

Un successeur pour Michel Camdessus . . .

## Le Conseil d'administration du FMI choisit Horst Köhler comme nouveau Directeur général

**L**e 23 mars, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international a choisi Horst Köhler comme nouveau Directeur général du FMI. Voici le texte intégral du communiqué de presse n° 00/21.

Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a désigné aujourd'hui à l'unanimité Horst Köhler comme Directeur général et Président du Conseil d'administration du FMI. M. Köhler succédera à Michel Camdessus, qui a démissionné le 14 février 2000.

M. Köhler, 57 ans, de nationalité allemande, est actuellement Président de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, poste auquel il a été nommé en septembre 1998.

M. Köhler a été Président de l'Association allemande des caisses d'épargne de 1993 à 1998. De 1990 à 1993, il a été Vice-Ministre des finances de l'Allemagne, chargé des relations financières et monétaires internationales. Pendant cette période, il a mené au nom du gouvernement allemand les négociations sur l'accord qui allait devenir le Traité de Maastricht sur l'Union économique et monétaire européenne, a participé activement au processus de l'unification allemande et était Gouverneur suppléant de la Banque mondiale pour l'Allemagne. Il était le représentant personnel du Chancelier allemand (voir page suivante)



Horst Köhler

La réforme du FMI au centre des débats . . .

## Réunion inaugurale du Comité monétaire et financier international le 16 avril

**L**'évolution du rôle du FMI dans le système monétaire international devrait être l'un des principaux sujets à l'ordre du jour de la première réunion officielle du Comité monétaire et financier international (CMFI), qui se tiendra à Washington le 16 avril. Le CMFI devrait aussi examiner des questions relatives à la réforme du FMI, la persistance de l'affermissement de l'économie mondiale et les progrès accomplis dans l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTÉ) et la facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC).

Le CMFI se compose de vingt-quatre gouverneurs du FMI, ministres ou autres officiels de même rang, et est présidé par Gordon Brown, Chancelier de

l'Échiquier du Royaume-Uni. Il a été créé à l'Assemblée annuelle de 1999, lorsque le Conseil des gouverneurs du FMI a adopté une résolution transformant le Comité intérimaire en Comité monétaire et financier international (*Bulletin du FMI*, 18 octobre 1999, page 317).

Après un examen de l'évolution et des perspectives de l'économie mondiale, l'ordre du jour provisoire du CMFI inclut plusieurs questions relatives à la réforme du rôle du FMI dans l'économie mondiale :

- étapes suivantes dans l'examen des facilités du FMI;
- sauvegarde des ressources du FMI;
- examen de la surveillance (suite à la page 100)

- 97 M. Köhler choisi comme Directeur général du FMI
- 97 Programme des réunions de printemps
- 98 Conférence de presse de M. Köhler
- 101 Perspectives de l'Europe du Sud-Est
- 103 Séminaire sur le ciblage de l'inflation
- 106 Gestion des prêts improductifs
- 109 Crédit approuvé pour le Mexique
- 110 Crédit approuvé pour le Mozambique
- 111 Hausse de l'IDE en Inde
- 112 Coopération FMI-Centre de Toronto

Lire aussi....

- 108 Principaux taux du FMI
- 109 Publications récentes
- 111 Sur le site Internet

dans la préparation des sommets économiques du Groupe des Sept à Houston (1990), à Londres (1991), à Munich (1992) et à Tokyo (1993).

M. Köhler possède un doctorat en économie et en sciences politiques de l'université de Tübingen, où il a

été assistant à l'Institut de recherche économique appliquée de 1969 à 1976. Entre 1976 et 1989, il a occupé plusieurs postes aux ministères de l'économie et des finances de l'Allemagne.

Il est marié à Eva Köhler et a deux enfants. ■

*Conférence de presse à Washington . . .*

## **M. Köhler évoque les défis à relever par le FMI et énonce ses priorités**

**L**e 17 mars, Horst Köhler, qui était alors candidat au poste de Directeur général du FMI, a donné une conférence de presse à Washington dont voici des extraits et dont le texte intégral en anglais est disponible sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

**M. KÖHLER :** Je suis venu à Washington pour me présenter aux administrateurs du FMI. Hier, j'ai rencontré Stanley Fischer, Directeur général par intérim du FMI, et Larry Summers, Secrétaire au Trésor des États-Unis. Il est important pour moi maintenant de bien écouter les actionnaires et les services du FMI, mais aussi

les experts externes, avant de déclarer quoi que ce soit sur le rôle du FMI.

Je pense que, dans une économie mondialisée, la dimension universelle du FMI en fait la pierre angulaire de la promotion de la croissance et de la stabilité. Les compétences du FMI, de ses services et de sa direction me fascinent. En ce qui concerne les futures activités du FMI, l'accent doit être mis plus encore sur la prévention des crises et nous devons utiliser au mieux les forces de cette institution. Il demeure important aussi de combiner financement et ajustement et de rester engagé dans tous les pays membres.

**QUESTION :** Vous avez traité avec Vladimir Poutine, Président de la Russie, lorsque vous étiez à la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD). Comment envisagez-vous vos relations avec lui maintenant que vous êtes au FMI et, de manière générale, comment se présentent les relations entre la Russie et le FMI?

**M. KÖHLER :** J'ai rencontré M. Poutine en décembre dernier. Nous avons échangé nos vues très franchement. J'ai souligné que le processus de réforme en Russie n'était pas assez vigoureux et que c'était la cause principale des problèmes du pays. M. Poutine a admis clairement que c'était exact et il a indiqué que la Russie avait besoin d'un État fort.

J'ai confirmé qu'il s'agissait effectivement de rendre l'État et le pays plus prévisibles. Mais ce qui compte finalement, ce sont les actes et pas seulement les paroles. Je pense quand même qu'il faut accorder à M. Poutine le bénéfice du doute et je suis prêt à engager un dialogue constructif avec lui.

**QUESTION :** Comme vous le savez probablement, le FMI est considéré dans certaines parties de ce pays comme le diable incarné. Le Congrès américain, entre autres, a beaucoup critiqué le FMI. Comment comptez-vous aborder ce problème et quelles sont vos priorités?

**M. KÖHLER :** Premièrement, tant la direction que les actionnaires du FMI doivent définir l'orientation des changements ou des réformes au FMI. Deuxièmement, je suis déterminé à entretenir un dialogue ouvert avec le Congrès américain. Je suis convaincu que l'on pourra tirer de ces contributions et commentaires des structures et des conclusions qui renforceront le FMI et lui permettront de faire du bon travail à l'avenir.

**QUESTION :** Pourriez-vous nous en dire un peu plus sur votre réunion avec M. Fischer et s'il vous a assuré qu'il garderait son poste à court ou à long terme?

**M. KÖHLER :** Notre réunion a été très longue et très positive. J'apprécie énormément le génie intellectuel de M. Fischer et son expérience au FMI, tant dans le fonctionnement de l'institution que dans l'orientation à lui donner. Je lui ai clairement dit que je souhaiterais qu'il garde son poste et il m'a répondu qu'il aimerait le garder. Je suis sûr que lui et moi collaborerons très étroitement pendant un certain temps.

**QUESTION :** Le processus de sélection du Directeur général a été fort critiqué, parce que les pays en développement se sont sentis tenus à l'écart, parce que ce processus a donné de nouveaux arguments aux adversaires du FMI et parce qu'il a probablement été injuste à l'égard de certaines personnes impliquées. En tant que nouveau Directeur général, allez-vous recommander que le processus de sélection soit examiné et modifié?

**M. KÖHLER :** Je conviens que ce processus est loin d'être le meilleur et je n'hésite pas à dire qu'il doit être révisé et amélioré.



*M. Köhler : « Je pense que, dans une économie mondialisée, la dimension universelle du FMI en fait la pierre angulaire de la promotion de la croissance et de la stabilité. »*

**QUESTION :** Pourriez-vous aussi parler de votre réunion avec Larry Summers, Secrétaire au Trésor des États-Unis? Les États-Unis ont fini par appuyer votre candidature, mais au début ils semblaient avoir des réserves. Avez-vous abordé cette question avec M. Summers?

**M. KÖHLER :** Avant notre rencontre à Washington, Larry m'a appelé pour me dire qu'il avait hâte de travailler avec moi. Nous avons passé en revue les activités du FMI et avons échangé nos vues quant aux priorités des réformes. Nous étions d'accord dans la plupart des cas. Bien entendu, nous n'avons pas pu étudier toutes les questions en détail, mais en gros le ton était très amical. J'ai coopéré avec M. Summers pendant un an en 1993. Il sait comment je travaille, j'ai un style ouvert et franc, mais notre expérience montre que c'est le meilleur moyen de trouver la meilleure solution. Je me réjouis vraiment à l'idée de travailler plus concrètement avec lui.

**QUESTION :** Vous avez dit que vous souhaitiez mettre davantage l'accent sur la prévention des crises et que vous aimeriez que le FMI en fasse autant. Que fait le FMI aujourd'hui pour éviter les crises?

**M. KÖHLER :** Plusieurs éléments entrent en ligne de compte, mais l'axe le plus important de la prévention est la surveillance exercée par le Conseil d'administration du FMI. Celle-ci s'opère de deux manières. Premièrement, la surveillance de la stabilité macroéconomique permet de donner des conseils aux pays. Deuxièmement, les facteurs structurels appuient la stabilité macroéconomique et une croissance soutenue. Et les travaux effectués, ou en passe de l'être, par le Forum sur la stabilité financière sont très importants pour dégager des conclusions très concrètes de cet examen fondamental de l'architecture financière internationale. C'est là que se situe la priorité du FMI en vue d'être mieux en mesure de prévenir les crises.

