Les normes universelles continuent de préoccuper nombre de pays en développement, selon Urbain Olanguena, du Ministère de l'économie et des finances du Cameroun. Pour ces pays, en particulier pour ceux à faible revenu, la grande question est de savoir comment différencier les normes en fonction du niveau de développement.

L'objectif d'une norme commune, a noté M. Boorman, est d'assurer aux marchés que les pays qui l'observent constituent de bons risques et que chacun a accès à la même information. Voulons-nous des normes pour chaque pays, établies en fonction

de leurs circonstances spécifiques? Ou les pays devraient-ils accepter les normes universelles et établir un calendrier d'application? Il est douteux, selon M. Boorman, qu'un mélange de normes nationales différentes soit viable sur les marchés de capitaux internationaux.

Conclusion

M. Crockett a noté qu'un consensus semble s'être dégagé sur plusieurs questions. Le processus d'établissement des normes n'est pas entièrement satisfaisant et les pays à marché émergent doivent y être plus impliqués. De l'avis général, il est préférable d'établir une seule série de normes, car les marchés sont unifiés et les pays ont besoin d'une référence unique. Cependant, l'application des normes pose problème : le grand écart entre la situation actuelle de nombreux pays et ce que l'on attend d'eux est un obstacle à l'acceptation des normes. Bien qu'initialement il fût prévu d'établir des pratiques optimales et de punir les pays qui ne les observent pas, ce n'est plus de mise aujourd'hui. Donc, si l'établissement de normes de qualité supérieure est généralement considéré comme une bonne chose, il faut redoubler d'efforts pour trouver le meilleur moyen de les établir.

Dans son allocution de clôture, Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, a noté que les normes et les codes étaient considérés comme une entrave il y a quelques années, alors qu'aujourd'hui ils sont considérés comme un moyen d'améliorer la situation économique d'un pays et d'aider à contenir les turbulences et les crises. Pour les pays à marché émergent et les pays en développement, cependant, le processus d'établissement, d'évaluation et d'application de normes communes soulève des questions quant à leur capacité institutionnelle et à leur niveau de développement par rapport aux pays industrialisés. Mais, comme M. Liqun l'a noté dans son allocution d'ouverture, le pragmatisme doit être encouragé dans ce domaine. Les normes doivent être considérées comme des repères, a noté M. Fischer, sur la voie de la stabilisation macroéconomique, mais il ne faut pas s'attendre à ce que les pays obtiennent des notes parfaites avant la fin du processus — un peu comme des étudiants qui en sont à différents stades d'un cycle d'études. La tâche des organes normalisateurs et des institutions financières internationales n'est pas de donner des avertissements, mais bien d'encourager les pays à garder le cap. ■

Des informations supplémentaires sur les normes et les codes sont disponibles sur le site Web du FMI : voir *Progress Report: Developing International Standards*, par le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, à l'adresse www.imf.org/external/np/rosc/progrev.pdf, ainsi que la NIP 01/17: *Assessing the Implementation of Standards—An IMF Review of Experience and Next Steps* à l'adresse www.imf.org/external/np/sec/pn/2001/pn0117.htm.



Axel Nawrath



Arminio Fraga



Y.V. Reddy



Shaukat Aziz

Des séminaires régionaux à l'appui de l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille

En janvier et en février, le Département des statistiques du FMI a organisé cinq séminaires régionaux à l'appui de l'enquête coordonnée de 2001 sur les investissements de portefeuille. Cette enquête est la deuxième entreprise par le FMI en vue de mieux mesurer les flux de portefeuille internationaux et de mieux comprendre le fonctionnement des marchés de capitaux internationaux. Ces séminaires avaient pour but d'expliquer l'objectif et la méthode de l'enquête, ainsi que de permettre aux officiels qui avaient participé à la première enquête en 1997 de partager leur expérience avec ceux qui y participent pour la première fois.

Plus de 70 pays ont participé aux séminaires (voir encadré page 109). La Banque nationale de Belgique a organisé deux séminaires pour l'Europe, les États-Unis, le Canada, le Moyen-Orient et l'Afrique; la Banque centrale du Costa Rica un séminaire pour les pays de l'Amérique latine; l'Autorité monétaire des Îles Caïmans un séminaire pour les petites économies disposant d'une place financière internationale; et le Bureau des statistiques de l'Australie un séminaire pour la région Asie-Pacifique. Le Japon a financé tous ces séminaires par le compte spécial qu'il détient auprès du FMI.

et de créance (obligations, billets, instruments du marché monétaire), mais ni les investissements directs, qui sont généralement moins instables et génèrent une relation plus durable entre les deux parties intéressées, ni les réserves de change, qui sont gérées par les autorités monétaires.

À la fin des années 80, on a commencé à s'inquiéter des asymétries dans les statistiques internationales de balance des paiements. C'est pourquoi un groupe de travail international dirigé par le baron Jean Godeaux, ancien Gouverneur de la Banque nationale de Belgique, a recommandé d'entreprendre une enquête coordonnée sur les positions internationales en valeurs mobilières. Au milieu des années 90, à la demande du Comité du FMI sur les statistiques de balance des paiements, Michel Camdessus, Directeur général du FMI à l'époque, a invité les grands pays investisseurs à participer à la première enquête de ce type, sous les auspices du FMI, afin d'améliorer la couverture des statistiques et de diffuser les meilleures pratiques d'établissement des données relatives aux investissements de portefeuille internationaux.

