

Réunions de printemps . . .

Le risque de récession mondiale s'éloigne et l'architecture financière internationale se renforce

À leur réunion du 27 avril, tenue sur fond de regain de la confiance du marché, les ministres des finances et gouverneurs de banque centrale du Comité intérimaire ont

noté que, en dépit de l'atténuation des risques de récession mondiale, la croissance de l'économie mondiale devrait rester atone en 1999 et s'accélérer légèrement en 2000.

Face aux risques qui pèsent sur la croissance et aux autres problèmes de fond, le Comité juge nécessaire de donner la priorité aux mesures macroéconomiques et structurelles visant à rétablir la croissance dans les pays à marché émergent touchés par la crise, à une politique de restructuration financière et de croissance tirée par la demande intérieure au Japon et à une politique de soutien de la demande intérieure en Europe.

Le Comité a noté avec satisfaction les mesures prises par le FMI pour renforcer l'architecture financière internationale, avalisé la (voir page suivante)



Aux réunions (de gauche à droite), Renato Ruggiero, Directeur général de l'Organisation mondiale du commerce, James Wolfensohn, Président de la Banque mondiale, Tarrin Nimmanahaeminda, Président du Comité du développement, Carlo Azeglio Ciampi, Président du Comité intérimaire, et Michel Camdessus, Directeur général du FMI.

Communiqué de presse . . .

Réponse de la communauté internationale face à la crise du Kosovo

Voici le texte d'un communiqué de presse diffusé le 27 avril. Ce communiqué, ainsi qu'un rapport établi conjointement par le FMI et la Banque mondiale et intitulé «Les conséquences économiques de la crise du Kosovo—évaluation préliminaire des besoins de financement extérieur et rôle du FMI et de la Banque mondiale dans la réponse de la communauté internationale», sont affichés sur le site du FMI (www.imf.org).

Une réunion à haut niveau des représentants de pays et organisations internationales s'est tenue aujourd'hui à Washington sur la réponse de la communauté internationale à la crise du Kosovo et sur ses conséquences pour les pays voisins. La réunion, placée sous les auspices de la Banque mondiale et du FMI, a été présidée par James Wolfensohn, Président de la Banque mondiale, et Michel Camdessus, Directeur général du FMI. Y ont par-

ticipé les représentants de sept organisations internationales et de 33 pays, dont six pays des Balkans les plus directement touchés par la crise : l'Albanie, l'ex-République yougoslave de Macédoine, la Bosnie-Herzégovine, la Bulgarie, la Croatie et la Roumanie.

La réunion avait trois objectifs :

- examen de la réponse à court terme de la communauté internationale aux besoins humanitaires, économiques et financiers des six pays les plus affectés, laquelle a été décrite dans un rapport établi conjointement par le FMI et la Banque mondiale, qui présente une évaluation des effets de la crise;

- échange de vues sur l'approche à adopter dans le moyen à long terme pour assurer la reconstruction et la reprise économiques, la croissance de l'activité et le progrès vers la stabilité sociale une fois la paix revenue; (suite à la page 132)

Sommaire

129
Tour d'horizon
des réunions

129
Crise du Kosovo

132
Principaux taux
du FMI

133
Ligne de crédit
conditionnelle

133
Programme
de la Russie

134
Conférence de presse
du Comité intérimaire

137
Réunions :
informations publiées

138
Communiqué du
Comité intérimaire

141
Publications récentes

143
Renforcement
du système financier

144
Institut multilatéral
africain

145
Précisions
sur l'architecture

146
Communiqué du G-7

149
Communiqué du G-10

149
Communiqué
du Comité du
développement

152
Communiqué du G-24

155
Flux de capitaux

158
Perspectives de
l'économie mondiale

L'action engagée par les pays à marché émergent et par les pays industrialisés a contribué au regain de la confiance du marché.

(suite de la première page) décision du Conseil d'administration portant création d'une ligne de crédit conditionnelle (LCC) (page 133) et salué les progrès réalisés dans la mise en place de normes internationalement acceptées et le renforcement de la transparence. Il a appelé à relancer les efforts visant à réduire la dette des pays à faible revenu qui mettent en oeuvre des mesures d'ajustement énergiques.

Le Comité a en outre appuyé l'action engagée pour accroître l'aide du FMI aux pays sortant d'un conflit et reconnu la nécessité d'une action rapide et substantielle de la communauté internationale face aux conséquences économiques de la crise du Kosovo.

Dans les deux semaines précédant la réunion du Comité, le FMI a publié une quantité sans précédent d'informations, notamment sous forme de documents. Dans la plupart des cas, leur publication s'est accompagnée de conférences de presse explicatives. Parmi les documents publiés figurent le rapport des services du FMI sur la participation du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises financières (*Bulletin*, 3 mai, page 113), le rapport d'avancement du Directeur général du FMI et du Président de la Banque mondiale sur l'Initiative PPTE, les réflexions sur le cadre actuel et les modifications possibles, le document sur les lignes de crédit conditionnelles (page 145), trois études de cas sur les pratiques en matière de transparence (page 145), la déclaration du Directeur général au Conseil d'administration sur les progrès accomplis dans le renforcement de l'architecture du système financier international (page 143) et l'évaluation préliminaire par les services du FMI et de la Banque mondiale des conséquences économiques de la crise du Kosovo (page 129). Tous ces documents ainsi que la transcription des conférences de presse correspondantes sont affichés sur le site du FMI.

Perspectives de l'économie mondiale

À la conférence de presse qu'il a donnée le 27 avril avec le Directeur général du FMI, le Président du Comité intérimaire, Carlo Azeglio Ciampi, Ministre du Trésor de l'Italie, a noté que, depuis la réunion d'octobre 1998 du Comité, les risques de récession mondiale s'étaient atténués et que l'action engagée par les pays à marché émergent et les pays industrialisés avait contribué au regain de la confiance du marché (voir page 134).

Dans son examen des *Perspectives de l'économie mondiale*, le Comité a relevé, au nombre des éléments positifs, des signes d'un acheminement vers la reprise dans les pays en crise d'Asie, la stabilisation de la situation au Brésil et le caractère modéré des répercussions sur les marchés financiers du reste de la région, la poursuite d'une croissance vigoureuse aux États-Unis et au Canada et l'amélioration de l'opinion des investisseurs à l'égard de nombreux marchés émergents. Cependant, il subsiste des risques de dégradation de la situation. Au Japon, les perspectives à court terme demeurent incertaines et, en Europe, la croissance a reculé par rapport à son potentiel.

En Russie, nonobstant une certaine reprise de l'activité, les déséquilibres du budget et de la dette restent insoutenables, et une action énergique s'impose pour s'attaquer aux causes profondes de la crise dans ce pays.

Le Comité a approuvé la stratégie d'ensemble adoptée par la communauté internationale face à la crise financière en Asie. Il a fait observer qu'il reste encore de grandes difficultés à surmonter et a exhorté les pays touchés par cette crise à persévérer dans leurs réformes de manière à jeter les fondements de la reprise d'une expansion durable et de haute qualité.

Pour ce qui est des régimes de change, le Comité a noté que le dispositif le mieux adapté n'est pas nécessairement le même pour tous les pays et que tout régime doit s'adosser à une politique économique disciplinée et à un système financier robuste. Les récentes crises ont démontré que le maintien d'une parité fixe impose des contraintes draconiennes, en particulier dans le contexte d'une mobilité accrue des capitaux. Cependant, un certain nombre d'économies ayant opté pour des parités fixes, notamment celles qui se sont dotées d'une caisse d'émission, sont parvenues à défendre la parité. Le Comité a demandé au Conseil d'administration d'étudier plus à fond cette question, notamment dans le cadre de financements officiels de vaste ampleur.

Architecture financière internationale

Le Comité se félicite de la création d'une ligne de crédit conditionnelle (LCC), qui sera «une arme importante contre la contagion», car elle «incitera fortement les pays à adopter des politiques plus vigoureuses et à assurer un développement constructif du secteur privé».

Le Comité appuie l'effort fait par le FMI pour mettre en place des dispositifs visant à faciliter la *prévention ou la résolution ordonnée des crises*. À cet effet, il a appelé les pays à appliquer de bons principes de gestion de la dette, établir des systèmes de suivi des engagements extérieurs privés, entretenir une communication efficace avec les marchés privés, maintenir les liquidités de change à un niveau adéquat et appuyer les propositions visant à éliminer les distorsions actuelles de la réglementation en faveur des lignes de crédit interbancaires à court terme.

Le Comité a salué les progrès accomplis par le FMI pour ce qui est de l'élaboration, de la diffusion et du suivi de l'application de *normes internationalement acceptées*. En particulier, il a noté avec satisfaction :

- le renforcement de la NSDD, notamment par l'adoption d'un formulaire-type complet pour la diffusion des données sur les réserves internationales et les engagements connexes;
- l'achèvement du Manuel de transparence budgétaire;
- les progrès dans la mise au point d'un projet de Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaires et financières; le Comité a encouragé le Conseil d'administration à achever ses travaux sur cette question d'ici à l'Assemblée annuelle 1999;

- les progrès faits par des organismes autres que le FMI dans l'élaboration d'autres normes dans des domaines pertinents (comptabilité, vérification des comptes, contrôle bancaire, faillite et gouvernement d'entreprise).

Par ailleurs, le Comité a souligné l'importance d'une *transparence accrue* des opérations du FMI et salué les progrès accomplis dans ce domaine, notamment :

- la plus grande utilisation des notes d'information au public (NIP) pour les débats du FMI;
- la décision de principe de diffuser les lettres d'intention, mémorandums de politiques économiques et financières et documents-cadres de politique économique sur lesquels reposent les programmes appuyés par le FMI;
- la diffusion d'une déclaration du Président reprenant les points principaux des débats du Conseil d'administration à la suite de l'approbation ou de l'examen par celui-ci des accords conclus avec les pays membres;
- la libéralisation de l'accès aux archives du FMI;
- un projet expérimental de publication volontaire des rapports au titre de l'article IV.

Initiative PPTE et FASR

Le Comité a encouragé le Conseil à formuler des propositions visant à renforcer le cadre actuel de l'allègement de la dette pour favoriser l'adoption de vigoureux programmes d'ajustement, de réforme et de bonne gestion des affaires publiques. Cet allègement «devrait permettre aux pays de se débarrasser définitivement de charges financières insoutenables» et assurer une répartition appropriée des charges parmi les créanciers.

Étant donné la hausse des coûts qu'impliquent les propositions de modification de l'Initiative PPTE et les besoins de financement de la FASR intérimaire, le Comité a souligné la nécessité de «redoubler d'effort pour assurer le financement intégral de ces initiatives». Il a vivement engagé le Conseil à adopter dès que possible les décisions nécessaires à cet égard.

Le Directeur général a déclaré qu'à cet effet, «il faudra certainement vendre une partie de l'or du FMI», ajoutant que la décision y afférente sera adoptée bientôt et que, une fois qu'elle sera prise, «le FMI procédera de façon ordonnée et prudente. Ce n'est certes pas dans notre intention d'agir d'une manière susceptible de causer des perturbations sur le marché de l'or.»

La crise du Kosovo

Le Comité a souligné la nécessité d'une action rapide, substantielle et coordonnée de la communauté internationale face aux effets économiques de la crise du Kosovo. «Il est urgent d'agir pour veiller à fournir une aide suffisante afin d'atténuer les souffrances des réfugiés du Kosovo et d'assurer que les pays voisins ont accès à des concours extérieurs à l'appui de leurs efforts de stabilisation macroéconomique et de réformes structurelles.»

En un premier temps, le FMI et la Banque mondiale ont convoqué les représentants de 7 organismes internationaux et de 33 pays à une réunion, tenue le 27 avril sous la présidence de MM. Camdessus et Wolfensohn,

dans le but d'examiner l'action à mener à court terme face aux besoins des six pays les plus durement touchés, de procéder à un échange de vues sur les approches à adopter dans le moyen à long terme en vue de la reconstruction et de la reprise économiques, et de déterminer ce qu'il faut maintenant faire pour coordonner la réponse de la communauté internationale face à l'impact social de la crise (voir page 129).