**QUESTION :** Serez-vous entré en fonction d'ici la réunion du Comité monétaire et financier international le 16 avril?

**M. KÖHLER :** Vous savez, ma première discussion avec le Chancelier Schröder date de moins de deux semaines. Je n'ai même pas encore eu l'occasion d'organiser mon travail à la BERD. Venir à Washington est, bien entendu, fascinant et motivant, mais c'est aussi le cœur un peu triste que je ferai le voyage, parce que la BERD est une bonne et efficiente institution. Je ne veux pas donner l'impression au personnel de la BERD de dévaloriser leur institution. Je souhaite donc préparer une transition ordonnée et j'engage vivement les actionnaires de la BERD à choisir très rapidement mon successeur.

**QUESTION :** Appuiez-vous l'annulation de la dette des pays en développement envers le FMI, comme la Commission Meltzer l'a préconisé la semaine dernière?

**M. KÖHLER :** Je ne vais pas entrer dans les détails aujourd'hui, mais je peux souligner un point de principe. La réduction, ou l'allègement, de la dette est, peut être et doit être un élément d'une stratégie globale visant à assurer la croissance de l'économie mondiale et à lutter contre la pauvreté. Mais un



allègement, ou une réduction, de la dette n'a de sens que s'il est accompagné de la croissance, de la stabilité macroéconomique et de réformes structurelles.

**QUESTION :** Un débat est en cours sur l'utilisation par le FMI des informations qu'il recueille pendant ses activités de surveillance. Certains disent qu'il s'agit d'informations privilégiées qui devraient être communiquées directement par le FMI aux gouvernements. D'autres prétendent qu'en diffusant plus largement ses informations, le FMI permettra aux marchés d'influer sur les autorités nationales. Dans quelle mesure le FMI devrait-il communiquer ses informations au grand public et aux marchés privés?

**M. KÖHLER :** Le FMI doit diffuser les informations qui permettent aux marchés et au grand public de mieux juger un pays, son économie et ses problèmes. Certaines informations doivent être traitées confidentiellement, par exemple dans le cas d'une intervention privée, parce que ces personnes veulent garder leurs informations. Mais, en principe, à l'aube de ce nouveau siècle, il est opportun de diffuser davantage d'informations, y compris sur l'action, les activités et les stratégies du FMI.

**QUESTION :** Que pensez-vous du rôle des pays en développement dans l'économie mondiale et de leur place dans des organisations telles que le FMI et la Banque mondiale? Comment, dans votre nouveau rôle, allez-vous les consulter et faire appel à leur participation?

**M. KÖHLER :** On parle si souvent, et même peut-être trop souvent, de la mondialisation. Mais nous devons réaliser que les pays en développement font partie de l'économie mondialisée. Nous appartenons tous au

*M. Köhler : «En principe, à l'aube de ce nouveau siècle, il est opportun de diffuser davantage d'informations, y compris sur l'action, les activités et les stratégies du FMI.»*

même monde. Hier, j'ai rencontré non seulement l'ensemble des administrateurs du FMI, mais aussi ceux qui représentent les pays en développement. Nous devons accorder plus d'attention aux pays en développement pour trouver des stratégies durables.

**QUESTION :** De très grosses manifestations seront probablement organisées pendant les réunions de printemps. Comment aborderez-vous le scepticisme du public quant aux intentions et aux capacités du FMI?

**M. KÖHLER :** J'ai l'intention d'engager un dialogue plus ouvert avec le public et les ONG. Il nous incombe d'expliquer la politique et les activités du FMI mieux peut-être que par le passé. Et nous devons entretenir le dialogue. Mais j'espère aussi

que nous ne nous lançons pas dans un processus où le dialogue avec les ONG affaiblit les institutions démocratiques dans nos sociétés et nos pays. Il faut être plus ouvert, mieux diffuser l'information et se préoccuper davantage de ces questions et des diverses contributions au débat, mais il faut aussi être bien conscient que nos institutions ont des responsabilités qui leur ont été confiées par des officiels élus — ne l'oublions pas.

**QUESTION :** Que ferez-vous pour éviter que les concours du FMI soient utilisés à mauvais escient?

**M. KÖHLER :** Les faits démontrent qu'il convient d'être encore plus prudent et, si quelque chose se produit, il faut en tirer les enseignements et s'organiser pour que cela ne se reproduise pas. ■

## Programme des réunions de printemps

(suite de la première page) exercée par le FMI et des liens entre la surveillance et les normes et codes de conduite internationaux, sur fond de l'examen biennal de la surveillance par le Conseil d'administration du FMI, de ses rapports d'étape sur les normes et codes de conduite, de ses débats sur les enseignements tirés du programme-pilote d'évaluation du secteur financier et des prochaines étapes dans ce domaine, et de son réexamen des initiatives du FMI en matière de normes de données;

- participation du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises financières.

Il est prévu aussi que le CMFI examinera l'état d'avancement de l'Initiative PPTE et des stratégies de réduction de la pauvreté et de croissance.

Le CMFI devrait recevoir de la direction du FMI un rapport d'étape sur un large éventail de questions relatives au renforcement de l'architecture du système financier international. Les autres questions que le Comité pourrait aborder sont les progrès dans l'application de la norme spéciale de diffusion des données et de la norme générale de diffusion des données, la gestion des réserves et de la dette, les initiatives en faveur de la transparence, les régimes de change et les activités d'évaluation externe.

Le CMFI prendra comme base de discussion les dernières analyses et projections des services du FMI dans les *Perspectives de l'économie mondiale*. Le rapport sera affiché sur le site Web du FMI le 12 avril et fera l'objet, le même jour, d'une conférence de presse donnée par Michael Mussa, Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI.

À la fin de la réunion du CMFI le 16 avril, M. Brown, Président du Comité, et la direction du FMI tiendront

une conférence de presse au cours de laquelle le communiqué du Comité sera diffusé.

Plusieurs réunions annexes auront lieu. Le Groupe des Vingt-Quatre, qui représente les pays en développement, se réunira le 15 avril sous la présidence de M. Germán Suárez (Gouverneur de la Banque centrale du Pérou). Une conférence de presse sera organisée après la réunion. Les ministres des finances et les gouverneurs de banque centrale des pays du Groupe des Dix se réuniront le 16 avril avant la réunion du CMFI.

Le 17 avril, le Comité du développement du FMI et de la Banque mondiale (officiellement nommé Comité ministériel conjoint des Conseils des gouverneurs de la Banque et du FMI sur le transfert de ressources réelles aux pays en développement) se réunira sous la présidence de M. Tarrin Nimmanahaeminda, Ministre des finances de la Thaïlande. Le Comité examinera des questions relatives au commerce et au développement, ainsi que des mesures visant à renforcer l'action contre le SIDA. Il recevra un rapport d'étape du FMI et de la Banque mondiale sur l'application des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté et de l'Initiative PPTE, ainsi qu'un rapport sur les conclusions du groupe de travail Banque mondiale–Commonwealth sur les petits États et une mise à jour sur la capacité financière de la Banque mondiale. MM. Nimmanahaeminda et Wolfensohn donneront une conférence de presse commune à l'issue de la réunion. ■



Gordon Brown,  
Président du CMFI



Tarrin  
Nimmanahaeminda,  
Président du Comité  
du développement

## Amélioration des perspectives de reprise et des positions extérieures

Les services du FMI prévoient une reprise de la croissance en Europe du Sud-Est en 2000. Le PIB de la région s'est contracté légèrement en 1999 à cause de la crise du Kosovo, mais plus encore à cause des problèmes macroéconomiques et structurels des deux plus grandes économies, la Croatie et la Roumanie. Néanmoins, la politique macroéconomique prudente menée par la plupart des pays de la région a permis de mettre en place un environnement stable et la croissance devrait rebondir assez nettement en 2000 (voir tableau ci-contre). En Croatie et en Roumanie, la croissance devrait encore être plus lente que dans les plus petits pays, mais elle devrait s'affermir dans le courant de l'année. Dans toute la région, la viabilité de la croissance dépendra de la poursuite des progrès dans la correction des déséquilibres macroéconomiques et l'exécution des réformes structurelles.

L'inflation est maintenant faible dans tous les pays, sauf en Roumanie, où elle dépasse encore 50 %. Le gouvernement roumain a pour objectif de la réduire à 27 % d'ici fin 2000. Ailleurs, les politiques monétaires et budgétaires sont généralement de nature à maintenir une inflation modérée.

### Financement extérieur

Presque tous les pays ont affiché une position extérieure meilleure que prévu en 1999, la Bosnie-Herzégovine, la Croatie, l'ex-République yougoslave de Macédoine et la Roumanie (voir tableau ci-contre) ayant réduit notablement le déficit de leur compte des transactions courantes. Malgré la poursuite des efforts d'ajustement dans la plupart des pays, un besoin de financement officiel de la balance des paiements, dons compris, d'environ 2,3 milliards de dollars est prévu en 2000. Le financement, hormis 300 millions de dollars, a été recensé à titre provisoire, dans l'hypothèse du décaissement de l'aide considérable engagée, mais non utilisée, en 1999 et d'achats nets de 400 millions de dollars au titre des programmes appuyés par le FMI. Les pays pourraient néanmoins utiliser un financement officiel plus élevé à l'appui de programmes d'ajustement et de réforme plus vigoureux.

Selon des estimations provisoires, le financement officiel de projets avoisinera 2 milliards de dollars en

2000, un montant identique aux décaissements estimés en 1998 et en 1999 (voir tableau ci-dessus). Cependant, il pourrait être plus élevé puisque des donateurs se sont engagés, lors d'une conférence à Bruxelles les 29 et 30 mars, à financer plusieurs projets régionaux qui pourraient démarrer rapidement.