La première enquête portait sur les portefeuilles de titres de participation et de titres de créance à long terme. Pour faciliter les comparaisons, la méthode de mesure était la même dans tous les pays. En outre, les données ventilées par pays débiteur ont fourni aux pays contreparties des informations sur leurs positions débitrices en valeurs mobilières vis-à-vis des pays créanciers. Comme ces données ont été diffusées, les analystes de marché ont aussi tiré parti de cette enquête coordonnée.

Vingt-neuf pays, parmi lesquels la plupart des grands pays investisseurs, ont participé à la première enquête. (Les rapports sur les résultats de cette enquête, ainsi que sur l'analyse de la première enquête et les projets pour l'enquête de 2001 sont disponibles auprès du Service des publications du FMI; voir page 115 pour les commander.)

Enquête de 2001

Depuis la première enquête, les utilisateurs de statistiques ont continué de souligner qu'il importe de disposer de données fiables sur les valeurs mobilières. Faute de quoi, les pouvoirs publics et les analystes de marché ont du mal à bien comprendre l'effet des flux et des positions extérieurs sur leur économie. Les récentes



Les participants au séminaire organisé par l'Autorité monétaire des Îles Caïmans.

Contexte

Au cours des vingt dernières années, le volume des flux internationaux de capitaux a augmenté nettement, sous l'effet d'un assouplissement des réglementations, des progrès technologiques, de l'innovation et de la mondialisation. Mais les statistiques n'ont pas évolué au même rythme, d'où généralement une couverture incomplète, en particulier des investissements de portefeuille. Ceux-ci comprennent les titres négociables de participation (parts, actions, prises de participation)

crises financières en Amérique latine, en Asie et en Russie ont mis en évidence la nécessité d'un meilleur suivi des flux financiers et des positions en valeurs mobilières. Sur la recommandation d'un groupe de travail international présidé par Gunnar Blomberg, de la Riksbank, le Comité du FMI sur les statistiques de balance des paiements a décidé d'organiser une deuxième enquête sur les données au 31 décembre 2001. Comme pour la première enquête, le groupe de travail a joué un rôle central dans la planification.

Les vingt-neuf pays qui ont participé à la première enquête, qui portait sur les données au 31 décembre 1997, ont tous fait part de leur intention de participer à la deuxième. Plus de quarante autres pays ont exprimé leur intention d'y participer aussi, faisant de cette enquête l'un des plus vastes efforts d'amélioration de la couverture et de la qualité des statistiques économiques.

Un plus grand nombre de pays industrialisés et un large éventail de pays à marché émergent participeront ainsi à cette deuxième enquête, qui se caractérise aussi par l'inclusion de nombreuses petites économies abritant une place financière internationale; leurs avoirs en investissements de portefeuille sont considérables. Les Bermudes étaient le seul participant de ce type à la première enquête (voir *Bulletin du FMI*, 14 février 2000, page 41).

Les participants à l'enquête de 2001 sont tenus de fournir des données sur leurs portefeuilles internationaux de titres de créance (à court et à long terme) et de titres de participation, ventilés selon la résidence de l'émetteur. Ils sont aussi encouragés à communiquer

des données sur le pays qui détient leurs engagements et à désagréger les données par secteur et par monnaie. Le FMI coordonne et appuie cet effort par des formations, de la documentation, des conseils techniques et la publication des résultats. Un projet de guide est



Les participants au séminaire organisé par la Banque centrale du Costa Rica.

disponible en anglais (*Coordinated Portfolio Investment Survey: Survey Guide*) sur le site Web du FMI.

L'enquête vise à compléter les travaux de la BRI sur les statistiques relatives aux positions internationales des banques. Grâce à cette enquête et au travail de la BRI, les banques et les marchés de valeurs mobilières seront totalement couverts sur la base de principes communs dans les pays participants. ■

Robert Dippelsman
FMI, Division de la balance des paiements
et de la dette extérieure I

Participants aux séminaires

Premier séminaire, 9–11 janvier 2001

Invité : Banque nationale de Belgique, Bruxelles

Président : Guido Melis, Banque nationale de Belgique

Afrique du Sud, Allemagne, Autriche, Belgique, Cameroun, Canada, Danemark, États-Unis, Finlande, Irlande, Islande, Maurice, Nigéria, Norvège, Ouganda, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Zimbabwe

Deuxième séminaire, 15–17 janvier 2001

Invité : Banque nationale de Belgique, Bruxelles

Président : Guido Melis, Banque nationale de Belgique

Bahreïn, Bulgarie, Chypre, Égypte, Émirats arabes unis, Espagne, Estonie, France, Grèce, Hongrie, Italie, Liban, Malte, Pologne, Portugal, République slovaque, Roumanie, Russie, Suisse, Turquie, Ukraine

Troisième séminaire, 31 janvier–2 février 2001

Invité : Banque centrale du Costa Rica, San Jose

Président : Eduardo Rodriguez, Banque d'Espagne

Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, Mexique, Panama, Uruguay, Venezuela

Quatrième séminaire 7–9 février 2001

Invité : Autorité monétaire des Îles Caïmans

Président : Simon Quin, Département des statistiques du FMI

Aruba, Antilles néerlandaises, Bahamas, Barbade, Bermudes, Guernesey, Îles Caïmans, Île de Man, Îles vierges britanniques, Jersey, Vanuatu

Cinquième séminaire, 14–16 février 2001

Invité : Bureau australien des statistiques

Président : Ivan King, Bureau australien des statistiques
Intervenant : William Grier, Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve américain

Australie; Bangladesh; Corée; Indonésie; Israël; Japon; Malaisie; Nouvelle-Zélande; Pakistan; Philippines; République populaire de Chine : territoire continental, RAS de Hong Kong et de Macao; Singapour; Thaïlande

Entrevue avec Garry Schinasi . . .