Comité du développement

La réunion du Comité intérimaire a été suivie, le 28 avril, de celle du Comité du développement, qui s'est tenue sous la présidence de Tarrin Nimmanahaeminda, Ministre des finances de la Thaïlande. Dans son communiqué (page 149), le Comité déclare souscrire pleinement à l'Initiative PPTE et approuve la recherche de formules permettant à celle-ci de se traduire par un allègement de la dette plus large, plus important et plus rapide. Il réaffirme qu'il importe d'établir un lien clair entre l'allègement de la dette et les objectifs de développement durable et de lutte contre la pauvreté, et souligne que les programmes relevant de cette initiative doivent pleinement tenir compte de la dimension sociale en protégeant les dépenses de cette nature.



Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, s'adresse aux journalistes.

Groupe des Sept

Le G-7, qui s'est réuni le 26 avril, souligne dans son communiqué qu'il reste engagé à poursuivre «une stratégie de croissance fondée sur une demande intérieure renforcée qui contribue à une croissance plus équilibrée au sein de nos pays membres, afin de réduire les déséquilibres extérieurs et de maintenir le soutien à la reprise des économies de marché émergentes». Il réaffirme sa détermination à poursuivre des politiques visant à promouvoir des fondamentaux solides et une croissance plus équilibrée et à «contribuer ainsi à éviter une volatilité excessive et des désalignements significatifs des taux de change entre les grandes zones économiques».

Groupe des Vingt-Quatre

Les ministres du G-24, qui représentent les pays en développement, se sont eux aussi réunis le 26 avril. Dans son communiqué, le G-24 appelle à l'adoption d'autres mesures préventives pour faire face efficacement à l'évolution défavorable de l'économie mondiale (page 152). Au sujet de l'Initiative PPTE, le G-24 appuie les propositions qui visent à accroître l'allègement de la dette et à assouplir les critères d'admissibilité. Il reconnaît que la vente d'une partie de l'or du FMI ne procurera qu'une petite portion des ressources nécessaires et appelle à une répartition adéquate des charges et à la recherche d'autres moyens de mobiliser des financements suffisants pour assurer un allègement additionnel. ■

Nombre d'orateurs ont souligné la nécessité de coordonner étroitement les secours et initiatives visant à atténuer l'impact macro-économique de la crise.

(suite de la première page) • détermination des *prochaines étapes* dans la coordination de l'action de la communauté internationale face aux répercussions économiques et sociales de la crise.

Réponse à court terme

Le représentant du Haut Commissariat des Nations Unies pour les réfugiés (HCR) a parlé de l'effort engagé pour apporter une aide humanitaire à plus de 600.000 réfugiés du Kosovo dans les pays voisins. Des inquiétudes ont été exprimées au sujet des centaines de milliers de réfugiés déplacés à l'intérieur de la République fédérale de Yougoslavie, notamment au Monténégro et au Kosovo même. Une attention particulière a été accordée aux pays d'accueil des réfugiés. Les orateurs ont été nombreux à souligner la nécessité de coordonner les secours et initiatives visant à atténuer l'impact macroéconomique de la crise. Les intervenants ont généralement souscrit à la méthode d'évaluation des coûts économiques, financiers et sociaux de la crise exposée dans le rapport. Cependant, beaucoup sont d'avis que les besoins de financement pour 1999 sont probablement sous-estimés : les projections devront donc être révisées pour prendre en compte les répercussions indirectes, comme l'effet de la crise sur l'activité économique intérieure, le chômage, les conditions sociales et le niveau de pauvreté global, et seront tenues à jour.

Aucun engagement n'a été pris ni recherché à la réunion d'aujourd'hui. Les participants ont noté l'aide déjà fournie par les bailleurs de fonds multilatéraux et bilatéraux aux pays touchés par la crise. Ils ont salué la décision prise récemment par le Club de Paris de différer tous les paiements de service de la dette de l'Albanie et de la Macédoine qui arrivent à échéance dans l'année à venir. Ils ont largement souscrit aux principes régissant l'apport de financements extérieurs énoncés dans le rapport. L'accent a été mis sur cinq dimensions essentielles :

- *Urgence des opérations.* Les donateurs doivent agir promptement face aux énormes besoins d'aide humanitaire et autres besoins financiers engendrés par la crise.

- *Réforme et gestion des affaires publiques.* Les pays touchés doivent apporter leur contribution en préservant le dynamisme de l'ajustement et des réformes structurelles et en assurant une bonne gestion des affaires publiques dans ces conditions difficiles.

- *Augmentation de l'aide.* Les déficits extérieur et budgétaire pour 1999 doivent être couverts par des décaissements rapides dépassant le montant d'aide prévu dans les programmes des donateurs. Les bailleurs de fonds bilatéraux et les organisations financières internationales joueront un rôle important à cet égard.

- *Concessionnalité.* Il est essentiel d'accorder des financements à des conditions suffisamment concessionnelles, en particulier aux pays pauvres de la région, pour éviter que la crise n'entraîne une augmentation de l'endettement et des tensions budgétaires à moyen terme.

- *Coordination.* Bien que la crise soit de nature régionale, l'aide doit continuer dans la pratique à être apportée principalement au cas par cas; une coordination étroite des efforts des donateurs sera donc essentielle pour assurer le respect de la dimension régionale de la crise.

Approche à moyen terme

Nombre d'orateurs ont évoqué la nécessité d'une approche à moyen terme visant à assurer une paix durable et la stabilité économique après la fin du conflit. Certains ont souligné qu'il importe de prendre des dispositions en prévision du retour des réfugiés et de la reconstruction du Kosovo. Plusieurs propositions ont été examinées. Les participants ont dans l'ensemble reconnu la nécessité d'un vaste cadre régional qui tiendrait compte des facteurs tant politiques et humanitaires qu'économiques et sociaux (notamment de plans de reconstruction et de redressement après le conflit) essentiels pour assurer à moyen terme la stabilité dans la région. À cet égard, ils appellent les institutions financières internationales à continuer à établir, mettre au point et tenir à jour leur évaluation des coûts économiques, financiers et sociaux du conflit, et à élaborer des stratégies pour faire face aux problèmes économiques à long terme de la région. Ils ont engagé la Banque mondiale et l'UE à coordonner l'évaluation des besoins et les modalités d'assistance.

Prochaines étapes

Les bailleurs de fonds se réuniront dans les semaines à venir sous la présidence de la Banque mondiale et de l'UE pour obtenir l'engagement de concours destinés à couvrir les besoins de financement qui subsistent.

Il est largement reconnu que l'orientation de l'action par une haute instance politique bénéficierait à l'effort d'assistance international.

Une réunion sur les Balkans se tiendra à la fin de mai à Bonn en vue de préciser les mesures concrètes à prendre notamment pour élaborer un cadre de développement à moyen terme de la région. ■

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
3 mai	3,29	3,29	3,74
10 mai	3,32	3,32	3,77

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS : au 1^{er} janvier 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 (107 % 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 : <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm>.

Source : FMI, Département de la trésorerie

Le FMI renforce sa défense contre la contagion en créant la ligne de crédit conditionnelle

Le Conseil d'administration du FMI a consenti à l'octroi, en faveur des pays membres appliquant des politiques économiques énergiques, de lignes de crédit conditionnelles (LCC) immédiatement disponibles pour prévenir les problèmes de balance des paiements que risquerait d'entraîner la propagation des crises financières. Voici le texte du communiqué de presse n° 99/14, diffusé le 25 avril.

La LCC est accordée pour deux ans et sera revue au bout d'un an. Ce nouvel instrument a été créé pour prévenir les crises en incitant davantage les pays membres à adopter des politiques vigoureuses et à respecter les normes internationalement acceptées, en favorisant une participation constructive du secteur privé et en réduisant ainsi les risques de contagion, et en témoignant de la volonté du FMI d'apporter son aide aux pays membres en cas de contagion.

La LCC fournit, si nécessaire, des financements à court terme pour aider un pays membre à faire face aux besoins exceptionnels de financement de la balance des paiements qui peuvent découler d'une perte soudaine et perturbatrice de la confiance du marché due à la contagion, c'est-à-dire à des circonstances qui échappent en grande partie au contrôle du pays et tiennent principalement à une évolution défavorable des marchés internationaux des capitaux consécutive à des événements survenus dans d'autres pays. La LCC constitue le deuxième volet de la décision déjà en vigueur sur la facilité de réserve supplémentaire (FRS), établie en décembre 1997; celle-ci diffère essentiellement de la LCC par le fait qu'elle a été créée à l'intention des pays déjà en crise, alors que la LCC constitue un instrument préventif réservé aux pays qui craignent un risque de contagion mais ne traversent pas de crise au moment où les fonds sont engagés.

Le FMI a assuré une utilisation et une protection efficaces de ses ressources en établissant les critères d'admissibilité suivants : le pays doit appliquer, au moment où le Conseil approuve l'engagement de fonds, une politique peu susceptible d'engendrer le besoin de recourir aux ressources du FMI et il ne doit pas être déjà confronté à un problème de balance des paiements dû à la contagion; ses résultats économiques doivent avoir reçu une évaluation positive du FMI aux dernières consultations au titre de l'article IV, de même que par la suite, et il doit avoir fait des progrès dans l'application des normes pertinentes acceptées au plan international; il doit entretenir des relations constructives avec ses créanciers privés pour favoriser une participation appropriée du secteur privé, ainsi qu'une gestion satisfaisante de sa dette extérieure et de ses réserves internationales; enfin, il doit soumettre un programme économique et financier satisfaisant, y compris un cadre quantifié. Lorsqu'une demande d'utilisation effective

des LCC est présentée, le Conseil procédera rapidement à une revue spéciale d'«activation». Il devra s'assurer que, en dépit des bons résultats obtenus jusqu'alors dans l'application de son programme, le pays est durement touché par une crise due à la contagion et entend ajuster son action en cas de nécessité.

Les LCC ne seront pas soumises à des limites générales d'accès, mais les engagements devraient se situer dans une fourchette de 300 à 500 % de la quote-part, sauf circonstances exceptionnelles et compte dûment tenu de la position de liquidité du FMI.

Les ressources seront engagées pour un an au maximum. Lors de la revue spéciale d'«activation», le Conseil décidera du montant à décaisser immédiatement, de l'échelonnement du reliquat et de la concessionnalité à appliquer. Le délai de remboursement est de 12 à 18 mois à compter de la date de chaque décaissement et peut être prolongé de 12 mois au maximum par le Conseil. Pendant les 12 premiers mois suivant le premier tirage, le membre versera une commission additionnelle fixée à 300 points de base au-dessus du taux de commission appliqué aux tirages ordinaires. Le taux sera majoré par la suite de 50 points de base tous les 6 mois, à concurrence de 500 points de base. ■

Le texte du communiqué de presse du FMI n° 99/14, la décision du Conseil d'administration, ainsi que le résumé du Président sont affichés sur le site du FMI (www.imf.org).

M. Camdessus compte recommander au Conseil d'approuver le programme russe

Voici le texte de la déclaration faite par Michel Camdessus, Directeur général du FMI, à l'issue de l'entretien qu'il a eu le 28 avril avec Iouri Maslioukov, Premier Vice-Premier Ministre de la Fédération de Russie et chef de la délégation russe (note d'information 99/21) :

Je suis heureux que nous soyons parvenus à nous entendre avec les autorités russes sur un programme économique, dont j'espère pouvoir recommander l'approbation au Conseil d'administration et qui servira de base à un nouvel accord de confirmation, lequel marquera une nouvelle étape dans la coopération entre le FMI et la Russie. Il reste des modalités techniques à préciser dans les jours à venir. Le programme inclut de nombreuses mesures budgétaires, bancaires et structurelles que les autorités se sont engagées à mettre en place, notamment en promulguant aussitôt que possible la législation à cet effet. Les autorités ont en outre consenti à me fournir des explications complètes sur la gestion des réserves par la Banque centrale de Russie et sur l'utilisation des fonds décaissés ces dernières années par le FMI. Dès que les mesures auront été appliquées et que j'en aurai reçu les assurances nécessaires, je demanderai au Conseil d'examiner la demande de la Russie à bénéficier d'un accord de confirmation de 18 mois portant sur 3,3 milliards de DTS, dont 2,2 milliards seraient versés dans les 12 premiers mois.

La LCC est un nouvel instrument qui a été créé pour prévenir les crises.