### Europe du Sud-Est : croissance et inflation

	1998	1999	2000
		Données préliminaires	Projections
		(En pourcentage)	
<b>Croissance du PIB réel</b>			
Albanie	8,0	8,0	8,0
Bosnie-Herzégovine	12,4	10,0	15,0
Bulgarie	3,5	2,5	4,0
Croatie	2,5	-1,0	2,5
Ex-République yougoslave de Macédoine	2,9	2,7	6,0
Roumanie	-5,4	-3,2	1,3
Moyenne (pondérée par le PIB des pays)	-0,5	-0,2	3,5
		(En pourcentage; fin de période)	
<b>Inflation</b>			
Albanie	8,7	-1,0	3,0
Bosnie-Herzégovine	10,0	5,0	3,0
Bulgarie	1,0	6,2	3,5
Croatie	5,4	5,0	3,5
Ex-République yougoslave de Macédoine	-3,1	2,4	1,0
Roumanie	40,6	54,8	27,0
Moyenne (pondérée par le PIB des pays)	21,7	26,5	13,7

Sources : autorités des pays et estimations des services du FMI

### Europe du Sud-Est : transactions courantes et besoins de financement

	1998	1999	2000
		Estimations	Projections
		(En pourcentage du PIB)	
<b>Soldes des transactions courantes</b>			
Albanie	-6,0	-8,5	-8,6
Bosnie-Herzégovine	-26,8	-17,4	-16,6
Bulgarie	-0,5	-5,2	-4,0
Croatie	-7,1	-6,4	-5,0
Ex-République yougoslave de Macédoine	-8,8	-4,0	-9,1
Roumanie	-7,2	-3,8	-3,9
Moyenne, (pondérée par le PIB des pays)	-7,1	-5,7	-5,5
		(Milliards de dollars E.U.)	
<b>Financement requis des créanciers officiels pour la région</b>			
Financement de projets par des créanciers officiels <sup>1</sup>	3,2	3,4	4,4
Financement de la balance des paiements et/ou du budget <sup>2</sup>	2,0	1,9	2,1
Identifié	1,2	1,5	2,0
Non identifié	0,0	0,0	0,3
<i>Pour mémoire</i>			
Financement du FMI, net <sup>3</sup>	0,0	0,1	0,4

<sup>1</sup>Pour 2000, sur la base des engagements existants et des décaissements attendus.

<sup>2</sup>Y compris dons officiels non liés à des projets et aide humanitaire.

<sup>3</sup>Pour 2000, sur la base des programmes existants.

Sources : autorités des pays et estimations des services du FMI

**Relations du FMI avec les pays de la région**

- L'Albanie est dans la deuxième année d'un programme triennal appuyé par un accord au titre de la FRPC. Le programme, bien engagé, met l'accent sur un rééquilibrage budgétaire qui passe par une hausse des recettes fiscales et sur la privatisation des banques et des entreprises. En mars, une mission du FMI a procédé à la revue finale du programme de la deuxième année et a examiné le programme de la troisième année. Les au-



torités préparent un document provisoire de stratégie pour la réduction de la pauvreté.

- La Bosnie-Herzégovine a un accord de confirmation avec le FMI depuis mai 1998. Fin mars, ni la deuxième ni la troisième revue n'avaient été achevées et l'accord a été prolongé jusqu'à

mars 2001. La stabilisation macroéconomique continue d'être fondée sur une caisse d'émission efficace et l'ajustement budgétaire. Mais les progrès dans le domaine structurel ont été hésitants et il faudra accélérer les réformes, en particulier la privatisation des entreprises, pour maintenir une croissance généralisée et rapide.

- En Bulgarie, un accord au titre du mécanisme élargi de crédit est sur la bonne voie, la troisième revue du programme ayant été achevée fin mars 2000. Il appuie un programme d'ajustement et de réforme sur la période juillet 1998–juin 2001. Les autorités restent fidèles à leur régime de caisse d'émission, qui est appuyé par des politiques budgétaire et de revenus prudentes et qui a encouragé de vastes réformes structurelles. L'activité s'affermi. Les services du FMI sont convenus avec les autorités de la politique économique pour 2000.

- En Croatie, l'accord inopérant au titre du mécanisme élargi de crédit a expiré en mars. Les autorités ont sollicité des entretiens à propos d'un accord de con-

firmation. Un programme à l'appui d'un éventuel accord devrait inclure une compression vigoureuse des dépenses publiques et des réformes structurelles, notamment la poursuite des privatisations et une restructuration des systèmes de soins de santé et de retraite. Si un programme était rapidement arrêté, un accord de confirmation sur douze ou dix-huit mois pourrait être en place d'ici le milieu de l'année.

- Actuellement, le FMI n'a pas de programme actif dans l'ex-République yougoslave de Macédoine. Pour faire avancer les entretiens sur un programme triennal, qui serait appuyé par une combinaison de concours de la FRPC et du Compte des ressources générales, les autorités devront s'engager à opérer des réformes structurelles, en particulier la privatisation des entreprises.

- L'accord de confirmation en faveur de la Roumanie, approuvé en août 1999, est axé sur la poursuite de l'assainissement des finances publiques, ainsi que la restructuration et la privatisation des banques et des entreprises. Les résultats obtenus dans ce cadre sont bons dans l'ensemble, bien que l'achèvement de la revue, prévu initialement pour fin octobre 1999, ait été considérablement différé, tout récemment par la nécessité d'arrêter un programme pour 2000. Fin mars, le Conseil d'administration du FMI a approuvé une extension technique de deux mois de l'accord, qui allait expirer, pour achever la revue et convenir d'une nouvelle prolongation de l'accord jusqu'à fin février 2001.

- Conformément à la résolution n° 1244 du Conseil de sécurité des Nations Unies, les services du FMI continuent d'offrir une assistance technique à l'administration intérimaire des Nations Unies au Kosovo, quoique à une échelle réduite maintenant que les systèmes budgétaire et de paiements sont bien en place. Ils surveillent aussi régulièrement la politique et l'évolution budgétaires. Le FMI n'entretient pas de relations régulières avec le Kosovo, province de la République fédérale de Yougoslavie, qui n'est pas membre du FMI. ■

Robert Corker  
FMI, Département Europe I

Le texte intégral du rapport du FMI sur l'Europe du Sud-Est est disponible en anglais sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

**Appel à commentaires à propos du précis sur les comptes nationaux trimestriels**

Nombre de pays manifestent un intérêt croissant pour l'établissement de comptes nationaux trimestriels aux fins du suivi et de l'analyse économiques. Sur la base de séminaires de formation et de l'assistance technique fournie par le FMI dans plusieurs pays, un projet de précis sur les comptes nationaux trimestriels a été préparé. Les concepts sont les mêmes que dans les comptes annuels et le *Système de comptabilité nationale 1993*; cependant, plusieurs questions pratiques et théoriques sont plus importantes dans l'établisse-

ment des comptes trimestriels. Le précis a été conçu pour les statisticiens qui établissent déjà les comptes annuels et qui souhaitent passer à des estimations trimestrielles, ainsi que pour ceux qui effectuent déjà des estimations trimestrielles et qui souhaitent améliorer le système existant.

Les commentaires sur le projet de précis sont les bienvenus avant le 21 juin 2000, soit par courrier électronique ([qna@imf.org](mailto:qna@imf.org)), soit par télécopie (1-202-623-6028). La version définitive sera établie peu de temps après. Des informations complémentaires sont disponibles sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Ciblage de l'inflation : un instrument utile pour promouvoir la stabilité des prix à moyen terme

L'Institut du FMI a organisé les 20 et 21 mars un séminaire sur le ciblage de l'inflation (voir sur le sujet le *Bulletin* du 14 février, p. 37). En prononçant l'ouverture des travaux, Stanley Fischer, Directeur général par intérim, a précisé que l'intention du FMI n'était pas de se faire l'ambassadeur de cette politique, mais plutôt de favoriser en toute neutralité un débat sur les vertus et les difficultés de l'adoption d'un taux d'inflation explicite pour orienter la politique monétaire. Présentant un aperçu de la question, M. Fischer a évoqué certains problèmes qui se posent aux pays envisageant de recourir au ciblage de l'inflation.

### Tour d'horizon

L'inflation est généralement perçue comme le problème. Les pays qui décident de la cibler partent, pour la plupart, d'un taux qu'ils estiment trop élevé. M. Fischer a souligné qu'en général ces pays atteignent leur cible, comme en témoigne le recul de l'inflation des années 90. La question est de savoir ce qu'il faut faire lorsque le taux est déjà faible, comme dans le cas du Japon. Dans ces circonstances, comment définir la cible? M. Fischer a ajouté qu'une réduction excessive en deçà du but n'a rien de positif, car les autorités monétaires doivent intervenir pour faire remonter le taux et demeurer crédibles.

Parmi les autres questions à considérer, selon M. Fischer, il y a le choix, en guise de cible, entre un point absolu et une fourchette, la définition des repères (croissance de l'IPC ou d'un indice plus restreint, ou bien encore une valeur d'anticipation inflationniste) et les compromis entre inflation, d'une part, et production, taux de change et solde des transactions courantes, d'autre part. Il a par ailleurs signalé que, même si l'on observe une tendance vers l'adoption du ciblage, cela ne signifie pas pour autant que les banques centrales doivent faire abstraction du reste. L'objectif ultime de la politique monétaire devrait en effet être le même pour tous les pays, qu'ils soient industrialisés, en développement ou émergents : une économie saine et en croissance avec des prix stables.