Les conséquences de la baisse de l'offre de bons du Trésor américain

Les récentes améliorations de la situation budgétaire dans certains pays industrialisés ont entraîné une baisse notable de leurs émissions de titres publics. Dans certains pays, il se peut que cette amélioration se poursuive au cours de la prochaine décennie et donc que les titres publics disparaissent. Le cas des États-Unis est celui qui attire le plus l'attention. Dans une récente étude, Garry J. Schinasi, Chef de la Division des marchés de capitaux et des études financières du Département des études du FMI, et ses collègues, Charles F. Kramer et R. Todd Smith, ont examiné les implications financières de la baisse de l'offre de bons du Trésor américain. M. Schinasi évoque ci-dessous les principaux points de cette étude.

BULLETIN DU FMI : Qu'est-ce qui vous a poussé à entreprendre cette étude?

M. SCHINASI : Premièrement, les bons du Trésor américain jouent un rôle important dans les financements privés — nationaux et internationaux. Ce marché est considéré depuis longtemps comme l'un des plus actifs

et des plus liquides du monde. Mais l'offre de ces bons est en baisse : il faut donc réfléchir à l'effet de cette baisse sur la profondeur et la liquidité de ce marché important.

Deuxièmement, sur les marchés moins développés, en particulier les marchés émergents, les titres publics peuvent souvent jouer un rôle de référence très important

pour les prix; ils offrent en effet la seule possibilité d'avoir un taux sans risque déterminé par l'État. Ces titres aident le secteur privé à établir ses prix, ainsi qu'à couvrir et à réduire ses risques pendant les périodes de turbulence. Il serait donc utile de mieux comprendre les rôles des titres publics sur les marchés développés.

Troisièmement, nous voulions déterminer dans quelle mesure les marchés de titres privés américains, qui, dans certains segments, sont aussi très actifs et très liquides (moins que les marchés de titres publics toutefois), peuvent offrir des substituts privés des bons du Trésor.

BULLETIN DU FMI : Pourquoi le FMI se préoccupe-t-il de la baisse de l'offre de bons du Trésor américain?

M. SCHINASI : Le dollar est une importante monnaie de réserve internationale. Pour certains, c'est la monnaie de réserve internationale. Robert Mundell, récent lau-

réat du prix Nobel, a noté très récemment que l'étalon Trésor américain a remplacé l'étalon or. Il semble donc que la disparition des bons du Trésor, ou leur baisse sous un certain niveau, puisse affecter les marchés de capitaux internationaux. Le FMI a pour objectif d'assurer la stabilité du système financier international. C'est pourquoi notre Conseil d'administration nous a demandé d'étudier la question. Nous nous sommes donc demandés si le rôle du dollar dans la finance internationale serait différent en cas de disparition des bons du Trésor américain.

BULLETIN DU FMI : Quels sont les rôles et caractéristiques des bons du Trésor américain et quel serait l'effet de leur disparition sur les marchés?

M. SCHINASI : Tout d'abord, les titres publics émis par les grands pays présentent un risque de crédit minimal — l'État peut toujours les rembourser en relevant les impôts, par exemple. Lorsqu'ils sont actifs, les marchés de titres publics disposent d'infrastructures développées. Leur courbe de rendement se caractérise généralement par la présence d'émissions de référence assorties d'échéances diverses — du court terme (3 mois) au long terme (10 ans et même 30 ans dans le cas des États-Unis). Les marchés privés se développant parallèlement à ces marchés de titres publics, ils mettent en place des marchés de prise en pension et de dérivés pour «reconditionner» ces risques, d'où une efficacité des prix et de l'affectation des capitaux. Les titres publics jouent donc un rôle important dans les financements privés : ils fournissent des taux d'intérêt de référence, permettent de couvrir les risques de taux d'intérêt, constituent des investissements et sont utiles pour le financement des positions et la gestion des liquidités.

En outre, pendant les périodes de tension sur les marchés, les titres publics jouent généralement un rôle de refuge, étant donné leur risque de crédit minimal. En principe, les titres publics — à trois mois par exemple — sont fort proches des billets du Système fédéral de réserve, si ce n'est qu'il faut attendre trois mois pour obtenir des espèces. Les titres publics présentent donc un certain risque par rapport à l'argent liquide, puisque leur valeur peut fluctuer. Mais l'argent liquide présente lui aussi un risque en raison de l'inflation.

BULLETIN DU FMI : Certains se demandent si les titres privés peuvent jouer les rôles traditionnellement dévolus aux bons du Trésor américain. Comment le secteur privé réagit-il à la baisse de l'offre de bons du Trésor américain?

M. SCHINASI : Nous avons beaucoup discuté de cette adaptation du secteur privé avec des opérateurs de



M. Schinasi : «Lors des récentes crises financières, c'est principalement sur le marché des bons du Trésor que les investisseurs se sont réfugiés.»

marché à New York et à Londres, et plus récemment avec un plus large groupe de pays européens. Nous en avons parlé avec des banques commerciales et d'investissement, et même avec des fonds de pension et des compagnies d'assurances. Nous avons aussi abordé la question avec de grandes banques centrales qui détiennent de gros portefeuilles de réserves de change, dont une grande partie en bons du Trésor américain.

En ce qui concerne les taux d'intérêt de référence, le secteur privé avait pris l'habitude de comparer le taux d'une obligation de société à celui des bons du Trésor américain. Depuis que l'offre de ceux-ci a commencé à baisser, le secteur privé utilise d'autres références, par exemple, les taux des obligations émises par des organismes fédéraux ou même le LIBOR (taux des dépôts interbancaires à six mois à Londres). Pour ce qui est de la couverture, les marchés des bons du Trésor restent très actifs et très liquides, mais à New York les opérateurs privés recourent davantage aux échanges comme instruments de couverture, ce qui a influé dans une certaine mesure sur la relation entre les taux des bons du Trésor et ceux des échanges.