Progrès sur le front des réformes et de l'Initiative PPTE

Voici des extraits de la conférence de presse donnée le 27 avril à Washington par Carlo Azeglio Ciampi, Président du Comité intérimaire, et Michel Camdessus, Directeur général du FMI.

M. CIAMPI : La réunion d'aujourd'hui du Comité intérimaire s'est révélée très fructueuse et les débats ont été très animés. Je m'en tiendrai aux points suivants.

En ce qui concerne les perspectives de l'économie mondiale, les risques de récession mondiale se sont atténués depuis notre réunion d'octobre 1998. L'action engagée par les pays émergents et les pays industrialisés ont contribué au regain de la confiance du marché. La croissance mondiale devrait demeurer atone en 1999, en partie à cause de l'effet de contraction de la crise brésilienne. Le Comité a noté tout d'abord que, après le fléchissement marqué de la production dans les pays

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

Nous avons ensuite discuté de la réforme du Comité intérimaire lui-même. Nous sommes tombés d'accord sur les principes fondamentaux à approfondir, et nous avons demandé aux suppléants du Comité intérimaire et au Conseil d'administration de continuer à explorer les possibilités d'améliorations institutionnelles du Comité et de nous soumettre un rapport à la réunion de septembre prochain.

Au sujet des normes internationales et de la surveillance du FMI, le Comité a salué les progrès de l'institution dans l'élaboration, la diffusion et le suivi de l'application de normes internationalement acceptées. Je veux parler surtout du code pour la transparence des politiques monétaires et financières et des progrès réalisés en matière de transparence.

Pour ce qui est de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), le Comité a convenu qu'il est temps de relancer les efforts visant à réduire la dette des pays à faible revenu qui mettent en oeuvre de vigoureux programmes d'ajustement. Nous avons demandé au Conseil d'administration du FMI et au Conseil des administrateurs de la Banque mondiale de formuler des propositions spécifiques pour renforcer le cadre actuel. Le Comité les examinera à sa réunion de septembre.

S'agissant de l'aide aux pays sortant d'un conflit, nous saluons la décision du Conseil de chercher d'autres moyens de répondre aux besoins d'administration exceptionnels de ces pays.

Le dernier point (mais un point important) de notre ordre du jour était l'impact de la crise du Kosovo. Le Comité a reconnu la nécessité d'une réponse rapide, substantielle et coordonnée de la communauté internationale face aux conséquences économiques de la crise du Kosovo. Une telle action s'impose pour atténuer les souffrances humaines, limiter les perturbations économiques et éviter des dérapages dans l'application des réformes engagées dans les pays voisins. Telles ont été les principales questions que nous avons examinées.

M. CAMDESSUS : Je n'ai rien à ajouter à ce stade, sinon que je suis très content de voir les changements qui s'opèrent au sein du Comité intérimaire. Le Président y a fait allusion au début de sa déclaration. Les débats ont été beaucoup plus centrés et animés, et les déclarations spontanées beaucoup plus nombreuses. Nous y voyons clairement l'influence de M. Ciampi. Les débats n'en sont que plus intéressants et ne peuvent que s'avérer encore plus fructueux à l'avenir.

QUESTION : *Les représentants du Mexique sont déçus car cette nouvelle ligne de crédit est réservée aux pays qui ne*



Michel Camdessus, Directeur général du FMI, et Carlo Azeglio Ciampi, Président du Comité intérimaire, répondent aux questions des journalistes à la conférence de presse du Comité intérimaire.

d'Asie touchés par la crise, l'activité s'est redressée en Corée, et les autres pays ont dépassé le creux de la crise et sont sur la voie de la reprise; la plupart des économies avancées d'Amérique du Nord et d'Europe ont bien résisté à la crise; au Brésil, la situation s'est stabilisée depuis début mars, et l'opinion des investisseurs à l'égard de nombreux pays à marché émergent s'est améliorée. Mais, et c'est l'avis unanime du Comité, il subsiste des risques de dégradation de la situation et les pays membres doivent continuer à porter leur attention sur les politiques requises pour soutenir la croissance à court et à moyen terme.

Le deuxième point de notre ordre du jour était le renforcement de l'architecture financière internationale, le Comité a approuvé la création de la ligne de crédit conditionnelle (LCC). Il s'agit là d'une arme importante contre la contagion. En outre, elle incitera fortement les pays à adopter des politiques plus vigoureuses et à assurer un développement constructif du secteur privé. Nous considérons cette facilité comme une composante essentielle de notre stratégie de prévention des crises. Nous avons beaucoup parlé de l'importance d'une

La LCC est destinée à tous les pays qui sont en règle à plusieurs égards : politique macro-économique, gestion de la dette, relations avec les banques et respect des nouvelles normes actuellement mises en place.

M. Camdessus

sont pas déjà partie à des accords traditionnels, par exemple des accords de confirmation. Ils soutiennent que plusieurs pays, dont le Mexique, appliquent depuis longtemps des programmes très vigoureux et ne seront pas protégés par cette nouvelle facilité en vertu des nouvelles règles adoptées. Qu'en pensez-vous et le FMI reviendra-t-il sur sa décision en la matière?

M. CAMDESSUS : Je suis quelque peu étonné que le Mexique puisse se sentir abandonné par le FMI ou pas particulièrement protégé. Le FMI ne se cache pas d'avoir fait le nécessaire pour aider ce pays en période de crise aiguë, et cette action lui a d'ailleurs valu suffisamment de critiques. Même avant la création de la facilité de réserve supplémentaire ou de la LCC, le FMI a fait son devoir. Nous oeuvrons maintenant avec le Mexique pour déterminer sur quelle base nous pourrions lui apporter une aide, cette année et l'année prochaine, à l'appui de l'effort qu'il fait pour améliorer sa situation. Jusqu'à présent, nous n'avons pas parlé d'une LCC en faveur du Mexique, puisqu'elle n'existait pas, mais nous avons d'autres instruments parfaitement adaptés à son cas. Sous réserve que nous soyons d'accord sur les principaux éléments de l'effort de réforme du Mexique dans les mois et années à venir, nous trouverons sûrement un moyen de lui apporter l'aide dont il a besoin.

QUESTION : *Les pays sont-ils tous invités à faire une demande de tirage sur la LCC?*

M. CAMDESSUS : La LCC est destinée à tous les pays qui sont en règle à plusieurs égards : politique macro-économique, gestion de la dette, relations avec les banques et respect des nouvelles normes actuellement mises en place. Cette facilité a pour but d'encourager tous les pays membres à s'adapter à un monde qui a changé et à s'attaquer à leurs propres vulnérabilités, à respecter les normes et à établir des relations mûres et constructives avec la communauté bancaire. Lorsqu'un pays s'aperçoit, une fois tout cela accompli, qu'il a besoin de renforcer par des crédits publics la ligne de défense qu'il a organisée avec les créanciers privés, nous négocierons avec lui un accord à cet effet. Nul n'est exclu. Tous les pays sont invités à assurer l'excellence de leurs résultats macroéconomiques et financiers et, partant, à être admissibles à cette facilité.

QUESTION : *Pensez-vous, comme M. Rubin, qu'il est temps de commencer à envisager de modifier la représentation au FMI pour donner davantage de voix aux marchés émergents et, implicitement, pour réduire le poids excessif de l'Europe?*

M. CAMDESSUS : Nous entreprenons en ce moment une importante étude, pour laquelle nous avons fait appel à des experts mondiaux, afin de déterminer si les formules servant au calcul des quotes-parts sont toujours les meilleures possible face à l'évolution de l'économie mondiale. La réalisation de cette étude avait été décidée lorsque nous avons approuvé à Hong Kong la dernière augmentation des quotes-parts. Les résultats seront

soumis au Conseil d'administration et, si celui-ci y souscrit, les quotes-parts seront, lors de la prochaine augmentation des quotes-parts — ou peut-être avant, mais j'en doute —, calculées suivant les nouvelles formules. Nous verrons alors quels sont les changements à apporter au classement des pays et, en fonction de cela, s'il y a des raisons objectives de modifier la composition du Conseil d'administration, qui a déjà changé plusieurs fois. Il est normal qu'elle suive d'aussi près que possible l'évolution des États membres. Nous procéderons en fonction de la répartition des quotes-parts. Cela demandera du temps, de la patience et une très grande volonté de consensus de la part des pays membres.

M. CIAMPI : Je veux ajouter que le mode de représentation est valable et important.

M. CAMDESSUS : C'est un point sur lequel j'ai beaucoup insisté.

QUESTION : *À propos de l'Initiative PPTE et de la FASR, le Comité «engage aussi vivement le Conseil d'administration à prendre dès que possible les décisions nécessaires pour assurer le financement intégral de ces initiatives». La vente d'or est-elle l'un des moyens envisagés? Dans l'affirmative, de combien d'or s'agit-il? Quand pensez-vous qu'une décision sera prise à cet effet?*

M. CAMDESSUS : Il faudra certainement vendre une partie de l'or du FMI. La réunion d'aujourd'hui du Comité intérimaire est très importante, car il semble que ses membres sont maintenant pour ainsi dire unanimes à penser que, dans la mesure où les contributions bilatérales ne couvrent pas totalement le coût pour le FMI de l'Initiative en faveur des PPTE, nous devrions assurer, comme nous l'avons dit en 1996, «l'optimisation de la gestion de nos réserves», termes utilisés alors pour désigner la vente d'or.

Nous envisageons initialement la vente de 5 millions d'onces d'or. Certains membres du Comité ont proposé des quantités plus élevées. Nous devons déterminer quels sont exactement les besoins et quelle quantité fait l'accord des membres du Comité. Quant à la date à laquelle cette vente commencera, la décision ne tardera pas à être prise, car j'ai l'impression que le Comité souhaite parvenir très bientôt à la finalisation des accords financiers pour le financement de l'Initiative en faveur des PPTE. Une fois la décision prise, nous procéderons, comme vous pouvez l'imaginer, de façon ordonnée et prudente. Il n'est certes pas dans notre intention d'agir d'une manière susceptible de causer des perturbations sur le marché de l'or. Dans les années 70, nous en avons vendu le triple ou même plus. Nous l'avons fait alors de façon ordonnée et transparente et comptons agir de même cette fois-ci.

QUESTION : *J'ai l'impression que les débats sur la structure du Comité intérimaire et les changements à lui apporter ont été les plus animés, d'autant plus que c'est sur ce point que vous vous êtes le moins étendus dans vos communiqués. Peut-on résumer ces déclarations en disant que*

les Européens s'opposent dans l'ensemble à ce qu'ils considèrent comme la prédominance des États-Unis dans le fonctionnement et la prise de décision du FMI et que M. Rubin a essentiellement mis son veto?

M. CIAMPI : Les débats ont été très intéressants et très animés, et nous avons convenu de suivre une approche pragmatique. L'idée est d'améliorer pour le moment le mode de fonctionnement du Comité en l'adaptant à la situation actuelle et d'examiner les possibilités d'améliorations institutionnelles. Bien sûr, nous devons maintenant approfondir la question et avons chargé le Conseil d'administration et les suppléants de formuler d'autres propositions que nous examinerons en septembre. Mais notre but n'est pas de changer pour le plaisir de changer, mais pour rendre nos institutions plus efficaces.

QUESTION : *S'agissant de la participation du secteur privé à la résolution des crises, à quel point les adeptes de l'approche au cas par cas se sont-ils opposés aux partisans d'une démarche davantage fondée sur les règles? Par ailleurs, les pauvres détenteurs d'obligations, qui craignent tant d'être lésés, ont-ils trouvé défenseurs?*

M. CIAMPI : Cette question a été débattue essentiellement par le Conseil d'administration lors de l'élaboration de la nouvelle ligne de crédit. La participation du secteur privé a été considérée comme l'un des meilleurs moyens de réduire le risque de contagion. Le communiqué de presse sur la LCC est très clair sur ce point.