### Considérations théoriques

Les deux premières séances du séminaire ont porté sur les principes, tant d'un point de vue théorique qu'empirique. La politique monétaire doit-elle être discrétionnaire (souple) ou doit-elle obéir à des règles? S'engageant dans ce débat classique, Bennett McCallum a présenté une analyse de plusieurs règles explicites. Il a constaté, par exemple, que, si on les avait appliquées au taux d'intérêt ou à un agrégat monétaire (à savoir une mesure de la masse monétaire), il aurait fallu resserrer davantage la politique monétaire des États-Unis durant



M. Fischer (à gauche) s'entretient avec M. Khan, Directeur de l'Institut du FMI.

les années 70. M. McCallum a certes fait remarquer que l'élément discrétionnaire ne saurait disparaître de la politique monétaire. Il recommande cependant de la rendre la plus systématique possible en la dotant de règles, plutôt que de laisser le champ entièrement libre aux décideurs.

Lars Svensson s'est penché sur la question de la politique monétaire à mener lorsque, comme de nombreux pays ont déjà réussi à le faire durant les années 90, l'inflation est faible et stable. Pour maintenir la stabilité des prix, il préconise de cibler les prévisions (donc un ciblage du taux d'inflation effectivement prévu par la banque centrale, lequel diffère des anticipations inflationnistes du marché, car il tient compte des politiques que l'on entend mettre en œuvre) plutôt que d'appliquer une simple règle à un instrument ou de viser un agrégat monétaire. Partisan du pouvoir discrétionnaire, il estime que l'adhésion à des règles rigides n'est ni souhaitable ni pratique pour maintenir la stabilité des prix.

M. Svensson a rappelé que pendant plusieurs décennies les taux d'inflation élevés ont représenté la principale menace pour la stabilité monétaire. Aujourd'hui, leur faiblesse persistante pose un autre risque : une dégringolade des prix peut faire sombrer les pays dans la récession. Pour éviter que les taux d'inflation ne soient trop bas, les autorités peuvent décider de cibler l'inflation, ce qui revient, selon lui, à baliser leur pouvoir discrétionnaire. Même lorsque les responsables de la politique monétaire jouissent de la latitude voulue, il importe qu'ils s'engagent à atteindre une cible.

### Études de cas

Les autres séances du séminaire ont été l'occasion de passer en revue l'expérience du Canada, de la Nouvelle-Zélande, du Royaume-Uni, d'Israël, du



Bennett McCallum,  
université  
Carnegie-Mellon



Lars Svensson,  
université de Stockholm



Charles Freedman,  
Banque du Canada

Mexique et du Brésil, grâce à des exposés de représentants de leur banque centrale.

**Canada.** Charles Freedman a expliqué pourquoi son pays avait décidé de cibler l'inflation, montré les résultats de cette politique et souligné certains de ses enseignements. Les pays qui suivent cette démarche présentent en général certains points communs : ils connaissent des taux d'inflation élevés, ont un régime de taux de change flottant (de gré ou de force) et leur politique monétaire n'a pas d'autre point d'ancrage. Tel était le profil du Canada lorsqu'en février 1991 il devenait, après la Nouvelle-Zélande, le deuxième pays à se doter d'un cadre de ciblage de l'inflation.

Vers le milieu des années 70, les agrégats monétaires avaient été le point de mire des autorités canadiennes. Cette politique a donné de bons résultats jusqu'aux pressions inflationnistes des années 80. En 1988, ayant fixé comme objectifs à long terme le renforcement de leur crédibilité et la réduction de l'inflation, les autorités annoncèrent que la politique monétaire allait désormais privilégier la stabilité des prix. En février 1991, le gouvernement et la Banque du Canada annonçaient un objectif de taux annuel d'inflation de 3 % qu'ils espéraient pouvoir atteindre en 22 mois. Selon M. Freedman, cette annonce conjointe, le choix de l'IPC comme repère et la ferme volonté de procéder à une diminution graduelle ont étayé la crédibilité de la politique monétaire et accru ses chances de réussite.

L'expérience du Canada a été fort positive et lui a permis de tirer plusieurs enseignements :

- le véritable objectif doit être une économie en bonne santé, un faible taux d'inflation n'étant pas une fin en soi;
- il est utile de se centrer sur une prévision de l'inflation;
- la transparence est un important facteur de réussite.

**Nouvelle-Zélande.** Dressant un bilan des choix que son pays a opérés, David Archer a rappelé que la Nouvelle-Zélande avait décidé de cibler l'inflation dès 1989, ce qui fait d'elle le doyen en la matière. Ce fut cependant plus le fruit de la logique que d'une initiative délibérée. En effet, la Banque de réserve, soucieuse de réforme, appliqua à elle-même la formule du secteur public en se dotant d'un objectif clair et précis et en confiant sa réalisation à une autorité officiellement désignée qui en assumait la responsabilité. Selon M. Archer, le ciblage de l'inflation s'est avéré être le moindre mal.

L'expérience de la Nouvelle-Zélande présente quatre caractéristiques : choix d'un simple objectif de politique monétaire à moyen terme, absence de cibles intermédiaires, structure institutionnelle définissant le rôle et les responsabilités de la banque centrale et du gouvernement, et transparence dans la définition des objectifs et les moyens mis en œuvre pour les atteindre.

La Nouvelle-Zélande a-t-elle réussi à stabiliser les prix? M. Archer a fait observer qu'après avoir été la

lanterne rouge dans la lutte contre l'inflation, elle est montée à la tête du peloton des pays membres de l'OCDE.

**Royaume-Uni.** Les rangs des adeptes du ciblage de l'inflation — principalement des pays industrialisés — ont considérablement grossi durant ces dix dernières années. Ils sont désormais plus d'une dizaine à témoigner de son importance comme cadre de politique monétaire. Se basant sur l'expérience du Royaume-Uni, Andrew Haldane a évoqué certaines des questions qui interviennent dans la conception d'un régime de ciblage. Certes, aucun cadre ne peut à lui seul satisfaire les besoins de tous les pays, mais il pense que les régimes monétaires, quels qu'ils soient, peuvent utilement s'inspirer de ce qu'il est convenu d'appeler, dans le cas du Royaume-Uni, la «chasse aux fantômes». Cela signifie que les autorités monétaires doivent faire preuve de dynamisme dans la définition de leur politique, afin d'enrayer les pressions inflationnistes dès que l'on commence à en percevoir l'ombre. Le «fantôme», invisible aux yeux de l'opinion, ne doit pas échapper à la vigilance de la banque centrale, laquelle doit l'exorciser en agissant à temps.

L'exposé de M. Haldane a porté sur le cadre institutionnel de la politique monétaire, la définition des cibles, la réponse à donner aux incertitudes inflationnistes et à l'effet de retardement dans la transmission de la politique monétaire, les objectifs en matière de production (en particulier à la suite de chocs sur l'offre) et le taux de change, et la transparence de la politique monétaire. Enfin, il a souligné que, grâce à sa transparence, sa souplesse et sa clarté, le ciblage de l'inflation peut très bien se prêter à la situation des pays à marché émergent.

**Israël.** Leo Leiderman a rappelé que c'est dans un contexte d'inflation astronomique — taux annuel de 500 % au milieu des années 80 — qu'Israël décidait en 1991-92 d'emprunter la voie du ciblage de l'inflation. Comme ces taux n'étaient pas jugés nécessairement mauvais par tous, cette politique monétaire manquait de crédibilité. La banque centrale a dû convaincre la société et la classe politique que l'inflation était pernicieuse et qu'il fallait la combattre. En jouant la carte de la crédibilité, elle n'a eu d'autre choix que de mener une politique monétaire ferme et énergique. M. Leiderman estime qu'à mesure qu'elle progressera sur cette voie elle pourra lâcher du lest et assouplir le ciblage de l'inflation.

Israël, tout comme le Brésil, mais à la différence du Canada, de la Nouvelle-Zélande et du Royaume-Uni, accusait des déficits budgétaires qui compliquaient sa démarche. En outre, compte tenu de la taille considérable du secteur public, qui englobe notamment l'industrie de l'armement, la politique salariale revêt une très grande importance.

**Mexique.** La politique monétaire du Mexique a évolué depuis la crise monétaire et financière de 1994-95. Bien qu'on ne puisse pas officiellement parler



David Archer,  
Banque de réserve  
de Nouvelle-Zélande



Andrew Haldane,  
Banque d'Angleterre



Leo Leiderman,  
Banque d'Israël et  
université de Tel Aviv



de ciblage de l'inflation, Alejandro Werner estime que son pays s'oriente sur cette voie. La dévaluation du peso en décembre 1994 a propulsé l'inflation et porté atteinte à la crédibilité de la Banque du Mexique. En 1995, les autorités ont adopté des cibles intermédiaires pour la conduite de leur politique monétaire. Depuis 1996, la Banque du Mexique fixe un objectif annuel d'inflation conjointement avec le gouvernement fédéral. Durant la première année, le pays a subi plusieurs chocs de taille : fortes fluctuations des taux de change, augmentations des tarifs publics et négociations salariales qui s'écartaient des objectifs d'inflation de la banque centrale.

Depuis 1998, la politique monétaire du Mexique fait preuve d'un plus grand dynamisme et d'un esprit plus préventif, ce qui contribue à sa crédibilité. Les objectifs consistent à faire baisser l'inflation et désamorcer les chocs inflationnistes progressivement pour parvenir à une stabilisation durable. Avec une politique monétaire plus alerte et un taux de change souple, le Mexique dispose désormais d'un arsenal plus vaste pour réagir aux chocs externes. La Banque du Mexique a adopté un objectif d'inflation à moyen terme — moins de 10 % pour 2000 — et jusqu'à présent les anticipations inflationnistes y ont été quasi conformes.