Pour ce qui est des investissements, et en particulier ceux des compagnies d'assurances et des fonds de pension, la disparition des bons du Trésor à long terme pose de sérieux problèmes. Ces institutions ont des engagements à long terme et une bonne gestion du risque exige de couvrir les engagements à long terme par des avoirs à long terme; or, le bon du Trésor américain à 30 ans est un avoir à long terme sûr. Comme l'offre de ces bons a baissé, leur valeur a monté. S'ils finissent par disparaître, comment les compagnies d'assurances vont-elles couvrir leurs engagements à long terme? Il est possible que certains avoirs et engagements n'offrent pas des échéances spécifiques.

BULLETIN DU FMI : Les bons du Trésor américain constituant une grande partie des réserves de change des pays, quel sera l'impact international d'une baisse continue de l'offre de ces titres?

M. SCHINASI : Il faut examiner le rôle du dollar dans la finance internationale, et en particulier dans la stabilité du système financier international. Le rôle des bons du Trésor américain dans la finance internationale découle-t-il du rôle du dollar, ou le rôle du dollar découle-t-il de la profondeur et de la liquidité du marché de ces bons?

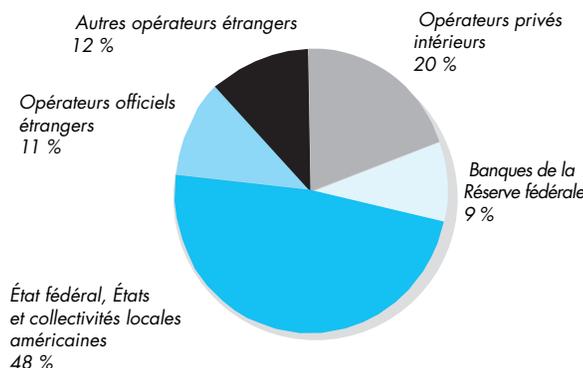
Il ressort de nos entretiens avec les opérateurs et de notre analyse que c'est le rôle du dollar qui explique le rôle des bons du Trésor américain, en particulier depuis les années 70, lorsque le Trésor américain a développé le compartiment à long terme de ce marché. Il semble aussi que ce soit le rôle de l'économie américaine dans l'économie mondiale — et la profondeur, la liquidité et la stabilité des marchés de capitaux américains en général, et non seulement du marché des bons du Trésor — qui donne au dollar son rôle dans la finance internationale.

Il est clair que ces développements ont influé sur le comportement des banques centrales qui détiennent un

volume relativement élevé de bons du Trésor américain. Puisque l'offre de ces bons baisse tandis que le dollar demeure dominant, ces banques se tournent vers de proches substituts. Elles s'intéressent déjà aux titres de Fannie Mae et de Freddy Mac — sociétés à statut fédéral qui achètent des hypothèques sur le marché secondaire et émettent des titres pour financer leurs achats —, ainsi qu'à d'autres titres émis par des organismes fédéraux.

Détenteurs de bons du Trésor américain

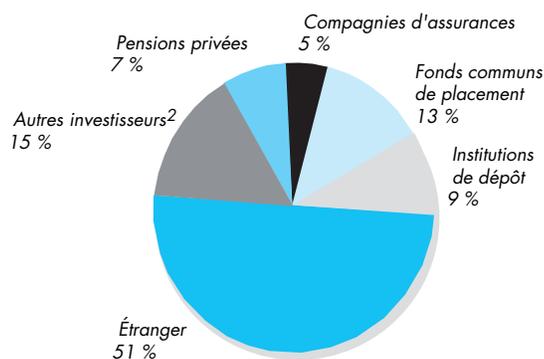
(Pourcentage du total, fin juin 2000)



Source : Département du Trésor américain, *Treasury Bulletin* (December 2000).

Détenteurs de bons du Trésor américain hors administrations publiques américaines¹

(Pourcentage du total, fin juin 2000)



Source : Département du Trésor américain, *Treasury Bulletin* (December 2000).
¹Hors comptes de l'État fédéral, des États et des collectivités locales.
²Y compris particuliers, agences fédérales bénéficiant de la garantie de l'État, courtiers, comptes de fiducie et de succession auprès des banques, entreprises constituées en sociétés et entreprises individuelles, et autres investisseurs.

Les banques centrales envisagent aussi peu à peu d'acquiescer des instruments privés, essentiellement des instruments bancaires tels que des échanges ou des dépôts à court terme.

BULLETIN DU FMI : Quelles sont les principales questions soulevées par la baisse de l'offre et la disparition éventuelle des bons du Trésor américain?

M. SCHINASI : Il s'agit essentiellement de savoir s'il existe des instruments privés qui pourraient jouer le

rôle de refuge des bons du Trésor américain. Permettez-moi d'expliquer ce rôle de refuge. Pendant des périodes de tensions économiques ou financières qui poussent les investisseurs à réduire le risque lié à leur portefeuille, les créances risquées à court terme sont soit renouvelées à un prix plus élevé ou ne le sont pas du tout, et les cours des titres de créance à long terme et des actions baissent nettement. Si le marché des bons du Trésor est actif et liquide, il y a un large réservoir d'investissements dénués de risque de crédit privé — les bons du Trésor. Lors des récentes crises financières, c'est principalement sur ce marché que les investisseurs se sont réfugiés.