M. CAMDESSUS : Je crains que le classement des membres du Comité intérimaire en deux groupes, l'un

en faveur d'une réglementation *a priori* et l'autre d'une approche au cas par cas, ne suppose une dichotomie plus marquée que celle qui existe en réalité. Pour certaines questions, on observe cette différence de principe, qui correspond, bien sûr, à quelque chose de plus profond, à une différence de culture juridique entre les

membres du Comité intérimaire. Mais de telles questions sont très rares. Ce qui prévaut dans tous ces débats, c'est un grand souci de pragmatisme et une communauté d'efforts dans la recherche du meilleur moyen d'établir, par-dessus tout, des relations d'adulte entre les banques et leurs clients, d'assurer des relations constructives, un dialogue constant entre eux, des courants d'informations plus continus, sans limiter la durée du dialogue au moment de l'octroi du prêt. Là-dessus, tout le monde est d'accord.

Les désaccords, qui surgissent de temps en temps, surviennent lorsque nous nous demandons s'il est

nécessaire de modifier les instruments. Devons-nous ou non modifier les contrats obligataires, par exemple? Ou serait-il bon, en vue d'un règlement ordonné de situations difficiles dans des cas extrêmes, de conférer au FMI la possibilité de déclarer un moratoire des paiements afin d'allouer suffisamment (mais pas trop) de temps pour trouver une solution faisant l'objet d'un consensus et éviter ainsi pendant cette période une série d'actions en justice qui pourraient aboutir à des solutions très peu souhaitables et nuiraient pendant longtemps à la cote de crédit du pays en question?

Vous parlez des pauvres détenteurs d'obligations. Nous n'avons pas abordé cette question en détail. J'ai nettement l'impression que le caractère sacro-saint des contrats a été réaffirmé dans plusieurs déclarations, y compris dans le communiqué du Comité intérimaire, mais sans compassion excessive pour les détenteurs d'obligations, qui ont reçu une prime de risque très élevée de 500, 600, 700 points de base et qui voudraient échapper à l'obligation de participer à l'apport d'une solution concertée à la crise sous prétexte qu'ils détiennent un titre dénommé d'une obligation, et non un crédit.

À cet égard, les membres ont une volonté très ferme de traiter tout le monde sur un pied d'égalité, de tout faire pour aider les pays et pour les inciter à rembourser autant qu'ils peuvent leurs créanciers et à consentir, à cette fin, aux ajustements nécessaires. Mais si, à court terme, le réaménagement de la dette s'impose, tous estiment qu'il est juste et équitable d'assurer la participation de tous les créanciers, sauf ceux qui bénéficient d'un statut très privilégié.

QUESTION : *M. Camdessus a souligné que les 182 pays membres peuvent être admissibles à la LCC. Cependant, le Gouverneur de la Banque centrale du Mexique, Guillermo Ortiz, a dénoncé une rigidité inutile de la part du Conseil d'administration. Le Mexique n'est pas admissible, mais M. Ortiz a dit qu'il demanderait au Conseil de reconsidérer le cas de son pays, car c'est une question de liquidité, et non de prévention. Qu'en pensez-vous?*

M. CAMDESSUS : Je ne suis pas surpris que le Gouverneur de la Banque centrale du Mexique juge rigides les règles du FMI. Ces règles s'appliquent à tous et doivent être bien claires. Je ne vois pas dans l'existence de telles règles une preuve de rigidité, mais un élément très nécessaire. Cette facilité bénéficiera au Mexique au moins de deux manières; premièrement, je n'ai aucun doute que votre pays et, en particulier, ses autorités monétaires, trouveront des avantages considérables à adopter les politiques, procédures et règles de gestion de la dette, à respecter les codes de bonne conduite et à envisager les méthodes de restructuration du secteur financier que cette facilité impose. Ainsi, même si le Mexique ne peut dans l'immédiat accéder à la LCC, celle-ci lui sera profitable car les politiques auxquelles elle donnera lieu lui seront bénéfiques. Deuxièmement, la LCC bénéficiera au Mexique parce



M. Ciampi s'adresse aux journalistes à l'issue de la conférence de presse.

La participation du secteur privé a été considérée comme l'un des meilleurs moyens de réduire le risque de contagion.

M. Ciampi

que les pays voisins ainsi que les autres pays émergents adopteront, espère-t-on, des approches et politiques analogues pour s'adapter au contexte international. Les crises et dangers venus de l'extérieur qui risquent de nuire au Mexique deviendront ainsi moins fréquents. Les Mexicains en viendront, de ce fait, à voir d'un bon œil cette facilité et ces règles, et ils pourront compter sur le FMI pour les appliquer avec une totale objectivité.

Question : *M. Rubin a parlé des pressions sur le Japon en faveur de la relance de son économie et de l'importance que revêt la conduite de la politique monétaire requise. Pouvez-vous nous en parler et est-ce là l'avis de l'ensemble du Comité intérimaire?*

M. Camdessus : Dans son communiqué, le Comité intérimaire exprime ses préoccupations quant à la faiblesse persistante de l'activité au Japon et à l'incertitude des perspectives d'une reprise rapide. Il reconnaît l'importance des initiatives prises par le Japon pour stimuler la demande intérieure et désamorcer les tensions au sein du secteur financier, mais souligne qu'il importe que le Japon applique des mesures de stimulation jusqu'au rétablissement de la croissance et utilise à cet effet tous les instruments disponibles. Ces termes ont été approuvés par tous les membres du Comité intérimaire, y compris les représentants du Japon. Ils expriment ce que le gouvernement japonais veut faire, et celui-ci bénéficie à cet effet de l'appui de la communauté internationale tout entière. ■

Réunions de printemps : informations affichées sur le site du FMI (www.imf.org)

Événement (date)	Documents publiés
Point de presse sur la participation du secteur privé (15 avril)	<ul style="list-style-type: none"> • «Participation du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises financières» (résumé des débats du Conseil d'administration et rapport des services du FMI) • Transcription du point de presse
Note d'information au public sur la transparence (16 avril)	<ul style="list-style-type: none"> • PIN 99/36 : Le FMI prend des mesures additionnelles pour accroître la transparence.
Point de presse sur l'Initiative PPTE (23 avril)	<ul style="list-style-type: none"> • L'Initiative PPTE : réflexions sur le cadre actuel et les modifications possibles, avec supplément sur les coûts • Transcription
Conférence de presse de MM. Camdessus et Ciampi sur la LCC (25 avril)	<ul style="list-style-type: none"> • Communiqué de presse 99/14 : le FMI renforce sa défense contre la contagion par la création de lignes de crédit conditionnelles (décision et résumé des débats du Conseil d'administration)
Point de presse sur les normes et la transparence (26 avril)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Experimental Case Studies on Transparency Practices</i> : Argentine : rapport sur les pratiques en matière de transparence; Royaume-Uni : rapport sur les pratiques en matière de transparence; Australie : participation des services du FMI à l'établissement d'un rapport sur la transparence; et rapport d'étape sur l'élaboration de normes internationales • Note d'information 99/18 : le FMI publie des études de cas sur les pratiques en matière de transparence (22/4/99) • Transcription du point de presse
Réunion du Comité intérimaire (27 avril)	<ul style="list-style-type: none"> • Déclaration du Directeur général au Conseil d'administration et rapport du Directeur général au Comité intérimaire sur les progrès accomplis dans le renforcement de l'architecture du système financier international • Communiqué du Comité intérimaire • Transcription de la conférence de presse conjointe • Fiche technique : «Guide to Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System»
Réunion du Comité sur les Balkans (27 avril)	<ul style="list-style-type: none"> • Note sur la réponse de la communauté internationale face à la crise du Kosovo
Conférence de presse FMI/Banque mondiale (28 avril)	<ul style="list-style-type: none"> • «Les conséquences économiques de la crise du Kosovo — Évaluation préliminaire des besoins de financement extérieur et rôle du FMI et de la Banque mondiale dans la réponse de la communauté internationale» • Transcription de la conférence de presse
Conférence de presse du Département de la monnaie et des changes (28 avril)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Consultative Draft—Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies: Declaration of Principles</i> • Note et demande d'avis sur la transparence des politiques monétaires et financières • Transcription de la conférence de presse

Les ministres s'entendent sur les principaux aspects d'une architecture renforcée

Voici le texte du communiqué du Comité intérimaire, qui a été diffusé le 27 avril et affiché sur le site du FMI (www.imf.org).

Le Comité intérimaire a tenu sa 52^e réunion à Washington, le 27 avril 1999, sous la présidence de M. Carlo Azeglio Ciampi, Ministre du Trésor de l'Italie.

Évolution de l'économie mondiale

Le Comité juge encourageantes diverses actions concrètes et évolutions intervenues depuis sa réunion d'octobre 1998, qui ont contribué à rétablir la confiance des marchés et à atténuer les risques de récession mondiale. Néanmoins, la croissance de la production mondiale devrait demeurer atone en 1999, tandis qu'une reprise modérée serait observée en l'an 2000. Il subsiste de graves problèmes dont la résolution demandera un certain temps.

Au nombre des éléments positifs, le Comité note les points suivants :

- On semble s'orienter vers une reprise de l'activité dans la plupart des économies d'Asie touchées par la crise. La poursuite des réformes structurelles aidera à restaurer et à maintenir le dynamisme économique à plus long terme.

- Au Brésil, la situation s'est stabilisée depuis le début du mois de mars. Les répercussions sur les marchés financiers du reste de l'Amérique latine ont été dans l'ensemble modérées, ce qui tient en partie aux efforts déployés depuis une dizaine d'années pour consolider les finances publiques et mettre en place des systèmes financiers solides.

- Aux États-Unis et au Canada, l'économie a continué à croître avec une vigueur remarquable tandis que l'inflation est restée sous contrôle.

- L'opinion des investisseurs à l'égard des marchés émergents s'est dans l'ensemble améliorée depuis le début de l'année. On observe aussi une amélioration de la confiance sur les marchés financiers avancés depuis octobre dernier, car les craintes d'une pénurie de liquidités se sont apaisées.

Nonobstant ces éléments positifs, il y a aussi eu des causes de préoccupation. La crise au Brésil, même si elle s'est apaisée depuis le début mars, a provoqué une contraction des autres pays d'Amérique latine et de l'économie mondiale. Au Japon, en dépit d'une certaine amélioration de la situation, les perspectives à court terme demeurent incertaines et, dans une grande partie de l'Europe, la croissance a encore reculé par rapport à son potentiel. En Russie, l'activité économique est en hausse après le creux de septembre, l'inflation a baissé mais les déséquilibres du budget et de la dette restent insoutenables. Les pays exportateurs de produits de base, dont beaucoup ont vu leurs recettes d'exportation s'effondrer depuis le début de la crise asiatique, ont de gros problèmes d'ajustement à résoudre.

Le Comité a passé en revue les mesures qui seraient nécessaires pour faire face aux risques qui pèsent sur la croissance et aux autres problèmes de fond, notamment

le décalage persistant entre les rythmes de croissance des États-Unis, de la zone euro et du Japon, qui a contribué à un creusement sensible du déséquilibre des échanges mondiaux. La priorité doit être donnée à un dosage adéquat de mesures macroéconomiques et structurelles visant à engendrer une reprise rapide, vigoureuse et soutenue dans les pays touchés par les crises, à une politique de restructuration financière et de croissance tirée par la demande intérieure au Japon, et à une politique de soutien de la demande intérieure en Europe. À cet égard, le Comité reconnaît l'importance des initiatives prises par le Japon pour stimuler la demande intérieure et désamorcer les tensions au sein du secteur financier, mais souligne qu'il importe que le Japon applique des mesures de stimulation jusqu'au rétablissement de la croissance et utilise à cet effet tous les instruments disponibles. Le Comité note avec satisfaction la réduction des taux d'intérêt récemment décidée par la Banque centrale européenne. Le Comité souligne l'importance de marchés ouverts et compétitifs, éléments essentiels des efforts visant à soutenir la croissance et la stabilité de l'économie mondiale. Il encourage la poursuite de la libéralisation commerciale, notamment l'ouverture aux exportations des pays en développement, et attend avec intérêt le lancement en novembre à l'OMC d'un nouveau cycle de négociations multilatérales dont le programme de travail équilibré répond aux préoccupations de l'ensemble des pays membres de l'OMC.