**Brésil.** Le Brésil est un récent adepte du ciblage, puisqu'il applique ce cadre depuis juillet 1999. Pour M. Sérgio Werlang, la décision s'explique par les incertitudes qui régnaient sur le plan interne et à l'échelle mondiale. Vers la fin de 1998, le Brésil a commencé à subir les retombées de la crise financière asiatique de 1997-98 et de la crise russe du milieu de 1998. À l'époque, il affichait un considérable déficit budgétaire et, sous l'effet de la contagion, la sortie de capitaux fut massive. Au début de 1999, le real étant pris d'assaut, le Brésil renonçait soudainement à la parité fixe et s'en remettait aux forces du marché pour déterminer la valeur de sa monnaie. Ce changement de régime annonçait la relève presque complète du conseil de la banque centrale. Dès son entrée en fonction, le nouveau conseil s'est immédiatement employé à calmer le jeu et a proposé d'utiliser le ciblage de l'inflation comme régime de politique monétaire.

Il fallait surmonter des obstacles institutionnels pour mettre en place le nouveau cadre, mais, le 1<sup>er</sup> juillet 1999, le Brésil l'adoptait officiellement et exposait ses principales caractéristiques. La nouvelle démarche obéit notamment au souci de transparence qui veut, entre autres, que soient publiés les procès-verbaux du comité de politique monétaire. En concluant, M. Werlang a précisé que, si le Brésil avait atteint son objectif d'inflation pour 1999 (8 %), il était encore trop tôt pour parler de réussite.

### Conclusions et perspectives d'avenir

M. Leiderman a fait une synthèse des principales questions soulevées durant le séminaire qui pourraient intéresser les pays envisageant de cibler l'inflation.

Il y a d'abord l'incertitude quant à la durabilité de la démarche : «Faut-il y voir une mode appelée à disparaître?». S'abstenant de répondre directement, il a fait remarquer qu'au bout de onze ans le ciblage de l'inflation ne semblait pas s'essouffler, mais que l'on ne pouvait pas en dire autant du ciblage basé sur les taux de change ou les agrégats monétaires. Le gros avantage du ciblage de l'inflation est qu'il permet de mieux focaliser la politique monétaire sans pour autant exclure d'autres paramètres.

Deuxièmement, il n'y a pas de formule infaillible. Il s'agit plus d'un cadre que d'une règle, un cadre qu'il faut adapter aux besoins particuliers de chaque pays.

Troisièmement, quiconque souhaite cibler l'inflation doit gérer le «paradoxe du flottement». En effet, cette politique n'est viable que dans un régime de taux de change flexible; or, paradoxalement, une politique monétaire visant à réduire l'inflation aura également pour effet de restreindre le flottement du taux de change en renforçant la monnaie.

Quatrièmement, le ciblage de l'inflation exige une vaste latitude. Il faut faire appel à l'intuition, au consensus et au bon sens pour définir la cible et suivre une démarche pragmatique en voyant comment les marchés réagissent aux décisions de la banque centrale. La crédibilité est toutefois fondamentale, d'où la nécessité de maintenir le cap.

Enfin, les deux dernières questions évoquées par M. Leiderman concernaient la conditionnalité du FMI et la chance. La conditionnalité est une difficulté à surmonter, car il faut que les programmes du FMI et la politique de ciblage de l'inflation puissent concorder. La chance, quant à elle, est toujours un ingrédient nécessaire.

Dans son intervention de clôture, Eduardo Aninat, Directeur général adjoint du FMI, a partagé quelques réflexions sur la situation du ciblage dans le monde. Praticiens et théoriciens, a-t-il rappelé, s'accordent à reconnaître que le but généralement visé — celui de la stabilité des prix à moyen terme — est effectivement l'objectif approprié de la politique monétaire.

Vu la réussite qui a été celle de plusieurs pays — pour la plupart industrialisés — durant ces onze dernières années, le ciblage de l'inflation semble, à son avis, être également prometteur pour les pays en développement. Cela dit, bien qu'il offre un cadre utile pour la politique monétaire, il n'est pas une potion magique. M. Aninat a en effet rappelé qu'en dernière instance la bonne santé foncière de l'économie «demeure une condition indispensable de la stabilité des prix quel que soit le cadre monétaire». ■

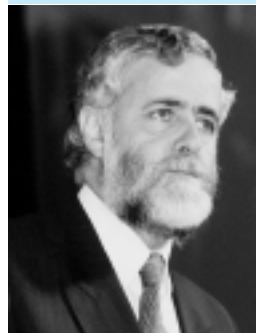
On trouvera sur le site du FMI (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/targets/index.htm>) le programme du séminaire et des documents de référence (en anglais). Les exposés seront affichés au fur et à mesure de leur disponibilité, dans leur version initiale et sans mise en forme.



Alejandro Werner,  
Banque du Mexique



Sérgio Werlang,  
Banque centrale  
du Brésil



Eduardo Aninat,  
Directeur général adjoint  
du FMI

## Les stratégies de gestion des actifs peuvent influencer sur la résolution des crises financières

**D**ans un récent document de travail du FMI, David Woo examine comment les pays touchés par la crise asiatique ont réagi à un accroissement record de prêts dont le service ne pouvait plus être assuré conformément aux conditions de départ. Une accumulation de prêts improductifs non traités peut aggraver une crise, ralentir les efforts de redressement et alourdir la gestion macroéconomique.

Les pays en crise ont recours à des stratégies de gestion des actifs pour faciliter la restructuration financière, favoriser un taux élevé de recouvrement, accélérer le traitement des prêts improductifs et normaliser le marché des actifs. Les pays victimes de la crise asiatique ont privilégié deux approches : la création de sociétés de gestion d'actifs et la renégociation collective et à l'amiable de la dette des entreprises. M. Woo évoque avec les rédacteurs du Bulletin du FMI l'expérience des pays d'Asie et la nature des pratiques optimales.

**BULLETIN DU FMI : Pourquoi les pays — et les pouvoirs publics — doivent-ils prêter attention aux prêts improductifs?**

M. Woo : Les prêts improductifs immobilisent des ressources : or, l'affectation des ressources est une

condition *sine qua non* de toute reprise économique. Ils peuvent aussi affaiblir les institutions financières qui, en qualité d'intermédiaires financiers, jouent un rôle capital dans la reprise.

Les crises bancaires sont pour la plupart déclenchées par une flambée des prêts improductifs, suivie d'une détérioration de la qualité

du crédit et d'un relâchement de la discipline. Par restructuration du système bancaire, on entend habituellement la recapitalisation des banques, le renforcement des règles prudentielles et l'amélioration de la rentabilité. Le traitement des prêts improductifs est relégué au second plan, bien qu'ils soient souvent la cause profonde de la crise bancaire. Leur règlement ne va pas de soi et nécessite beaucoup plus de temps.

**BULLETIN DU FMI : Pourquoi la gestion des actifs a-t-elle été un facteur aussi déterminant dans la résolution de la crise asiatique?**

M. Woo : La crise asiatique se distingue par le volume impressionnant de prêts improductifs et les carences du système juridique. Celui-ci, sous-développé à bien des égards, était tout simplement incapable de faire face à cette vague de prêts improductifs. Les pouvoirs publics, et même le secteur privé, se sont donc tournés vers d'autres mécanismes et c'est ainsi que sont nées les sociétés de gestion d'actifs et les opérations de renégociation à l'amiable de la dette des entreprises.

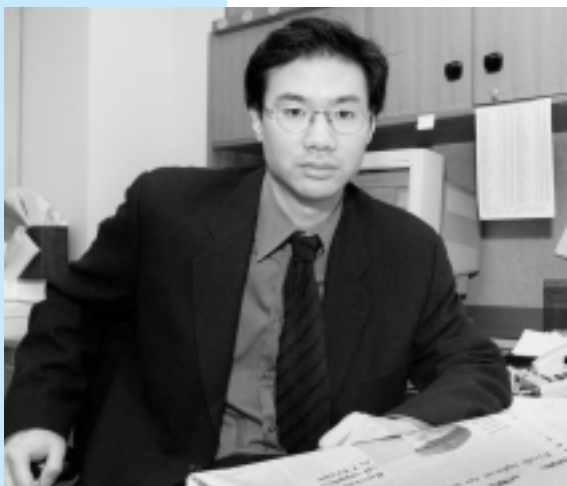
**BULLETIN DU FMI : Quels objectifs poursuivent ces sociétés de gestion d'actifs et ces opérations? Dans quelles circonstances sont-elles opportunes?**

M. Woo : Les sociétés de gestion d'actifs sont encore loin de faire l'unanimité, ce dont je me suis efforcé de tenir compte dans mon analyse. Vu le manque de données sur leur efficacité, il est prématuré de les qualifier de panacée. Les sociétés de gestion d'actifs sont fondées sur le principe des économies d'échelle. Il est logique qu'un pays disposant de peu de compétences en matière de gestion des actifs décide de les regrouper pour recouvrer un maximum d'actifs.

De plus, les crises financières traduisent parfois de graves problèmes de discipline. Par exemple, j'emprunte chez vous depuis longtemps et nous avons convenu d'un arrangement particulier. Lorsque je ne peux vous rembourser, vous me prêtez davantage pour me permettre d'honorer mes obligations initiales. Les sociétés de gestion d'actifs peuvent décharger les directeurs du crédit de la responsabilité de tels prêts et assurer ainsi un traitement objectif des emprunteurs.

Les sociétés de gestion d'actifs facilitent l'évaluation des institutions financières en difficulté. Il est souvent très difficile, en pleine crise bancaire, d'évaluer les prêts improductifs d'une banque en quête de fonds sur le marché. Qu'il s'agisse d'une banque à la recherche de capitaux ou d'une banque placée sous l'autorité de l'État et en instance de privatisation, les nouveaux actionnaires ou acheteurs pourront plus aisément en déterminer la valeur si les prêts improductifs n'apparaissent plus au bilan.