Si l'offre des bons du Trésor américain tombe au-dessous d'un niveau «critique» — à partir duquel le marché n'est plus actif, ni liquide — les opérateurs les considéreront de moins en moins comme un refuge fiable à court terme. Imaginons ce qui se passerait en cas de crise du crédit ou de liquidité s'il n'y avait pas de bons du Trésor. Logiquement, les opérateurs rééquilibreraient leur portefeuille en se tournant vers les instruments les plus sûrs. À l'heure actuelle, il s'agirait d'instruments AAA — des obligations émises

par des sociétés très bien cotées et par certaines institutions financières. En fait, Alan Greenspan, Président du Système fédéral de réserve américain, a déclaré récemment que si l'offre de bons du Trésor tombait au-dessous d'un niveau critique, ou même

disparaissait, le marché créerait probablement ce qu'il a appelé des instruments AAAA, qui pourraient être des titres d'organismes fédéraux «reconditionnés» par exemple.

Il est possible aussi que le Système fédéral de réserve lui-même doive restructurer son bilan. Dans ce cas, les marchés chercheront peut-être à acquérir ce qu'il décide de détenir dans son portefeuille en garantie des billets qu'il émet : ce serait la nouvelle référence des marchés. Bien sûr, il se peut que les opérateurs des marchés interprètent ce glissement vers des actifs privés comme une garantie d'une partie des risques liés à l'émetteur, ce qui soulève deux questions importantes. Premièrement, dans quelle mesure une banque centrale devrait-elle systématiquement s'exposer à des risques de crédit et à d'autres risques financiers pour atteindre ses objectifs de politique monétaire et de stabilité financière? Deuxièmement, dans quelle mesure est-il pru-

dent pour la banque centrale de prendre des décisions monétaires et financières qui, par leur nature même, modifient l'affectation des capitaux parmi des secteurs ou entreprises concurrents dans le système économique et financier?

On ne peut clairement établir que le rôle de refuge des bons du Trésor américain a permis de protéger de chocs graves les prix des actifs financiers et leurs marchés. Néanmoins, il est possible que les marchés de capitaux identifient de nouveaux actifs refuges et y recourent progressivement. Il est impossible de savoir à l'heure actuelle si cette transition se fera en douceur, si la dynamique des marchés sera modifiée notablement et comment la nature des risques systémiques nationaux et internationaux évoluera.

BULLETIN DU FMI : La baisse de l'offre des bons du Trésor américain aura-t-elle un effet sur le rôle international du dollar?

M. SCHINASI : Le dollar est la principale monnaie de libellé des transactions financières internationales (40 % environ des obligations internationales et des prêts bancaires). Plusieurs facteurs expliquent cette prédominance. Les opérateurs des marchés jugent que le système économique et financier américain est stable, solide, transparent et bien géré, et que son infrastructure juridique et opérationnelle est robuste. Le risque d'un effondrement isolé, unilatéral et catastrophique de ce système est donc considéré comme faible. En outre, les marchés de titres à revenu fixe libellés en dollar sont sans doute les plus actifs et les plus liquides du monde. Enfin, les bons du Trésor américain sont traditionnellement le principal outil d'intervention des banques centrales du monde entier sur les marchés des changes.

Comme je l'ai dit plus haut, les banques centrales et les opérateurs de marché privés ont réagi à la baisse de l'offre des bons du Trésor en se tournant vers d'autres instruments financiers libellés en dollar. Étant donné le rôle international historique du dollar, on peut se demander si ce rôle va changer à mesure que d'autres instruments financiers assument les fonctions traditionnelles des bons du Trésor. Les opérateurs des marchés estiment pour la plupart que non. Le rôle des bons du Trésor américain sur les marchés de capitaux internationaux semble s'expliquer dans une large mesure par le rôle de l'économie américaine et des marchés de capitaux en dollars dans la finance internationale. La baisse de l'offre des bons du Trésor a déjà entraîné un glissement dans les titres utilisés à l'appui des activités financières inter-



M. Schinasi : Si les avantages fournis par les bons du Trésor sont considérés comme importants, faut-il laisser tomber leur offre au-dessous d'un seuil critique?

Photographies : Denio Zara, Pdraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 101– 102, 104–107, 110, 112, 114 et 116. Robert Dippelsman, pages 108–109.

nationales, mais elle n'a pas provoqué de changement notable dans les monnaies utilisées. Par ailleurs, cette baisse n'a pas réduit l'importance des marchés en dollars au niveau international.

BULLETIN DU FMI : En quoi la baisse de l'offre des bons du Trésor américain reste-t-elle préoccupante?

M. SCHINASI : Les titres publics offrent peut-être des avantages sur les marchés de capitaux nationaux (et dans le cas des bons du Trésor américain, sur les marchés internationaux également) — en termes de profondeur et de liquidité des marchés par exemple — qui risquent d'être difficiles ou impossibles à reproduire avec des titres privés. Dans un grand nombre, sinon la majorité, des systèmes financiers, il n'existe tout simplement pas de substituts privés fiables. Les avantages fournis par des marchés de titres publics efficaces, sinon efficients, peuvent être considérables : ils peuvent aider à fixer les prix et les cotations, ou à couvrir les risques financiers privés. Par ailleurs, en présentant certaines caractéristiques importantes de la monnaie banque centrale et en servant de valeur refuge pendant les périodes de turbulences financières, il se peut que des marchés de titres publics développés, qui offrent un volume adéquat de titres assortis de différentes échéances, assurent des avantages im-

portants qui seront difficiles, sinon impossibles à reproduire.