Le Comité salue l'avènement de l'Union économique et monétaire européenne (UEM), qui devrait contribuer à la stabilité financière et à la croissance durable de la zone euro et du reste de l'économie mondiale. Les membres de la zone euro doivent s'attaquer aux causes profondes du chômage élevé. Un dosage adéquat de mesures visant à soutenir une demande intérieure plus dynamique, accompagné de réformes structurelles des marchés du travail, des capitaux et des biens et services, est essentiel pour améliorer les perspectives de croissance et d'emploi, surtout sur le moyen terme, de manière à faire de la zone euro une importante source de croissance de l'économie mondiale.

Riposte aux crises récentes

Le Comité approuve la stratégie d'ensemble adoptée par la communauté internationale face à la crise financière en Asie et prend note des enseignements tirés de celle-ci. Il relève les progrès accomplis par la Corée, la Thaïlande, les Philippines et l'Indonésie dans le cadre des programmes appuyés par le FMI, qui ont été adaptés en fonction de l'évolution de la situation — notamment par un renforcement de la protection sociale — et ont bénéficié d'un large appui de la communauté internationale. Tout en notant que le pire de la crise est passé, le Comité fait observer qu'il reste encore de grandes difficultés à surmonter et exhorte en conséquence les autorités des pays touchés par cette crise à persévérer dans les réformes qui s'imposent, de manière à jeter les fondements de la reprise d'une expansion durable et de haute qualité.

Le Comité approuve la stratégie d'ensemble adoptée par la communauté internationale face à la crise financière et prend note des enseignements tirés de celle-ci.

Tirant les leçons de la crise, le Comité souligne en particulier la nécessité de s'attaquer en temps opportun aux causes des vulnérabilités économiques telles que des dosages de mesures incorrects qui entraînent en particulier des désalignements importants des taux de change; l'accumulation d'un endettement excessif; une politique imprudente de gestion de la dette; la fragilité du secteur financier, surtout lorsqu'elle va de pair avec une supervision et une réglementation financières peu efficaces; les limitations de l'information mise à la disposition des marchés; les faiblesses dans la structure des sociétés; le mauvais enchaînement des phases de la libéralisation des mouvements de capitaux et les défaillances de la gestion des risques par les créanciers. Il souligne en outre qu'il est essentiel que les pays aient une ferme maîtrise de leurs programmes.

Pour ce qui est du Brésil, où les déséquilibres du secteur public ont été à l'origine de la crise, le Comité exprime son appui au programme économique révisé des autorités et souligne l'importance de son application intégrale et du soutien continu de la communauté financière privée en faveur du Brésil.

Examinant les perspectives de la Russie, le Comité souligne qu'en dépit de la récente amélioration de la situation, une action vigoureuse est nécessaire pour s'attaquer aux causes profondes de la crise, en particulier les déséquilibres persistants des finances publiques, les rigidités structurelles et la fragilité du secteur financier.

Pour ce qui est des régimes de change, le Comité note que le dispositif le mieux adapté n'est pas nécessairement le même pour tous les pays et que tout régime doit s'adosser à une politique économique disciplinée et à un système financier robuste. Les récentes crises ont démontré que le maintien d'une parité fixe impose des contraintes draconiennes, en particulier dans le contexte d'une mobilité accrue des capitaux internationaux. Dans le même temps, cependant, le Comité note qu'un certain nombre d'économies ayant opté pour des parités fixes, notamment celles qui se sont dotées d'une caisse d'émission, sont parvenues à défendre la parité. Il demande au Conseil d'administration de continuer à étudier la question du régime de change le mieux adapté, notamment dans le cadre de financements officiels de vaste ampleur.

Dans le prolongement de l'utile évaluation des programmes appuyés par le FMI pendant la crise financière en Asie qui a été effectuée par le Conseil d'administration, le Comité demande au Conseil d'administration de chercher les moyens d'améliorer davantage la surveillance exercée par le FMI et les programmes qu'il appuie, de manière à ce qu'ils tiennent mieux compte de l'évolution de l'économie mondiale, en particulier des vastes mouvements de capitaux internationaux sujets à de brusques fluctuations.

Renforcement de l'architecture du système monétaire international

Le Comité note le large accord qui a été trouvé sur les principaux éléments d'une architecture renforcée et se félicite des actions menées par le FMI dans un certain nombre de domaines importants. Il reste cependant nécessaire de pousser plus avant l'étude de certains dossiers et de donner suite à plusieurs des propositions formulées. Il importe de renforcer le système financier in-

ternational pour réduire les risques engendrés par les défaillances de la politique économique et la volatilité des flux de capitaux, et aussi pour faciliter l'accès aux marchés des capitaux des nombreux pays qui n'ont pas encore recueilli les fruits de la mondialisation. Dans cette optique, le Comité a passé en revue plusieurs éléments interdépendants du programme de réformes et appelle le secteur privé, les autorités nationales et le FMI, ainsi que les autres institutions et instances, à poursuivre ces travaux dans les mois qui viennent. Le Comité demande au Conseil d'administration de continuer à étudier certains aspects systémiques de la prévention des crises. Il reconnaît l'importance cruciale de la fonction de surveillance du FMI pour l'exécution de ce programme de réformes.

Prévention et résolution des crises financières. Le Comité souligne que l'essentiel demeure la prévention des crises. Il avalise la décision du Conseil d'administration portant création d'une ligne de crédit conditionnelle. Ce nouvel instrument du FMI est une importante composante de l'effort engagé pour renforcer l'architecture du système monétaire international. La nouvelle ligne de crédit conditionnelle aidera les pays qui appliquent des politiques saines et viables à préserver leur stabilité, même en cas de détérioration de la situation financière mondiale. Cette facilité sera un outil important de prévention des crises, en incitant davantage les pays à adopter des politiques avisées, notamment une politique de gestion de la dette et une politique de change soutenables, à respecter les normes internationalement acceptées et à assurer une participation constructive du secteur privé — contenant ainsi les risques de contagion des crises d'un marché financier à l'autre, non sans tenir compte de l'effet que cela peut avoir sur la liquidité du FMI.

Il y a encore des efforts à faire en matière de prévention des crises, en particulier pour ce qui est du secteur privé : meilleure appréciation des risques, convenablement prise en compte dans la formation des prix, données de meilleure qualité, notamment sur les flux de capitaux privés, suivi plus rigoureux des flux de capitaux, en particulier des flux à court terme, information plus complète sur la politique économique des pays et sur l'appréciation portée par le FMI sur cette politique, respect de normes internationalement acceptées, systèmes financiers plus solides et surveillance plus étroite des institutions à fort levier financier, notamment des fonds spéculatifs, et des centres bancaires offshore.

Le Comité appuie le FMI dans son intention d'intensifier ses travaux en collaboration avec les autorités nationales afin de mettre en place aussitôt que possible des mécanismes qui pourraient faciliter la prévention ou la résolution ordonnée de ces crises. Il appelle notamment les pays membres à :

- appliquer de bons principes de gestion de la dette, éviter l'accumulation d'un endettement à court terme



Armínio Fraga, Gouverneur de la Banque centrale du Brésil (à gauche), s'entretient avec Edward A. J. George, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, avant la réunion du Comité intérimaire.

excessif et, plus généralement, veiller à ce que la composition de leurs engagements demeure adéquate;

- établir des systèmes de suivi très fréquent des engagements extérieurs privés;
- entretenir une communication efficace avec les marchés de capitaux privés;
- maintenir les liquidités de change à un niveau adéquat, notamment en envisageant d'établir des lignes de crédit conditionnelles, des options de reconduction ou des dispositifs analogues auprès de créanciers privés;
- appuyer les propositions visant à éliminer les distorsions actuelles de la réglementation en faveur des lignes de crédit interbancaires;
- trouver d'autres dispositifs pour mieux garantir la poursuite des apports de financements privés en période de difficultés.

Le Comité note que, pour les futures émissions obligataires internationales, les émetteurs souverains devraient envisager d'inclure dans les contrats des clauses qui faciliteraient une résolution ordonnée des crises d'endettement. Le Comité invite le Conseil d'administration et les autres instances concernées à chercher comment inclure de façon adéquate des clauses d'action collective dans les contrats d'émission d'obligations souveraines.

Le Comité encourage aussi la poursuite des travaux sur la riposte appropriée en cas de grave crise de liquidité et souligne qu'il importe de chercher à y associer convenablement le secteur privé dans un esprit de coopération. Il réaffirme le principe général que les emprunteurs doivent honorer leurs dettes. Il note que le FMI est prêt, dans des circonstances appropriées et dans des cas extrêmes, à prêter à des pays ayant des arriérés envers des créanciers privés, ce qui lui permettrait de favoriser un ajustement efficace de la balance des paiements durant des négociations éventuellement prolongées avec les créanciers. Le Comité demande au Conseil d'administration de poursuivre ses travaux et de lui faire rapport sur toutes ces questions, notamment sur les moyens de garantir un règlement plus ordonné des dettes.

Réforme de l'institution et renforcement et/ou transformation du Comité intérimaire. Le Comité convient que le FMI doit demeurer l'institution centrale du système monétaire international, tout en améliorant de manière pragmatique le mode de fonctionnement de ses composantes institutionnelles et la coopération avec d'autres institutions ou instances.

Le Comité demande aux suppléants et au Conseil d'administration de continuer à examiner les possibilités d'améliorations institutionnelles, notamment du Comité intérimaire, et de lui soumettre un rapport à sa prochaine réunion.

Mouvements de capitaux. Le Comité encourage le FMI à poursuivre ses travaux sur le rythme et l'enchaînement appropriés des phases de la libéralisation des mouvements de capitaux et, en particulier, à affiner son analyse des résultats obtenus par les pays qui ont eu recours au contrôle des flux de capitaux, ainsi qu'à poursuivre l'examen des questions liées au rôle que pourrait jouer le FMI dans la libéralisation ordonnée et largement acceptée des mouvements de capitaux.

Le Comité rappelle qu'il importe de disposer en temps voulu de données complètes sur les flux de capitaux pour que le FMI puisse exercer dans ce domaine une

surveillance efficace. Il note avec satisfaction qu'il a été convenu d'améliorer la qualité des données sur les engagements à court terme du secteur officiel dans le cadre du renforcement de la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD), ce qui constitue une première étape importante, et il se félicite des dispositions prises pour faciliter l'accès aux données sur la dette extérieure établies par le FMI, la Banque mondiale, la BRI et l'OCDE d'après les renseignements reçus des créanciers. Le Comité appelle de ses vœux des avancées rapides dans les efforts en cours pour améliorer la qualité des données sur les flux de capitaux.

Normes internationales et surveillance. Le Comité se félicite des progrès accomplis par le FMI pour ce qui est de l'élaboration, de la diffusion et du suivi de l'application de normes internationalement acceptées, étant donné la contribution que l'observation de ces normes apportera au renforcement du système financier international. En particulier, le Comité note avec satisfaction :

- Le renforcement de la NSDD, notamment par l'adoption d'un formulaire-type complet pour la diffusion des données sur les réserves internationales et les engagements connexes. Le Comité encourage vivement les pays membres qui n'ont pas souscrit à la NSDD à le faire. Il demande aussi aux pays membres de redoubler d'efforts pour participer au Système général de diffusion des données (SGDD). Le Comité appelle tous les pays ayant souscrit à la NSDD à commencer à publier les données sur les réserves en suivant la présentation du formulaire-type et encourage le FMI à achever les travaux sur les plans de transition en ce qui concerne les données sur la dette extérieure et les indicateurs de la solidité du secteur financier.

- L'achèvement du Manuel de transparence budgétaire, pour aider les pays membres à appliquer le Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques. Le Comité engage tous les pays membres à travailler à l'amélioration de la transparence de leurs finances publiques en se conformant au Code.

- Les progrès accomplis dans la mise au point d'un projet de code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaires et financières, ainsi que les vastes efforts de collaboration déployés à cette fin par le FMI et d'autres organismes internationaux. Le Comité encourage le Conseil d'administration à achever ses travaux sur la mise au point du code dès que possible, et en tout état de cause d'ici à l'Assemblée annuelle, et à préparer au plus tôt, en coopération avec les institutions appropriées, un document d'accompagnement pour l'application de ce code.