Les sociétés de gestion d'actifs ont aussi servi à faciliter la privatisation de banques qui ont été fermées. L'objectif ultime n'est pas toujours le recouvrement d'un maximum d'actifs. Il se peut qu'une banque étrangère souhaite acquérir une banque locale sous-capitalisée, mais pas prendre en charge ses prêts improductifs. Les pouvoirs publics retirent alors ces prêts des actifs de la banque avant de la privatiser — la privatisation du Crédit Lyonnais en France en est un exemple — et en confient la garde et la gestion à une société de gestion d'actifs.



M. Woo : «Le traitement des prêts improductifs est relégué au second plan, bien qu'ils soient souvent la cause profonde de la crise bancaire.»

Les sociétés de gestion d'actifs sont parfois investies de pouvoirs légaux extraordinaires face aux emprunteurs défaillants. En Malaisie, par exemple, les banques n'avaient tout simplement pas compétence en la matière en vertu de la législation en vigueur.

J'aimerais souligner que les sociétés de gestion d'actifs ne sont pas un instrument type auquel on a recours lorsque tout va bien. Et même en temps de crise, je conseillerais aux pays de bien réfléchir avant de s'engager dans cette voie. Les sociétés de gestion d'actifs peuvent présenter de nombreux désavantages. Il n'y a pas de règles strictes dans ce domaine. Tous les pays victimes de la crise asiatique ont certes formé des sociétés de gestion d'actifs, mais chacune de ces sociétés était très différente. En Thaïlande, par exemple, il s'agissait d'entreprises privées. L'État a vendu plusieurs banques, mais, comme il ne disposait pas des compétences nécessaires pour gérer les prêts improductifs, il a inclus dans le contrat de vente une clause obligeant les acheteurs à gérer ces prêts en son nom.

Les opérations de renégociation à l'amiable de la dette des entreprises ne s'inscrivent pas non plus dans le cours normal des choses. Elles ont lieu en période de crise, parce que les tribunaux ne fonctionnent pas et que le temps presse. Dans un pays comme la Thaïlande, où tant de prêts étaient improductifs, la fermeture de toutes les lignes de crédit aurait eu de graves conséquences sur l'économie. Les autorités devaient agir vite pour traiter les prêts improductifs et remettre l'économie sur les rails. La renégociation d'une dette vise non seulement à venir en aide aux créanciers et aux débiteurs, mais aussi à limiter les répercussions sociales des prêts improductifs.

Une opération de renégociation collective et pilotée par l'État peut être souhaitable quand la seule intervention du secteur privé ne donnerait pas les résultats escomptés. Lorsqu'il y a un ou deux créanciers très importants, ils peuvent prendre la direction de l'opération et agir comme rassembleurs auprès des autres créanciers. Quand tous les créanciers sont plus ou moins de même taille, ils adoptent généralement une approche attentiste et, dans ce cas, les pouvoirs publics n'ont peut-être plus qu'à enclencher eux-mêmes le processus de renégociation.

**BULLETIN DU FMI :** Dans votre étude, vous examinez les résultats des sociétés de gestion d'actifs pendant la crise asiatique et présentez un ensemble de pratiques optimales de restructuration. Quels sont les principaux points auxquels un pays devrait porter attention en constituant une société de gestion d'actifs?

**M. Woo :** La constitution d'une société de gestion d'actifs soulève bien sûr beaucoup de questions d'ordre juridique. Dans nombre de pays, une société de gestion d'actifs ne peut transférer de prêts improductifs de la banque sans l'autorisation des débiteurs, ce qui ralentit le processus.

Le cadre réglementaire est aussi un facteur déterminant. Un contrôle des comptes consolidés doit être en place lors de l'entrée en activité des sociétés de gestion d'actifs, surtout s'il s'agit de filiales de banques privées. Faut de quoi, les banques qui créent ces filiales peuvent simplement gonfler leurs fonds propres en transférant des actifs à leurs filiales à des prix supérieurs aux prix du marché.

Le FMI se préoccupe du prix des actifs, surtout quand ceux-ci sont pour la plupart pris en charge par des institutions publiques. Par exemple, la Société coréenne de gestion d'actifs a acheté des prêts improductifs de toutes les banques, y compris de banques privées en activité. Le FMI craignait que l'État ait acheté ces actifs à des prix supérieurs aux prix du marché afin de renflouer ces institutions financières. Il s'agirait alors d'une subvention. Nous étions d'avis que, s'il fallait accorder des subventions — pour sauver une banque insolvable, par exemple —, il serait opportun que l'État recapitalise directement la banque (augmentant du coup son effet de levier sur celle-ci) plutôt que de transférer ses actifs avec prime. Au Mexique, l'État a acquis des actifs pour la plupart à leur valeur comptable, largement supérieure à leur valeur réelle, et a donc supporté un coût implicite pour détenir des actifs sans grande valeur.

On comprend aisément que la fixation du prix des actifs soit une solution attirante pour l'État. La recapitalisation directe, parfois perçue par le public comme le financement de banquiers déjà très bien nantis, est parfois une décision très difficile à prendre sur le plan politique. Il y a fort à parier que le public n'examinera pas de si près le prix d'achat des actifs des banques, mais ce n'est pas la solution. Les sociétés de gestion d'actifs doivent échapper à toute ingérence politique, car celle-ci peut vraiment miner leur efficacité.

Un autre point à considérer est le moment précis de la cession des actifs. L'expérience nous a montré que le stockage des actifs n'est pas un moyen sûr contre la chute des prix, parce que le prix du stock futur d'actifs sera probablement actualisé. Cependant, poussées par la nécessité de stimuler l'activité sur des marchés d'actifs atones, des sociétés publiques de gestion d'actifs céderont peut-être rapidement une portion de leurs actifs, même si elles pourraient en tirer un meilleur prix ultérieurement.

**BULLETIN DU FMI :** Voit-on poindre un consensus sur le processus de renégociation de dettes sous l'égide des pouvoirs publics?

**M. Woo :** L'approche adoptée en Asie pour la renégociation de dettes s'est distinguée de l'approche consensuelle de Londres par le fait que la majorité des créanciers a décidé du sort des débiteurs. Même si, à proprement parler, la renégociation de dettes se situe en dehors du système juridique, elle exige néanmoins une intervention musclée des pouvoirs publics pour faire appliquer les règles de base, ce qui a déplu à bien

des gens, mais c'était sans doute la chose à faire dans les circonstances.

J'estime essentiel que les banques soient au moins partiellement restructurées avant d'amorcer une renégociation générale des actifs compromis. Il se peut que des banques fragiles ne soient pas motivées à prendre les bonnes décisions, qu'elles hésitent à faire

les concessions nécessaires (en raison de leur effet immédiat sur leur propre bilan) ou qu'elles en fassent trop sous la pression des pouvoirs publics.

La solidité des banques est un gage de discipline sur le marché du crédit. En Thaïlande, la multiplication des prêts improductifs a incité des emprunteurs solvables à cesser leurs paiements aussi. Les créanciers aux prises avec un gros portefeuille de prêts improductifs peuvent difficilement partir à l'assaut de tous les débiteurs; aussi, quand les banques font d'importantes concessions aux emprunteurs en difficulté, les emprunteurs solvables cessent aussi de remplir leurs obligations. Les banques doivent

être solides pour que les incitations des emprunteurs coïncident le plus possible avec celles des banques.

Les règles sur le provisionnement et le classement des prêts ont aussi leur importance. Si les règles de provisionnement des prêts restructurés sont insuffisantes, les banques ne restructureront les prêts que pour relever leur ratio comptable de fonds propres. En classant immédiatement les prêts restructurés dans la catégorie des prêts productifs, elles peuvent réduire leurs provisions. Il se peut qu'une banque fragile, qui craint d'être fermée si son ratio de fonds propres tombe sous le seuil exigé, s'empresse un peu trop de restructurer ses prêts si les règles concernant le classement des prêts et la restructuration sont trop souples.

Les sociétés de gestion d'actifs peuvent également participer activement aux opérations de renégociation de dettes à l'amiable. Dans des pays comme la Corée, où les banques ne sont pas toujours en mesure de traiter d'égal à égal avec de grandes entreprises, les sociétés de gestion d'actifs peuvent consolider les engagements des banques envers des entreprises données et négocier plus efficacement avec les débiteurs. Le spectre de la faillite doit être suffisamment plausible pour que les parties s'assoient à la table de négociation. Quoique ces renégociations se fassent à l'amiable, un cadre juridique efficace doit être mis en place pour assurer un traitement efficace des prêts improductifs.

**BULLETIN DU FMI : Vous apportez une mise en garde contre la perte d'efficacité des mesures d'urgence qui se prolongent indûment...**

**M. Woo : Voilà pourquoi de nombreuses sociétés de gestion d'actifs doivent avoir une durée de vie limi-**

tée. Comme la société de gestion d'actifs est souvent elle-même engagée dans une procédure de liquidation, son conseil d'administration doit s'assurer que le personnel n'est pas incité à en prolonger inutilement les activités. Dans le cas d'une société de gestion d'actifs qui fait partie d'un organisme d'assurance-dépôts (comme l'Institut fédéral de garantie des dépôts aux États-Unis), il est opportun d'établir un dispositif plus permanent. Il faut aussi veiller à accorder au personnel la protection juridique requise pour qu'il s'acquitte de ses responsabilités en toute bonne foi. Sinon, il pourrait hésiter à prendre les mesures nécessaires par crainte de poursuites judiciaires.