Si ces avantages d'un intérêt général sont considérés comme importants — tant aux États-Unis que dans les autres pays —, faut-il laisser tomber l'offre de titres publics au-dessous d'un seuil critique au-delà duquel ces titres n'assurent plus ces avantages? Pour répondre à cette question, il faut connaître les avantages fournis par les marchés de titres publics aux marchés de capitaux, se demander s'il existe des substituts privés au rapport coût-efficacité raisonnable et examiner les autres coûts et avantages de la dette publique. En fin de compte, les pays doivent décider quels avantages les marchés de titres publics peuvent fournir sous la forme d'une structure des marchés de capitaux qui favorise un financement efficient, et qui encourage et aide à gérer la stabilité du système financier. Le rapport 2001 sur les marchés de capitaux internationaux, qui paraîtra prochainement, abordera plus en profondeur certaines de ces questions. ■

The Financial Implications of the Shrinking Supply of U.S. Treasury Securities, par Garry J. Schinasi, Charles F. Kramer et R. Todd Smith, est disponible à l'adresse suivante : www.imf.org/external/pubs/ft/supply/2001/eng/.

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

Communiqués de presse

- 01/10 : Croatie : accord de confirmation de 255 millions de dollars, 19 mars
- 01/11 : Éthiopie : approbation (en principe) d'un accord FRPC de 112 millions de dollars, 20 mars

Notes d'information

- 01/27 : Ouganda : 11 millions de dollars au titre de la FRPC, 26 mars
- 01/28 : Bulgarie : tranche de crédit de 66 millions de dollars, 23 mars
- 01/29 : flottement de la couronne islandaise, 28 mars
- 01/30 : Brésil : septième revue du programme au titre du mécanisme élargi de crédit, 28 mars
- 01/31 : Colombie : deuxième revue au titre du mécanisme élargi de crédit, 28 mars

Notes d'information au public (NIP)

- 01/25 : Grèce, 16 mars
- 01/26 : Pérou, 19 mars
- 01/27 : Australie, 22 mars
- 01/28 : examen de la conditionnalité par le Conseil d'administration, 21 mars (voir page 101)
- 01/29 : Antigua-et-Barbuda, 22 mars
- 01/30 : Croatie, 23 mars
- 01/31 : Rwanda, 27 mars

Transcriptions

- Conférence de presse de Masood Ahmed sur la conditionnalité du FMI, 22 mars (voir page 101)
- Conférence de presse de Thomas Dawson, 28 mars

Document de stratégie pour la réduction de la pauvreté*

Éthiopie (intérimaire), 21 mars

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

Éthiopie, 20 mars
Bulgarie, 26 mars
Croatie, 28 mars

Conclusions des consultations au titre de l'article IV*

Royaume des Pays-Bas, 21 mars
Rwanda, 27 mars

Rapports sur l'observation des normes et des codes*

Mozambique, 19 mars
Inde, 21 mars
Uruguay, 27 mars

Note de synthèse

Le rôle du secteur privé dans la résolution et la prévention des crises financières, 26 mars

Divers

- Implications de la baisse de l'offre des bons du Trésor américain, 20 mars (voir page 110)
- Conditionnalité dans les programmes appuyés par le FMI — Aperçu, 21 mars*
- Activités financières du FMI, 23 mars
- Programme d'évaluation du secteur financier — Mise à jour, 27 mars
- Évaluation de l'application des normes : examen et étapes suivantes, 27 mars

* Date de l'affichage.

M. Bhagwati met l'accent sur les avantages sociaux et économiques de la mondialisation

Lors d'un séminaire du FMI organisé le 2 mars, Jagdish Bhagwati, professeur d'économie et de sciences politiques à l'université Columbia et senior fellow en économie internationale au Conseil sur les re-

lations extérieures, a exprimé son désaccord avec nombre de détracteurs de la mondialisation, qui jugent que celle-ci est peut-être bonne pour la prospérité économique, mais qu'elle est clairement mauvaise sur le plan social.

D'un côté, il est tentant de penser que les détracteurs de la mondialisation n'ont simplement rien d'autre contre quoi protester. Pour ces groupes, les manifestations contre les

institutions et les entreprises de l'économie mondiale sont peut-être ravalées au rang de réaction épidermique contre le triomphalisme du capitalisme. Mais il est plus important de noter que la voix de la société civile a commencé à se faire entendre sérieusement même au sein de certaines institutions financières internationales. Les nombreux groupes qui défendent un large programme de valeurs sociales admettent parfois que la mondialisation est peut-être bénéfique pour l'économie, mais affirment qu'elle est nuisible d'un point de vue social.

Nombreux sont ceux qui considèrent que les détracteurs de la mondialisation ont pris le dessus sur le plan moral. Pendant longtemps, les partisans du libre-échange étaient dominants et les protectionnistes semblaient simplement défendre les intérêts étriqués de certains groupes. Mais aujourd'hui les groupes antimondialisation ont repris le dessus et prétendent que le libre-échange nuit à la justice sociale, à la paix et aux droits des femmes, par exemple. Ont-ils raison? L'une de leurs faiblesses, selon M. Bhagwati, c'est qu'ils ne distinguent pas les différentes formes de mondialisation : commerce, capitaux à court terme, investissement direct étranger, migration et technologies. Ils infligent les péchés d'une forme de mondialisation à toutes les autres.

Par exemple, il y a beaucoup d'hostilité envers la mondialisation en Asie à cause de la crise de 1997-98. Mais un seul aspect de la mondialisation était en jeu, à savoir les flux de capitaux. Selon M. Bhagwati, la libéralisation des mouvements de capitaux a été opérée trop vite, sans être appuyée par des mécanismes adéquats. Cela dit, il pense qu'il serait absurde de se détourner des flux de capitaux. La capacité d'emprunter est une force très productive et il n'y a

aucune raison de se détourner du commerce simplement parce qu'il y a eu un problème avec les flux de capitaux à court terme.