- Le Comité prend aussi note des progrès accomplis dans l'élaboration d'autres normes dans des domaines pertinents pour le bon fonctionnement du système financier international (comptabilité, vérification des comptes, contrôle bancaire, faillite, gouvernement d'entreprise, réglementation des assurances et des marchés de valeurs mobilières, systèmes de paiement, etc.) Il engage les organes et les organisations responsables de l'établissement de ces normes à poursuivre leurs efforts afin d'arriver à un ensemble complet. Le Comité note avec satisfaction les travaux menés par le FMI dans le domaine du droit de la faillite. Il appelle le FMI à poursuivre sa collaboration avec la Banque mondiale et la Commission des Nations Unies pour le droit commer-

cial international (CNUDCI) ainsi qu'avec les autres institutions compétentes pour établir un système efficace de réglementation des faillites. Tout en notant qu'elles ont un caractère volontaire, le Comité encourage aussi les pays à adopter les nouvelles normes au fur et à mesure qu'elles sont établies.

Dans le contexte de la surveillance, le Comité encourage le FMI à élargir ce processus aux normes et aux codes pertinents pour la stabilité financière internationale. Il note avec approbation que le FMI a mené des études de cas expérimentales sur divers pays membres en vue de la préparation de rapports sur la transparence de leur politique économique et prévoit d'évaluer la stabilité des systèmes financiers, afin de mieux recenser et traiter les problèmes pratiques dont il convient de tenir compte. Le Comité encourage à élargir cette initiative à un grand groupe de pays et à dresser le bilan de ces études pour améliorer les travaux dans ce domaine, et encourage aussi le FMI à utiliser à titre expérimental les rapports sur la transparence dans le cadre de ses activités de surveillance.

Transparence : progrès récents et perspectives. Le Comité souligne l'importance d'accroître sensiblement la transparence — de la politique générale des autorités nationales, de la communication des données par le secteur privé et des institutions financières internationales, y compris le FMI. Il salue les progrès que le FMI a accomplis dans le renforcement de la transparence de la politique économique des pays membres et de ses propres opérations, notamment :

- la plus grande utilisation des notes d'information au public (NIP) pour les débats du FMI;
- la décision de principe de diffuser les lettres d'intention, mémorandums de politiques économiques et financières et documents-cadres de politique économique sur lesquels reposent les programmes appuyés par le FMI;
- la diffusion d'une déclaration du Président reprenant les points principaux des débats du Conseil d'administration à la suite de l'approbation ou de l'examen par le Conseil des accords conclus avec les pays membres;
- la libéralisation de l'accès aux archives du FMI;

Publications récentes

Ouvrages

Sequencing Financial Sector Reforms: Country Experiences and Issues, publié sous la direction de R. Barry Johnston et V. Sundararajan (27,50 dollars)

Documents de travail (7 dollars)

99/33 : *Determinants of Ex-Ante Banking System Distress: A Macro-Micro Empirical Exploration of Some Recent Episodes*, Brenda Gonzáles-Hermosillo

99/34 : *Institutions, Innovations, and Growth*, Haizhou Huang et Chenggang Xu

99/35 : *Macroeconomic Fluctuations in Developing Countries: Some Stylized Facts*, Pierre-Richard Agénor, C. John McDermott et Eswar S. Prasad

99/36 : *Explaining the Behavior of Financial Intermediation: Evidence from Transition Economies*, Philipp Rother

99/37 : *The Long-Run Relationship Between Real Exchange Rates and Real Interest Rate Differentials: A Panel Study*, Ronald MacDonald et Jun Nagayasu

99/38 : *East Asia in the Aftermath: Was There a Crunch?*, Swati R. Ghosh et Atish R. Ghosh

99/39 : *A Model of the Lender of Last Resort*, Charles A.E. Goodhart et Haizhou Huang

99/40 : *Real Exchange Rate Behavior and Economic Growth: Evidence from Egypt, Jordan, Morocco, and Tunisia*, Ilker Domaç et Ghiath Shabsigh

99/41 : *Is Poland Ready for Inflation Targeting?*, Peter F. Christoffersen et Robert F. Wescott

99/42 : *Does Monetary Policy Stabilize the Exchange Rate Following a Currency Crisis?*, Ilan Goldfajn et Poonam Gupta

99/43 : *Unemployment, Capital-Labor Substitution, and Economic Growth*, Robert Rowthorn

99/44 : *Nonrenewable Resources: A Case for Persistent Fiscal Surpluses*, Max Alier et Martin Kaufman

99/45 : *Japan's Stagnant Nineties: A Vector Autoregression Perspective*, Ramana Ramaswamy et Christel Rendu

99/46 : *Political Instability and Economic Vulnerability*, Matthieu Bussière et Christian Mulder

99/47 : *Exchange Rate Pass-Through and Dynamic Oligopoly: An Empirical Investigation*, Dominique M. Gross et Nicolas Schmitt

Rapports sur les États membres (15 dollars)

99/11 : Norvège — Questions fondamentales

99/12 : Gabon — Annexe statistique

99/13 : Swaziland — Appendice statistique

99/14 : Canada — Questions fondamentales

99/15 : Chili — Questions fondamentales

99/16 : Belgique — Appendice statistique

99/17 : Madagascar — Annexe statistique

99/18 : Népal — Évolution récente de l'économie

99/19 : Brunéi Darussalam — Évolution récente de l'économie

99/20 : Mali — Questions fondamentales et appendice statistique

99/21 : Mauritanie — Évolution récente de l'économie

99/22 : Pakistan — Appendice statistique

99/23 : République de Slovaquie — Appendice statistique

99/24 : Tanzanie — Évolution récente de l'économie

99/25 : Angola — Annexe statistique

99/26 : Bulgarie — Évolution récente de l'économie et appendice statistique



On peut se procurer ces publications en s'adressant à : Publication Services, Box XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

On trouvera sur le site <http://www.imf.org> des informations concernant le FMI, dont le texte intégral de la version anglaise du *Bulletin du FMI* et du *Supplément annuel consacré au FMI, Finance & Development*, un catalogue à jour des publications, tous les documents de travail et documents de synthèse du FMI, les notes d'information au public (NIP) et le taux quotidien du DTS pour 45 monnaies.

- un projet expérimental de publication volontaire des rapports des services du FMI au titre de l'article IV.

Le Comité demande au Conseil d'administration de poursuivre les travaux sur le renforcement de la transparence et engage vivement davantage de pays à participer au projet expérimental afin d'en assurer le succès. Le Comité souligne que les efforts de transparence ne doivent pas compromettre le rôle de conseiller confidentiel que le FMI joue auprès des pays membres. Il réaffirme qu'il est important que le FMI renforce sa contribution à

la transparence en rendant publiques davantage d'informations sur ses opérations et ses politiques, ainsi que les évaluations dont elles font l'objet.

Initiative en faveur des PPTE et FASR

Le Comité note qu'il est temps de relancer les efforts visant à réduire davantage la dette des pays à faible revenu qui mettent en oeuvre de vigoureux programmes d'ajustement. Le Comité prend note avec satisfaction du réexamen de l'Initiative en

faveur des PPTE et encourage le Conseil d'administration du FMI — ainsi que le Conseil des administrateurs de la Banque mondiale — à formuler des propositions plus spécifiques pour renforcer le cadre actuel et assurer ainsi un allègement plus substantiel de la dette des pays qui en ont besoin, d'une manière qui favorise l'adoption de vigoureux programmes d'ajustement, de réforme et de bonne gestion des affaires publiques. Cet allègement devrait permettre aux pays de se débarrasser définitivement de charges financières insoutenables. À cet égard, le Comité reconnaît la nécessité d'une répartition appropriée des charges parmi les créanciers. Le Comité attend avec intérêt lors de sa prochaine réunion un rapport sur les moyens de renforcer le lien entre l'aide au titre de l'Initiative en faveur des PPTE et la lutte contre la pauvreté.

Étant donné que les propositions de modification de l'Initiative en faveur des PPTE s'accompagnent d'une hausse des coûts et que les contributions demeurent bien en deçà des besoins de financement de la FASR intérimaire et de l'Initiative en faveur des PPTE, le Comité souligne la nécessité de redoubler d'efforts pour assurer le financement intégral de ces initiatives. Il engage aussi vivement le Conseil d'administration à prendre dès que possible les décisions nécessaires pour assurer le financement intégral de ces initiatives. Le Comité prend note avec satisfaction des progrès considérables qui ont été accomplis dans la mobilisation de ressources supplémentaires sous la forme de prêts pour la FASR actuelle. Les pays membres sont encouragés à accorder dès que possible les ressources nécessaires pour appuyer les opérations de la FASR jusqu'au lancement de la FASR intérimaire en 2001.

Aide du FMI aux pays sortant d'un conflit

Le Comité salue les mesures convenues par le Conseil d'administration pour accroître l'aide du FMI aux pays sortant d'un conflit, notamment l'amélioration des conditions de l'aide d'urgence à ces pays et l'octroi d'un accès plus élevé sur une période plus longue dans des

circonstances appropriées. Il note aussi avec satisfaction que, pour les pays sortant d'un conflit qui ont des arriérés envers le FMI, le Conseil d'administration est prêt à envisager, au cas par cas, de se montrer moins strict pour ce qui est des paiements habituellement exigés en gage de coopération, à condition que le pays concerné soit effectivement coopératif et que les autres institutions multilatérales prennent des mesures au moins comparables. Le Comité note que la charge de la dette des pays pauvres très endettés sortant d'un conflit devrait en fin de compte être considérée dans le cadre de l'Initiative en faveur des PPTE. Le Comité demande au Conseil d'administration d'envisager de nouvelles mesures en coopération avec la Banque mondiale.

Impact économique régional de la crise du Kosovo

Le Comité se déclare convaincu de la nécessité d'une action rapide, substantielle et coordonnée de la communauté internationale face aux conséquences économiques de la crise du Kosovo. Il est urgent d'agir pour veiller à fournir une aide suffisante afin d'atténuer les souffrances des réfugiés du Kosovo et d'assurer que les pays voisins ont accès à des concours extérieurs à l'appui de leurs efforts de stabilisation macroéconomique et de réformes structurelles. Le Comité souligne qu'il serait particulièrement regrettable que les progrès considérables accomplis dans la réforme de leur économie par les pays touchés par les répercussions de la crise soient inversés parce qu'il leur manquerait des concours extérieurs à des conditions appropriées pour satisfaire ces besoins accrus. Il souligne que tous les coûts des secours humanitaires doivent être financés par de l'aide et des dons extérieurs. Les autres besoins de financement extérieur résultant directement de la crise doivent être comblés par les bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux. Les institutions financières internationales doivent jouer un rôle important dans cet effort. Le financement extérieur des balances de paiements et des coûts budgétaires dans les pays touchés qui sont admis à bénéficier de la FASR doit aussi être fourni à des conditions très concessionnelles et le Comité attend avec intérêt le résultat des discussions en cours dans le cadre du Club de Paris sur les dettes extérieures des pays touchés par la crise. Le Comité demande aux services du FMI et de la Banque mondiale de continuer de coordonner la réponse de la communauté internationale face à l'impact économique de la crise, en étroite coopération avec les autres organismes et bailleurs de fonds concernés.

Quotes-parts, NAE et quatrième amendement des Statuts

Le Comité salue l'entrée en vigueur des Nouveaux Accords d'emprunt (NAE) et l'augmentation des quotes-parts approuvée dans le cadre de la Onzième révision générale, qui fournira au FMI les ressources financières lui permettant de s'acquitter de sa mission au centre du système monétaire international. Le Comité note que les pays membres sont relativement lents à accepter le quatrième amendement des Statuts, qui prévoit une allocation spéciale et unique de DTS. Le Comité demande aux pays membres qui ne l'ont pas encore fait d'accomplir promptement les formalités nécessaires.

Le Comité intérimaire tiendra sa prochaine réunion à Washington le 26 septembre 1999. ■



Hans Eichel, Ministre fédéral des finances de l'Allemagne (à gauche), s'entretient avec Andrew Crockett, Directeur général de la Banque des règlements internationaux.

Avancées dans le renforcement de l'architecture financière internationale

Voici le texte de la déclaration faite le 16 avril au Conseil d'administration par Michel Camdessus, Directeur général du FMI. Il est affiché sur le site du FMI (www.imf.org).

Mon rapport dresse un inventaire complet des progrès accomplis dans le renforcement du système financier international. J'aimerais suggérer quelques actions prioritaires pour la période à venir. Certaines pourraient être engagées par le Conseil d'administration, d'autres par les autorités des pays et d'autres, enfin, par la communauté internationale dans son ensemble.