Au chapitre de la renégociation de dettes, il était risqué, surtout en Asie, de redonner un rôle prépondérant à l'État alors que bon nombre des difficultés au départ provenaient de son orientation du crédit vers certains secteurs. D'aucuns craignaient qu'il décide de nouveau quel établissement sera sauvé ou sacrifié.

Je souligne encore une fois que les sociétés de gestion d'actifs et les renégociations de dettes à l'amiable comportent des inconvénients certains. Elles peuvent toutefois être un mal nécessaire lors d'une crise systémique.

Une bonne gestion des actifs s'appuie sur quatre éléments fondamentaux : un système juridique efficace, un secteur financier solidement réglementé et contrôlé, un système fiscal neutre et une situation macroéconomique stable. Lorsque tous ces éléments sont réunis, il ne devrait pas être nécessaire de créer une société de gestion d'actifs, ni de renégocier à l'amiable la dette des entreprises. ■



*M. Woo : «Les sociétés de gestion d'actifs et les renégociations de dettes à l'amiable comportent des inconvénients certains. Elles peuvent toutefois être un mal nécessaire lors d'une crise systémique.»*

Le document de travail du FMI n° 00/33, *Two Approaches to Resolving Nonperforming Assets During Financial Crisis*, par David Woo, est en vente au Service des publications du FMI au prix de 7 dollars. Voir les instructions page 109 pour le commander.

**Principaux taux du FMI**

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
27 mars	4,24	4,24	4,82
3 avril	4,22	4,22	4,80

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

## Mexique : le FMI achève la revue de l'accord et approuve un crédit de 1,2 milliard de dollars

Dans une note d'information datée du 17 mars, le Conseil d'administration du FMI a annoncé qu'il avait achevé la première et la deuxième revue de l'accord de confirmation en faveur du Mexique. Le Mexique pourra ainsi tirer l'équivalent de 905 millions de DTS (environ 1,2 milliard de dollars) sur le FMI.

Commentant les débats du Conseil d'administration, Eduardo Aninat, Directeur général adjoint, a déclaré :

«L'exécution d'une politique économique avisée ces dernières années a permis au gouvernement mexicain de faire face à l'instabilité des marchés financiers internationaux en 1998 sans subir de gros effets de contagion, ainsi que d'enregistrer de bons résultats économiques en 1999 et au début de 2000, notamment le

maintien d'une croissance vigoureuse, le repli de l'inflation et un meilleur accès aux marchés financiers.

«La politique macroéconomique est restée conforme au programme en 1999 et les critères de réalisation quantitatifs définis dans l'accord de confirmation ont été observés, parfois très largement, à l'exception d'un léger écart dans l'excédent primaire du secteur public. Il faut féliciter le gouvernement d'avoir mis en place les conditions économiques propices à un passage de témoin sans heurt au prochain gouvernement. Une telle transition signifiera un changement positif majeur par rapport au passé.

«En 2000, le gouvernement a l'intention de continuer de mener une politique économique visant à promouvoir une croissance durable de la production et de l'emploi, à satisfaire les besoins sociaux priori-

### Publications récentes

#### Ouvrages

*Financial Programming and Policy: The Case of Turkey*, Richard Barth et William Hemphill, avec des contributions d'Irina Aganina, Susan George, Joshua Greene, Caryl McNeilly et Jukka Paljarvi. Inclut une disquette avec des tableaux et des feuilles de calcul (29,50 dollars)  
*Balance of Payments Textbook* (version chinoise) (25 dollars)  
*Balance of Payments Compilation Guide* (version chinoise) (32,50 dollars)

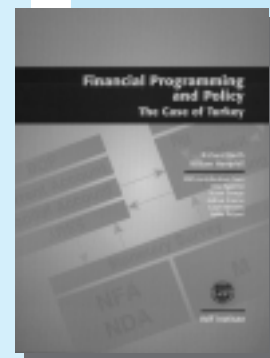
#### Documents de travail (7 dollars)

00/34 : *Toward a Framework for Systemic Liquidity Policy*, Claudia Dziobek, J. Kim Hobbs et David Marston  
 00/35 : *Tax Policy for Emerging Markets: Developing Countries*, Vito Tanzi et Howell H. Zee  
 00/36 : *The Role of the State and the Quality of the Public Sector*, Vito Tanzi  
 00/37 : *Concordance in Business Cycles*, C. John McDermott et Alasdair Scott  
 00/38 : *Financial Liberalization, Bank Market Structure, and Financial Deepening: An Interest Margin Analysis*, Abdourahmane Sarr  
 00/39 : *Currency Crisis and Contagion: Evidence from Exchange Rates and Sectoral Stock Indices of the Philippines and Thailand*, Jun Nagayasu  
 00/40 : *Retarding Short-Term Capital Inflows Through Withholding Tax*, Howell H. Zee

00/41 : *Demographic Transition in the Middle East: Implications for Growth, Employment, and Housing*, Pierre Dhonte, Rina Bhattacharya et Tarik Yousef  
 00/42 : *Educational Choices and Educational Constraints: Evidence from Bolivia*, Gabriela Inchauste  
 00/43 : *The International Monetary System in the (Very) Long Run*, Barry Eichengreen et Nathan Sussman  
 00/44 : *Globalization and Growth in the Twentieth Century*, Nicholas Crafts  
 00/45 : *Dynamic Gains from Trade: Evidence from South Africa*, Gunnar Jonsson et Arvind Subramanian  
 00/46 : *Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration*, Menzie D. Chinn et Eswar S. Prasad

#### Rapports des services du FMI sur les pays (15 dollars)

00/39 : Nepal: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation  
 00/40 : Bolivia: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation and Request for Second Annual Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility  
 00/41 : Republic of Slovenia: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation



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

Vous trouverez sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) des informations en anglais concernant le FMI. Le site [www.imf.org/external/fre/index.htm](http://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*.

taires et à faire baisser davantage l'inflation. Son programme économique repose sur une politique budgétaire prudente qui prévoit de maîtriser les dépenses, dans le contexte de la récente hausse des cours mondiaux du pétrole. La politique monétaire restera fondée sur l'actuel régime de taux de change flexible, avec pour objectif une réduction de l'inflation, et fera appel au ciblage de l'inflation.

«L'exécution des réformes structurelles prévues dans le programme a bien progressé. Les autorités ont accru l'efficacité fiscale, ainsi que la transparence et la fiabilité des statistiques sur la dette extérieure. Bien que des progrès considérables aient été accomplis ces dernières années dans la stabilisation et la réforme du système bancaire, celui-ci reste sous-capitalisé. Cependant, des mesures importantes ont été prises pour

améliorer son fonctionnement et faciliter son redressement, notamment pour renforcer le cadre réglementaire et faire avancer le processus de restructuration et de recapitalisation des banques.

«Les propositions de réforme visant à améliorer la loi sur les faillites et l'application des droits des créanciers, ainsi que le projet de développement rapide d'un marché des titres de l'Institut de protection des dépôts bancaires, sont essentiels pour continuer de renforcer le système bancaire et promouvoir l'intermédiation financière dans l'économie nationale.» ■

Le texte intégral de la note d'information n° 00/17 est disponible en anglais sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Mozambique : le FMI achève la revue de l'accord et approuve un prêt de 50 millions de dollars

**D**ans une note d'information publiée le 27 mars, le Conseil d'administration du FMI a annoncé qu'il avait achevé la première revue de l'accord en faveur du Mozambique au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC). Le Mozambique pourra ainsi tirer l'équivalent de 36,8 millions de DTS (environ 50 millions de dollars) sur le FMI.

Étant donné la situation d'urgence et son effet probable sur la balance des paiements, l'accès au titre de l'accord FRPC a été accru.

Commentant les débats du Conseil d'administration, Shigemitsu Sugisaki, Directeur général adjoint, a prononcé la déclaration suivante :

«Les administrateurs ont exprimé leur profonde sympathie au peuple du Mozambique, qui a subi de lourdes pertes humaines à la suite des récentes inondations. En ce qui concerne l'aspect matériel de cette tragédie, les autorités ont été félicitées pour la rapidité de leur réaction dans l'aide fournie aux victimes, la mobilisation de l'appui de la communauté internationale des bailleurs de fonds et la planification de la reconstruction des infrastructures, fortement endommagées.

«En 1999, le Mozambique a enregistré de bons résultats économiques dans l'ensemble : croissance élevée, inflation faible et réserves de change à un niveau satisfaisant. Cependant, la politique financière menée au second semestre a suscité des inquiétudes. Il est essentiel de reprendre le contrôle des agrégats monétaires et de gérer prudemment le budget pour préserver la stabilité macroéconomique; la détermination des autorités à cet égard est rassurante.

«Le programme de réformes structurelles a pris du retard vers la fin de 1999. Cependant, les autorités ont maintenant appliqué certaines des mesures différées et ont l'intention d'opérer des réformes importantes dans les domaines de la gestion et de la transparence budgétaires, ainsi que de l'administration publique

— toutes ces réformes étant nécessaires pour mieux formuler et surveiller la politique économique. Dans cette optique, la détermination des autorités à commencer de publier des rapports trimestriels sur l'exécution du budget est particulièrement bien accueillie. Il sera important aussi d'entreprendre des réformes visant à promouvoir le développement du secteur privé. Après l'instauration de restrictions aux échanges dans le secteur des noix de cajou et du sucre en 1999, les autorités comptent effectuer des études détaillées pour préparer la libéralisation de ces secteurs et améliorer leurs résultats.