«Le libre-échange, c'est bien, mais ce n'est pas suffisant»

M. Bhagwati en arrive à ses principales hypothèses : premièrement, la croissance des échanges conduit à la prospérité économique et, deuxièmement, le commerce est favorable aux programmes de développement social.

Mais il introduit deux restrictions générales :

- Les pays ont besoin d'un large appui institutionnel — gestion publique — pour faire face aux problèmes qui résultent de la libéralisation.
- Même si la hausse des revenus est favorable au développement social, il reste peut-être souhaitable d'avancer plus rapidement. Par exemple, il est presque certain que le travail des enfants va diminuer à mesure que la pauvreté recule, mais il existe aussi de bonnes raisons de s'y attaquer plus directement et plus rapidement.

Selon M. Bhagwati, les objections des manifestants, et même de certains universitaires comme Jeffrey Sacks, Dani Rodrik et Joseph Stiglitz, sont fondées sur plusieurs exemples de défaillance du marché. Même en cas de défaillance du marché, il se peut que les avantages offerts par l'expansion du commerce soient supérieurs aux coûts. Par exemple, l'ouverture d'une économie à l'extérieur peut créer du chômage, parce que les salaires réels ne diminuent pas (rigidité des salaires). Mais la population dans son ensemble va peut-être tirer parti de la création de nouvelles industries exportatrices (amélioration des termes de l'échange et hausse de la consommation). Il serait préférable, bien entendu, de corriger la défaillance du marché, de manière à mettre en place les conditions nécessaires au libre-échange. En cas de dégâts causés à l'environnement, par exemple, on pourrait instituer le principe du «pollueur payeur».

En fin de compte, les données empiriques sont toutes favorables au libre-échange. Comparons l'Inde — ses vingt-cinq années de politique nombriliste et de croissance modeste — et l'Asie de l'Est une politique d'ouverture et une croissance bien plus rapide. Ou encore le Japon, longtemps considéré par certains comme la preuve du succès du protectionnisme, aujourd'hui à la traîne après dix ans de faible croissance.

«La libéralisation des échanges encourage les programmes de développement social»

M. Bhagwati estime que les avantages sociaux de la mondialisation ne sont peut-être pas aussi évidents que ses avantages économiques. Les économistes doivent engager la discussion sur les points que les manifestants considèrent précisément comme les



M. Bhagwati : «Nombreux sont ceux qui considèrent que les détracteurs de la mondialisation ont pris le dessus sur le plan moral.»

risques de la mondialisation. M. Bhagwati a présenté quatre exemples à titre d'illustration.

Commerce et égalité entre les sexes. Prenons le Japon, où, dans le domaine public, les femmes sont moins bien traitées que dans les autres pays à revenus élevés. Dans les années 80 et 90, l'investissement direct du Japon à l'étranger est monté en flèche. Des hommes représentaient les sociétés japonaises à l'étranger, mais leurs épouses les ont accompagnés et ont découvert comment les femmes sont traitées ailleurs; elles sont devenues les instruments du changement lorsqu'elles sont rentrées au Japon.

Loin de défendre les ateliers où le personnel est exploité, M. Bhagwati signale que les femmes occupent la plupart des emplois dans les zones de traitement des exportations dans nombre de pays en développement et font des heures supplémentaires pour accumuler des fonds aussi vite que possible. Imaginons ce qui se passerait si elles ne disposaient pas de ces opportunités.

Commerce et culture. Le commerce signifie des échanges culturels et économiques. M. Bhagwati rejette les plaintes concernant le transfert de symboles à faible valeur culturelle, comme McDonald's ou Taco Bell. À ses yeux, il est plus important de noter le transfert de valeurs à plus forte valeur culturelle, comme les droits des femmes et des enfants. On ne peut certainement pas se plaindre si la mondialisation diffuse des valeurs qui améliorent la situation des femmes et des enfants. Ce sont les élites traditionnelles qui sont les plus touchées par la mondialisation et ce sont elles qui ont le plus de chances de réagir contre le changement social.

Commerce, pauvreté et alphabétisme. Des années 50 à la fin des années 80, l'Inde a été retardée par un sentiment antimondialisation; la croissance économique et la réduction de la pauvreté y étaient, au mieux, modestes. Il aurait été étonnant que la pauvreté recule substantiellement si la croissance était si faible. La mondialisation a-t-elle aidé l'Inde? La crise du début des années 90 a sans aucun doute entraîné des réformes im-

portantes, dans lesquelles le FMI a joué un rôle. La nouvelle politique d'ouverture sur l'extérieur a généré de la croissance et laissé entrevoir des perspectives d'un changement social plus rapide.

Pendant longtemps, l'Inde ne disposait pas des ressources nécessaires pour construire suffisamment d'écoles, en dépit d'une réorientation des dépenses. Dans ce contexte, il est difficile d'imaginer une progression de l'alphabétisation ou de meilleurs résultats scolaires. Une croissance plus vigoureuse offre l'espoir d'une hausse des dépenses sociales et la possibilité de construire plus d'écoles et d'hôpitaux.

Commerce et salaires. La mondialisation entraîne une baisse des salaires réels et des pertes d'emplois, affirment en particulier les syndicats dans les pays industrialisés. Un flot de biens à forte intensité de main-d'œuvre en provenance des pays en développement où les salaires sont faibles détruirait les emplois dans les pays industrialisés. M. Bhagwati remet en question cet argument, notant qu'il est souvent utilisé pour limiter les importations en provenance des pays en développement.