De grands progrès ont été réalisés en vue de contenir et de résoudre les crises qui sont survenues ces deux dernières années; en outre, la communauté internationale, agissant dans diverses instances, est parvenue à un consensus sur les importantes leçons à tirer de cette expérience. Sur un certain nombre de points, ces leçons ont été suivies d'actions :

- Dans les domaines de la transparence, des normes et de la surveillance du FMI, beaucoup a déjà été fait. La NSDD a été renforcée, le code de transparence budgétaire adopté, un large degré d'accord atteint sur d'autres codes et normes, et beaucoup plus d'informations données sur les politiques du FMI et des pays.

- En ce qui concerne le renforcement du secteur financier, la collaboration entre le FMI et la Banque a été intensifiée, les principes fondamentaux de Bâle sont actuellement utilisés au maximum pour évaluer les systèmes bancaires, et de nombreuses recommandations en vue d'assurer une meilleure surveillance ont été faites.

- Pour ce qui est de la participation du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises, une grande expérience a été acquise en ce qui concerne l'intervention effective du secteur privé dans les situations difficiles qu'ont dû affronter un certain nombre de pays et l'identification des causes des risques que présentent les pays, ainsi que des principaux volets des mesures préventives ou *ex ante* qui doivent faire l'objet d'un suivi. La surveillance du FMI est actuellement renforcée dans ces domaines tant au niveau global que dans le contexte des activités des pays pris isolément.

S'agissant des autres questions, des conclusions générales ont été tirées, mais il reste à les transformer en réformes spécifiques. Il faut aussi faire avancer résolument un dossier avec lequel nous nous débattons déjà avant la présente crise, à savoir l'intégration avec succès d'un grand nombre de pays en développement dans le système financier mondial. Cela nécessitera d'appliquer efficacement les leçons de la crise et d'engager des actions pour améliorer la performance de ces pays et éliminer, le cas échéant, un surendettement qui freine l'intégration, ainsi que la croissance.

Pour établir l'ordre de priorité des actions de suivi, je suggère de ne pas perdre de vue :

- la nécessité de faire participer le secteur privé plus efficacement et de manière plus audacieuse aux efforts

déployés pour prévenir ou résoudre les crises financières et aux initiatives engagées pour accroître la transparence et généraliser l'utilisation de normes internationalement acceptées;

- la nécessité de maintenir le rythme avec lequel des initiatives sont lancées pour fixer ou assurer le suivi des normes, y compris la contribution que la surveillance du FMI peut apporter à ce processus;

- les possibilités qu'offrent les nouveaux accords de coopération internationale, y compris le Forum sur la stabilité financière, pour catalyser les propositions qui ont été approuvées mais non suivies d'effet et pour mieux déterminer et combler les lacunes qui subsistent dans le système;

- la nécessité d'approfondir certaines des conséquences systémiques des récentes crises, comme le choix d'un régime de change judicieux;

- le besoin impérieux de corriger les structures d'endettement instables et non viables des pays pauvres, y compris par un nouveau renforcement de l'Initiative en faveur des PPTTE et le financement de la FASR;

- la nécessité d'adapter les institutions internationales aux nouveaux défis que pose la mondialisation. Il conviendra à cet effet de repenser les instances de décision du FMI afin que nous puissions aborder sous un angle global les problèmes à affronter, avec un appui vigoureux et une participation plus forte des pays.

Je propose de porter essentiellement notre attention au cours des prochaines réunions et des mois à venir sur les actions suivantes :

Je propose de porter essentiellement notre attention au cours des prochaines réunions et des mois à venir sur les actions suivantes :

Transparence, normes et surveillance du FMI

- Les autorités des pays devraient indiquer leur volonté de participer au programme-pilote de publication des rapports des services du FMI pour les consultations au titre de l'article IV.

- Les pays devraient s'efforcer d'observer les normes volontaires mises au point dans les grands domaines d'activité du FMI : ceux qui ont souscrit à la NSDD doivent en remplir le plus rapidement possible les conditions initiales et appliquer la norme renforcée sur les réserves; et les pays devraient appliquer le Code de transparence budgétaire et adopter, une fois que sa version définitive aura été mise au point, le Code de transparence des politiques monétaires et financières.

- Le Conseil d'administration devrait se demander, dans le cadre d'études-pilotes ultérieures, si le FMI doit établir des rapports sur la transparence et, dans ce contexte, aborder les points suivants : le dosage optimum d'auto-évaluation par les pays et d'évaluation par le FMI; le suivi des normes dans les domaines qui ne font pas partie des grands domaines d'activité du FMI; les



M. Camdessus : sur un certain nombre de points, les leçons ont été suivies d'action.

moyens de faire participer au processus d'autres institutions ou d'autres organismes qui établissent des normes.

- Les autorités des pays et les institutions internationales devraient encourager la mise au point, l'adoption et l'application de normes pertinentes et internationalement reconnues qui se situeraient au niveau du secteur privé (par exemple normes sur la comptabilité, l'audit ou le gouvernement d'entreprises), ainsi que l'adoption et l'application d'autres normes, y compris des normes fondamentales en matière d'emploi.

Renforcement des systèmes financiers

- Le FMI et la Banque devraient redoubler d'effort en vue de procéder à des évaluations conjointes des secteurs financiers.

- Les autorités des pays devraient intensifier, avec le concours notamment du FMI, leur évaluation des systèmes financiers et aligner les pratiques nationales sur les principes internationaux, dont les principes fondamentaux de Bâle.

- Examiner, dans les instances pertinentes, les causes de vulnérabilité qui pourraient provenir du secteur de l'assurance et des activités des centres offshore, ainsi que des institutions à puissant effet de levier.

Le FMI, la Banque mondiale et la BAfD créent l'Institut multilatéral africain

Le FMI et la Banque africaine de développement (BAfD) ont signé le 25 avril à Washington un protocole d'accord portant création de l'Institut multilatéral africain (IMA), initiative à laquelle participe également la Banque mondiale, qui a signé le protocole le 26 avril. Voici le texte de la note d'information n° 99/19, datée du 25 avril.

L'IMA, situé au siège de la BAfD à Abidjan (Côte d'Ivoire), donnera une formation en matière de politique et gestion économiques aux fonctionnaires et autres participants africains. La création de l'IMA relève de la nouvelle stratégie que le FMI applique pour offrir des chances de formation aux fonctionnaires des pays membres dans leurs propres pays ou régions. En créant des instituts de formation régionaux dans le monde entier, le FMI cherche à établir avec ses pays membres un partenariat à long terme dans ce domaine.

Les cours offerts par l'IMA porteront sur la gestion et les politiques macroéconomiques, la dimension structurelle et sociale, ainsi que sur les aspects liés aux projets (gestion publique, lutte contre la pauvreté, rôle des femmes, croissance et environnement). L'IMA organisera des séminaires sur des questions d'actualité ayant trait au développement et utilisera les installations les plus modernes d'enseignement à distance dans le cadre de ses activités de formation.

Michel Camdessus, Directeur général du FMI, salue la création de l'IMA : «Le nouvel Institut contribuera pour beaucoup à répondre aux besoins impérieux de formation de l'Afrique. Il aidera à renforcer la capacité institutionnelle des gouvernements de mieux gérer leurs économies et de veiller eux-même à l'amélioration de la formation de leurs gestionnaires économiques et financiers.»

- Mettre au point des propositions concernant la divulgation d'informations sur le secteur privé, en s'appuyant sur la documentation produite par les divers groupes de travail basés à Bâle.

Compte de capital

- Les pays membres doivent adopter l'amendement des Statuts du FMI visant à encourager la libéralisation des mouvements de capitaux.

- Des divergences de vues demeurent sur l'utilisation et l'efficacité du contrôle des capitaux dans telle ou telle situation. Compte tenu de la discussion au Comité intermédiaire, le Conseil d'administration devrait tirer des conclusions, fondées sur les nouveaux cas, sur l'utilisation et l'efficacité de mesures spécifiques de contrôle et sur le meilleur moyen pour le FMI d'aider les pays dans leur effort de libéralisation des mouvements de capitaux, ainsi que sur une éventuelle acceptation progressive des obligations de la libération.

Faire participer le secteur privé à la prévention et à la résolution des crises

- Insérer de nouvelles clauses dans les contrats obligataires internationaux. L'opportunité de cette mesure fait l'objet d'un consensus général, mais il est maintenant nécessaire que les organismes internationaux pertinents et les autorités des pays adoptent des contrats types applicables et que ces contrats soient exécutés.

- Réviser les normes de Bâle sur les fonds propres en luttant contre le préjugé en faveur des crédits interbancaires à court terme.

- Intensifier les efforts déployés dans les pays pour prévenir les crises, y compris en maintenant une structure d'endettement judicieuse. Avec le concours du FMI, établir des dispositifs de suivi fréquent ou renforcer ceux qui existent, et intensifier la surveillance sur les structures d'endettement et les dérivés financiers.

- Étudier la possibilité de créer des lignes de crédit conditionnelles privées ou d'autres instruments pour fournir des liquidités supplémentaires ou réduire le service de la dette en cas de graves difficultés de paiement.

- Étudier la possibilité d'établir des liens efficaces de communication entre les marchés des capitaux privés et les institutions financières internationales, ainsi qu'entre les pays emprunteurs et les créanciers.

- Continuer d'étudier la possibilité de mettre en place des processus visant à faciliter des sorties de crise ordonnées, y compris le rôle que pourrait éventuellement jouer la section 2 b) de l'article VIII.

Questions systémiques

- Le Conseil d'administration devrait continuer d'examiner les conséquences que peuvent avoir les récentes crises pour le choix d'un régime de change judicieux par les pays industrialisés ou les pays en développement.

- Le Conseil d'administration devrait mettre au point les modalités définitives d'une ligne de crédit conditionnelle financée par le FMI.

- Nous devons tous redoubler d'effort pour assurer le financement de la FASR, ainsi que de la participation du FMI à l'Initiative en faveur des PPTE. ■

Des précisions sur les initiatives en matière de transparence et la ligne de crédit conditionnelle

Ce que nous voyons, c'est l'architecture dans son élaboration, a dit Jack Boorman, Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, à sa conférence de presse du 26 avril, où il a décrit les récentes mesures que le FMI a prises pour renforcer l'architecture financière — relations du FMI et des pays membres avec le secteur privé, transparence de leurs opérations et politiques, et normes de diffusion des données et codes de bonnes pratiques que les pays doivent respecter. Ces mesures font partie de l'effort que le FMI déploie actuellement pour renforcer le système financier international en vue de prévenir des crises semblables à celles qui ont touché diverses économies dans les années 90. Deux semaines auparavant, le FMI avait publié une étude sur la première de ces questions : comment associer le secteur privé à la prévention et à la résolution des crises financières? (*Bulletin du FMI*, 3 mai, page 113).

Transparence et normes

Dans sa déclaration d'ouverture, M. Boorman a énoncé une série de mesures récemment adoptées par le Conseil d'administration pour accroître la transparence des opérations du FMI et de la politique économique de ses membres.

- Le FMI continuera à diffuser des notes d'information au public (NIP) qui rendent compte de l'évaluation faite par le Conseil d'administration à l'issue des consultations au titre de l'article IV, pratique instituée en mai 1997.
- Il encouragera les pays membres à participer à un projet expérimental de publication volontaire des rapports des services du FMI au titre de l'article IV.
- Les pays qui consentent à la publication de ces rapports pourront diffuser une déclaration en réponse à l'évaluation faite par le Conseil.
- Les pays devraient normalement publier les documents ayant trait à leur utilisation des ressources du FMI.
- Le Conseil continuera à diffuser une seconde catégorie de NIP, celles qui portent sur les questions de politique économique (*Bulletin du FMI*, 12 avril, page 107).