«Ces dernières années, le gouvernement a fait une place de plus en plus grande à la lutte contre la pauvreté dans sa politique économique et sociale : il a procédé à une évaluation exhaustive de la pauvreté et a formulé un plan d'action et un document provisoire de stratégie pour la réduction de la pauvreté. Il importe maintenant d'élargir le dialogue sur les questions relatives à la pauvreté et d'inclure un large échantillon de la société civile dans la préparation d'un véritable document de stratégie pour la réduction de la pauvreté, qui servira de référence pour un appui au titre de la FRPC et pour un allègement de la dette au titre de l'Initiative renforcée en faveur des PPTE.» ■

Le texte intégral de la note d'information n° 00/18 est disponible en anglais sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

**Photographies :** Denio Zara, Padraic Hughes et Michael Spilatro (FMI), pages 97–100, 103–106, 108 et 112; Odd Andersen (AFP), page 110; Sebastian D'Souza (AFP), page 111.

## Hausse de l'investissement direct étranger en Inde

Pendant les années 90, l'Inde est devenue l'un des pays asiatiques qui a le plus attiré l'investissement direct étranger (IDE), selon le septième volume du répertoire 2000 de la CNUCED sur l'investissement mondial, consacré à l'Asie et au Pacifique. Pendant cette décennie, les flux annuels moyens d'IDE ont été multipliés par plus de six, passant de 470 millions de dollars en 1991-94 à 2,7 milliards de dollars en 1995-98, avec un sommet de 3,6 milliards de dollars en 1997. Ils ont ralenti en 1998 — pour la première fois en onze ans — à la suite de la crise financière. La part de l'Inde dans le total des flux vers l'Asie et le Pacifique a triplé, passant de 1,1 à 3,3 %, tandis que la part de la région dans le total mondial est tombée de 20 à 18 %. Selon les estimations préliminaires, les entrées d'IDE sont restées stables en 1999.

### L'IDE en Inde

- Alors que les flux d'IDE vers l'Inde atteignaient environ la moitié des flux vers la Corée au début des années 90, l'Inde a presque comblé son retard en 1995-98, attirant 2,7 milliards de dollars d'IDE, contre 3,1 milliards de dollars pour la Corée.
- Entre 1993 et 1997, l'évolution de la position de l'Inde en tant que pays d'accueil d'IDE se reflète dans le ratio IDE/1.000 dollars du PIB, qui a quadruplé. Pendant cette période, l'Inde a attiré plus d'IDE que la Corée.
- Les flux d'IDE vers le grand marché intérieur indien proviennent essentiellement des pays industrialisés. En 1995, 86 % de l'IDE venaient de ces pays, parmi

lesquels le Royaume-Uni, les États-Unis et l'Allemagne, dont 24 % des États-Unis (un chiffre peut-être sous-estimé parce que certains investissements passent par Maurice).

- Le secteur manufacturier attire beaucoup d'IDE. En 1995, il représentait pas moins de 83 % du total des flux d'IDE vers l'Inde.

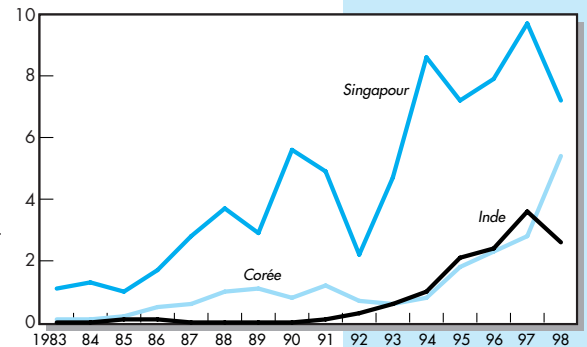
### D'où vient le dynamisme de l'Inde?

Le gouvernement indien s'est attaché à attirer l'IDE depuis le début des années 90. La loi sur la nouvelle politique industrielle, adoptée en 1991, a permis d'engager des réformes et d'approuver automatiquement la création d'entreprises avec une participation étrangère de 51 % maximum dans les industries prioritaires, explique le rapport.

Depuis le début de l'année, le gouvernement a pris de nouvelles mesures de libéralisation pour attirer l'IDE :

- éliminer le monopole de l'État dans les assurances;
- ouvrir les secteurs bancaire et manufacturier à la concurrence;
- céder rapidement les parts de l'État dans les entreprises publiques;

Flux d'IDE vers certains pays d'Asie et du Pacifique (Milliards de dollars E.U.)



Source : CNUCED

### En anglais sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org)

#### Communiqués de presse

- 00/20 : IMF Executive Board to Decide on Managing Director on March 23 (21 mars)
- 00/21 : IMF Board Selects Horst Köhler as IMF Managing Director (23 mars)
- 00/22 : IMF Executive Board Approves Extension of Stand-By Credit to Romania to May 31, 2000 (27 mars)
- 00/23 : IMF Approves \$115 Million Stand-By Credit for Papua New Guinea (29 mars)
- 00/24 : IMF Approves Augmentation and Extension of Bosnia and Herzegovina's Stand-By Credit and Completes Second and Third Reviews (30 mars)

#### Notes d'information

- 00/17 : IMF Completes Mexico Review and Approves \$1.2 Billion Credit (17 mars)
- 00/18 : IMF Completes Mozambique Review and Approves \$50 Million Loan (27 mars)
- 00/19 : IMF Completes Peru Review Under the Extended Arrangement (30 mars)

#### Notes d'information au public (NIP)

- 00/21 : Slovaquie, 16 mars
- 00/22 : Bosnie-Herzégovine, 16 mars

- 00/23 : Hongrie, 17 mars
- 00/24 : Mexique, 22 mars

#### Conférences de presse

- Transcription d'une conférence de presse de Horst Köhler, Président de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement [et récemment choisi par le Conseil d'administration comme Directeur général du FMI], 17 mars
- Transcription d'une conférence de presse de Thomas Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 23 mars

#### Lettres d'intention et mémorandums de politique économique et financière

- Libéria, 27 mars
- Mozambique, 27 mars
- Pérou, 27 mars

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

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



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

Anne Rousseau  
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 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](mailto:imfsurvey@imf.org). Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

- accroître la participation des investisseurs étrangers à des projets dans la chimie, la production et la distribution d'électricité, la construction, les transports et le stockage, ainsi que la publicité;
- autoriser l'entrée d'entreprises sous contrôle étranger dans les secteurs des industries extractives et de l'industrie du film.

En outre, la plupart des projets d'investissement sont approuvés automatiquement, à quelques exceptions près, tant que la participation étrangère se situe en deçà du plafond fixé. La réglementation des changes a été assouplie et le système de licence obligatoire continuera d'être assoupli. Les marques déposées internationales sont protégées par la loi et la loi sur les brevets a été rendue conforme aux normes universelles.

Sur le plan international, l'Inde s'est attachée à promouvoir et à protéger l'IDE, ainsi qu'à favoriser la

coopération économique. En mars 2000, elle avait conclu trente-sept traités bilatéraux d'investissement et soixante-douze traités de double imposition. L'Inde est aussi devenue membre de l'Agence multilatérale de garantie des investissements en 1994.

Selon une enquête menée par la Confédération des industries indiennes, les investisseurs sont optimistes à court terme. Grâce à cet optimisme, combiné à la détermination du gouvernement à opérer des réformes économiques, l'Inde pourrait attirer encore plus d'IDE à l'avenir. ■

Une description du *World Investment Directory 2000: Volume VII, Asia and the Pacific* et les informations pour le commander sont disponibles sur le site de la CNUCED ([www.UNCTAD.org](http://www.UNCTAD.org)).

*Formation pour les responsables de la surveillance . . .*

## Le Centre de Toronto signe un accord de coopération avec le FMI

Le 16 mars, le FMI et le Centre de leadership international pour la surveillance du secteur financier à Toronto ont signé un accord sur l'appui financier du FMI au Centre, qui offre des cours aux responsables de la surveillance dans les secteurs de la banque, des valeurs mobilières et des assurances. Stefan Ingves, Directeur du Département de la monnaie et des changes du FMI, a signé l'accord au nom du FMI. Par un don de 500.000 dollars, le FMI contribuera au développement des cours de formation du Centre et à l'expansion d'un programme fournissant aux responsables de la surveillance un réseau qui leur permet d'échanger leurs vues.

Le Centre de Toronto a été créé en 1998 pour améliorer l'encadrement du processus de surveillance. Le Centre s'attache à renforcer les capacités d'encadrement et de gestion des principaux responsables de la surveillance dans les pays industrialisés et les pays en développement afin de les rendre mieux à même de régler les problèmes du secteur financier, réduisant ainsi le risque de turbulences sur les marchés. La formation offerte par le Centre s'adresse à des cadres supérieurs qui ont déjà une expérience et des compétences techniques dans la surveillance du secteur financier et inclut des analyses fouillées d'études de cas dirigées par des experts. Le Centre sert donc de tribune où les principaux responsables de la surveillance peuvent partager leurs expériences concernant les défaillances et les renflouements d'institutions et de systèmes financiers, et améliorer leurs compétences en vue de la mise en place d'un dispositif de surveillance



*Stefan Ingves (assis à gauche) serre la main de David J.S. Winfield, Directeur du Centre de Toronto, qui était également représenté par Thomas E. Kierans, Président du Conseil d'administration (assis au centre). Carl-Johan Lindgren, Chee Sung Lee et V. Sundararajan, du Département de la monnaie et des changes du FMI (debout à gauche), entourent M. Ingves.*

Le FMI est impliqué dans le Centre depuis le début; le Directeur de son Département de la monnaie et des changes est membre du Conseil d'administration du Centre, et des membres du personnel du FMI participent activement à la conception et à la présentation des cours, ainsi qu'au recrutement des participants. Le Centre a été fondé par la Banque mondiale et le gouvernement du Canada, qui continuent de le soutenir. Il reçoit aussi des dons de la Banque des règlements internationaux et de banques internationales privées.

Le texte intégral de la note d'information n° 00/16 est disponible en anglais sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).