La situation est plus complexe, juge-t-il. Au cours des dernières décennies, un groupe de pays, puis un autre ont commencé à s'ouvrir à l'extérieur et à tirer parti du commerce. Ces pays devenant plus riches, leurs salaires réels ont augmenté et ils ne sont plus compétitifs dans la production de biens à forte intensité de main-d'œuvre. Ils ne sont plus une menace pour les travailleurs des pays industrialisés : ils deviennent eux-mêmes des importateurs de biens à forte intensité de main-d'œuvre. C'est ce que l'on a observé au Japon dans les années 70, puis en Asie de l'Est dans les années 80 et en Chine dans les années 90. L'Inde pourrait bien être le prochain exemple si elle maintient le cap des réformes.

Accélérer le développement social

Les avantages de la mondialisation sont presque toujours supérieurs à ses inconvénients, estime M. Bhagwati. Mais



Publications récentes

Working Papers (Documents de travail; 10 \$)

01/26: *A Cointegration Analysis of Broad Money Demand in Cameroon*, Jean-Claude Nachega

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

01/47: Uruguay: Recent Economic Developments

01/48: Peru: 2000 Article IV Consultation and Request for a Stand-By Arrangement

01/49: Australia: 2000 Article IV Consultation

01/50: Republic of Croatia: 2000 Article IV Consultation and Request for a Stand-By Arrangement

Autres publications

Pamphlet No. 51:

Debt Relief for Low-Income

Countries: The Enhanced HIPC

Initiative, David Andrews, Anthony

R. Boote, Sayed

Rizavi, and

Sukhwinder

Singh (gratuit)



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. 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*.



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

Roukia Aboud
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.

ceux-ci existent et, pour y faire face, les pays doivent disposer des institutions appropriées. Premièrement, ils ont besoin d'institutions nationales. Prenons l'exemple, en Inde, d'un projet d'élevage de crevettes orienté vers l'exportation qui génère de la croissance économique et des progrès sociaux dans la région, mais aussi de la pollution. Il ne faut pas fermer l'exploitation, comme le veulent certains activistes, mais bien trouver des solutions à des problèmes spécifiques. Dans ce cas, il s'agirait de mettre en place un mécanisme de pollueur payeur. Mais, dans la pratique, pour que ce mécanisme fonctionne, il faut que soient en place des institutions comme un ministère de l'environnement, ainsi qu'une structure juridique et judiciaire appropriée.

Deuxièmement, les pays ont besoin de l'appui des institutions internationales. M. Bhagwati rappelle l'épisode de la banane, dont le règlement a entraîné des coûts représentant jusqu'à 10 % du PIB dans certains pays des Caraïbes concernés. La communauté internationale ne peut tout simplement pas laisser ces pays se débrouiller seuls. Elle doit trouver les moyens de les aider pendant la transition. Il n'est pas inapproprié pour les activistes et les pouvoirs publics des pays riches de promouvoir des objectifs sociaux dans les pays pauvres. Mais ils doivent choisir les bons instruments et ne pas recourir aussi vite aux sanctions commerciales.

Par exemple, 200 à 300 millions d'enfants travaillent. Ce problème est tout simplement trop important pour pouvoir être réglé à coup de sanctions commerciales généralisées. C'est peut-être possible dans certains secteurs, comme la fabrication de tapis. Mais il faut s'attaquer à ce problème par des programmes ciblés et adaptés aux circonstances particulières. C'est là que les organisations non gouvernementales ont un rôle à jouer.

M. Bhagwati accuse le Canada, les pays de l'Union européenne, le Japon et les États-Unis d'incohérence dans ce domaine. Ces pays ne souhaitent contribuer que modestement à l'OMC, mais ils réclament quand même des clauses sociales. Il est impossible que l'OMC, une institution minuscule, ait un impact sur les questions sociales, estime M. Bhagwati. Si ces pays s'intéressent véritablement aux objectifs sociaux et non aux sanctions commerciales, ils devraient s'adresser à l'Organisation internationale du travail, à l'Organisation mondiale de la santé ou à d'autres organisations internationales compétentes.

Enfin, M. Bhagwati a évoqué un facteur qui a contribué à l'échec des négociations de Seattle : une fracture Nord-Sud, non seulement entre les pays, mais au sein de la société civile. Les ONG du Nord se considèrent comme des institutions de la société civile et, à l'heure de



M Bhagwati : Les avantages de la mondialisation sont presque toujours supérieurs à ses inconvénients. Mais ceux-ci existent et, pour y faire face, les pays doivent disposer des institutions appropriées.

la réforme des organisations internationales, s'attendent à ce que leur voix soit entendue. Mais les pays et les ONG du Sud veulent se faire entendre eux-mêmes. Bien entendu, c'est en partie une question de ressources : les ONG et les syndicats du Nord sont en bien meilleure situation financière que leurs homologues du Sud.

M. Bhagwati conclut que nous avons besoin des ONG sur la scène internationale. Chaque organisation internationale doit apprendre à travailler avec la société civile en fonction de sa mission et de ses activités. Certaines organisations, comme l'OMC, s'occupent de traités et de négociations internationales. D'autres, comme le FMI, offrent un appui financier et des conseils de politique économique à leurs pays membres. À mesure que ces organisations établiront leur propre mode de collaboration avec la société civile, elles aideront à atténuer toute cette agitation autour de la mondialisation. ■

Michael Bell
FMI, Département des relations extérieures

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
26 mars	3,91	3,91	4,53
2 avril	3,94	3,94	4,57

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