Il a été demandé au FMI d'établir des rapports sur la transparence des opérations des pays membres, tâche qui va bien au-delà de ses activités mais cadre avec ses responsabilités. Pour évaluer la transparence, il sera nécessaire de déterminer à quel point les pays se conforment aux différentes normes, notamment la Norme spéciale de diffusion des données, le Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques, le code en cours d'élaboration pour la transparence des politiques monétaires et financières et les

Principes fondamentaux du Comité de Bâle, ainsi que des normes portant sur d'autres domaines (comptabilité, vérification des comptes, gouvernement d'entreprise et faillite). Les travaux de l'institution à ce jour, ainsi que les diverses approches adoptées, sont décrits dans le rapport des services du FMI diffusé à ce point de presse (*Experimental Case Studies on Transparency Practices*), ainsi que dans un rapport d'étape sur l'élaboration de normes internationales (affichés tous deux sur le site du FMI).

L'établissement de rapports sur la transparence en est encore à un stade expérimental, comme le montrent l'approche et la portée différentes des trois études de cas. L'Australie, par exemple, a procédé à une auto-évaluation : les autorités ont lancé un processus assez vaste, qui consiste à examiner dans quelle mesure le pays se conforme à un large éventail de normes. En revanche, pour l'Argentine et le Royaume-Uni, le rapport a été établi par les services du FMI sur la base d'informations communiquées par les autorités.

Le FMI invite le public à donner son avis sur la structure et le contenu des rapports et sur leur intérêt pour les participants du marché. Le problème, c'est qu'un grand nombre des normes existantes sont fixées par des institutions qui ne participent pas au suivi et à l'évaluation de leur application. «Il va falloir que nous travaillions avec lesdites institutions pour déterminer la meilleure manière de procéder dans ce domaine», a conclu M. Boorman.

Une nouvelle façon d'opérer

Tous ces différents éléments de l'architecture se retrouvent pour ainsi dire dans la ligne de crédit conditionnelle (LCC) approuvée par le FMI le 25 avril (page 133). La LCC représente un changement fondamental dans la façon d'opérer du FMI.

À la suite des crises financières mondiales, le FMI a repris une idée qu'il avait explorée pour la première fois en 1994, celle de mettre une ligne de crédit à court terme à la disposition des pays membres. Les débats n'avaient rien donné car aucune réponse n'avait pu être apportée aux diverses questions qui devaient être réglées avant la création de la facilité. Les récents événements ont permis d'y répondre. «Nous avons assisté aux crises et à la contagion», dit M. Boorman. «Nous les comprenons mieux, et nous en comprenons mieux le danger.» Il existe une volonté de protéger de la contagion les pays membres, où la crise n'est pas le résultat d'actions ou de politiques qu'ils ont eux-même menées, mais de



Jack Boorman :
Le FMI comprend
maintenant mieux
le mécanisme
de contagion.

Tous ces
différents
éléments de
l'architecture
se retrouvent
dans la LCC.

M. Boorman

tensions qui naissent sur les marchés des capitaux d'autres pays, ou d'événements survenus dans d'autres régions du monde.

Critères d'admissibilité

Pour être admissible à la LCC, un pays membre doit satisfaire à certains critères. Premièrement, il doit démontrer qu'il applique des politiques saines et qu'il ne se trouve pas déjà confronté à des difficultés de balance des paiements dues à la contagion. Deuxièmement, ses résultats économiques doivent avoir reçu du FMI une évaluation positive aux dernières consultations au titre de l'article IV, de même que par la suite, et il doit avoir bien progressé dans l'observation des normes pertinentes acceptées au plan international. Troisièmement, il doit entretenir des relations constructives avec ses

créanciers privés. Enfin, il doit soumettre au FMI un programme économique et financier satisfaisant.

Il faut voir dans la LCC le signe que le FMI est disposé à modifier sa façon d'opérer. Il ne veut pas que les pays attendent d'être en difficulté pour s'adresser à lui. Par ailleurs, cette facilité est destinée aux pays qui n'auraient pas autrement utilisé les ressources du FMI, en ce sens qu'ils n'ont pas de problème de balance des paiements dans l'immédiat.

«Au mieux, ce que nous espérons, c'est que l'existence même de la facilité, l'engagement du FMI et ce qu'il représente pourront convaincre le marché de continuer à coopérer avec un pays; le pays n'aurait alors pas à utiliser ces ressources.» L'approbation d'une LCC en faveur d'un pays membre serait pour les marchés le signe que le FMI reconnaît la vigueur des politiques de ce pays. ■

Groupe des Sept . . .

Examen de l'évolution de l'économie mondiale et des travaux sur le renforcement de l'architecture



Les membres du G-7, réunis à la Meridian House, à Washington : (de gauche à droite) Paul Martin (Canada), Kiichi Miyazawa (Japon), Carlo Azeglio Ciampi (Italie), Robert Rubin (États-Unis), Gordon Brown (Royaume-Uni), Hans Eichel (Allemagne), et Dominique Strauss-Kahn (France).

Voici le communiqué des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales du G-7, publié à Washington le 26 avril.

Nous, ministres des finances et gouverneurs des banques centrales des pays du G-7, et Président de la Banque centrale européenne, nous sommes réunis aujourd'hui avec le Directeur général du Fonds monétaire international afin d'examiner les développements récents de l'économie mondiale. Les ministres et gouverneurs ont également discuté des questions relatives à l'architecture du système financier international.

Évolution de l'économie mondiale

Nous avons examiné l'évolution de nos propres économies et de celles du reste du monde. Au cours de ces derniers mois, plusieurs signes d'amélioration sont apparus, reflétant à la fois une meilleure performance de plusieurs économies émergentes et l'adaptation des politiques économiques des pays du G-7 au changement de nature des risques, changement sur lequel nous avons attiré l'attention l'an dernier. Demeurent néan-

moins un certain nombre de problèmes qui mettent du temps à se résoudre.

Des marchés internationaux de biens ouverts et compétitifs contribuent de façon importante à la croissance, à la prospérité et à la stabilité. Nous restons engagés à mettre en œuvre une libéralisation des échanges et une transparence des marchés renforcées grâce au lancement d'un nouveau cycle de négociations commerciales multilatérales, qui devra aussi répondre aux préoccupations des citoyens du monde entier.

Économies du G-7

Nous restons engagés à poursuivre une stratégie de croissance fondée sur une demande intérieure renforcée qui contribue à une croissance plus équilibrée au sein de nos pays, afin de réduire les déséquilibres extérieurs et de maintenir le soutien à la reprise des économies de marché émergentes. La perspective demeure d'une stabilité des prix durable dans nos pays.

Face aux défis que chacune de nos économies doit affronter, nous nous engageons à effectuer des efforts constants de coopération afin de renforcer la stabilité financière et améliorer les perspectives économiques.

- Les États-Unis et le Canada ont continué de bénéficier d'une croissance forte et de créations d'emplois importantes, et les perspectives sont favorables pour une nouvelle année de forte activité économique. Dans ces pays, les politiques économiques devraient être orientées vers le soutien de la croissance à long terme.

- Au Royaume-Uni, la croissance et les pressions inflationnistes se sont affaiblies dans le courant de l'année 1998. Il est prévu que la croissance soit moins forte cette année que l'année dernière, avant un renforcement en l'an 2000. Dans ces conditions, la politique économique devrait avoir pour objectif le renforcement d'une croissance non inflationniste, soutenue par une adhésion continue à une cible d'inflation symétrique.

• Dans la zone euro, les perspectives de croissance se sont affaiblies, dans une mesure toutefois différente selon les pays. Nous sommes tombés d'accord sur l'importance de maintenir un dosage approprié de politiques macroéconomiques et structurelles, afin de renforcer les perspectives d'une croissance améliorée et d'un niveau d'emploi plus élevé à moyen terme.

• Le Japon a effectué des avancées significatives pour répondre à ses difficultés économiques. Malgré quelques améliorations, les perspectives restent incertaines à court terme. Il est donc essentiel que le Japon mette en œuvre des mesures de stimulation jusqu'à ce que la croissance soit restaurée, en utilisant tous les outils qui peuvent contribuer à la demande intérieure. Sont également cruciales à ce stade, les mesures structurelles destinées à améliorer l'efficacité et la compétitivité des secteurs financiers et non financiers, et notamment à encourager les banques à traiter plus activement l'ensemble des créances douteuses.

Le système monétaire international et les taux de change

Nous avons réaffirmé notre engagement de maintenir une forte coopération afin de promouvoir la stabilité du système monétaire international et des principaux taux de change en ligne avec les données économiques fondamentales.

Nous avons discuté de l'évolution des marchés financiers et des changes depuis notre dernière réunion. Nous avons réaffirmé l'importance de poursuivre des politiques économiques destinées à promouvoir des fondamentaux économiques sains et une croissance plus équilibrée dans les économies clés, et de contribuer ainsi à éviter une volatilité excessive et des désalignements significatifs des taux de changes entre les grandes zones économiques. Nous continuerons de suivre l'évolution du marché des changes et de coopérer de façon appropriée.

Pays émergents

Nous avons examiné l'évolution économique et financière des marchés émergents. Nous accueillons avec satisfaction le retour d'un environnement plus stable, ainsi que les premiers signes de croissance économique dans beaucoup de pays asiatiques. Nous soutenons le recentrage des priorités des politiques macroéconomiques vers la consolidation de la reprise, ainsi que la mise en œuvre pleine et entière des réformes dans les secteurs financiers et non financiers, dans le but de permettre la restauration d'une croissance forte et soutenable. Dans d'autres régions, notamment en Amérique latine, les perspectives de croissance se sont détériorées depuis l'automne dernier, alors que les conditions du financement extérieur, bien qu'améliorées dans certains pays, posent encore des difficultés. Pour répondre de la meilleure façon aux pressions des marchés financiers, il est crucial pour les pays de la région de suivre des politiques appropriées, aux niveaux institutionnel, structurel, macroéconomique et des changes.

Brésil

Nous avons salué le programme économique renforcé des autorités brésiliennes, qui inclut notamment des mesures pour contrôler l'inflation et un solide ajuste-

ment budgétaire. L'évolution récente de l'inflation, des taux de change et des flux de capitaux vers l'économie brésilienne est encourageante. Il est essentiel que le Brésil persévère dans la mise en œuvre de son programme d'ajustement afin que cette dynamique positive se prolonge et que la confiance des investisseurs soit préservée. Nous appelons également les autorités brésiliennes à porter toute l'attention requise aux besoins sociaux. Nous réaffirmons notre soutien bilatéral et multilatéral à ce solide programme de réformes et nous notons l'importance d'une forte implication des créanciers privés dans la restauration de la stabilité financière au Brésil.

Russie

Nous avons rencontré des représentants de la Fédération de Russie pour discuter de l'évolution récente de son économie. Nous demeurons préoccupés par l'instabilité financière et macroéconomique actuelle dans ce pays. Le retour de la Russie vers la stabilité macroéconomique et la croissance n'est possible que dans le cadre d'un programme budgétaire viable, d'une amélioration significative des recettes fiscales, et de progrès dans les réformes institutionnelles et structurelles. Nous avons salué la progression des discussions entre la Russie et le FMI, et nous demandons aux autorités russes de prendre toutes les dispositions nécessaires pour parvenir à un accord sur un programme économique crédible, et pour le mettre en œuvre de façon effective. Nous avons répété qu'un tel accord avec le FMI constitue une condition préalable à un examen de la restructuration de la dette russe par le Club de Paris.

Dette des plus pauvres

Nous sommes d'accord sur la nécessité de mettre en œuvre et de développer plus avant l'Initiative pour les pays pauvres très endettés (PPTE), dans le but de fournir un allègement de dette amélioré et, par là, de revenir à des niveaux de dette soutenables et de réduire la pauvreté. Nous avons examiné les propositions faites par un certain nombre de partenaires du G-7 pour améliorer l'Initiative PPTE, afin d'essayer de parvenir à un consensus pour le Sommet de Cologne en juin. Nous sommes tombés d'accord sur le fait que les créanciers devraient faire plus pour récompenser les réformes. Nous avons également reconnu le besoin d'une répartition appropriée de la charge entre créanciers. Nous avons appelé tous les créanciers bilatéraux à accorder aux pays éligibles à l'Initiative PPTE leur aide au développement en priorité sous forme de dons, afin d'éviter à l'avenir de nouveaux problèmes d'endettement. Nous avons réitéré l'appel lancé au Sommet de Birmingham [15-17 mai 1998; voir *Bulletin*, 1^{er} juin 1998, page 157] à tous les pays éligibles pour qu'ils intègrent le processus PPTE aussitôt que possible, et qu'ils prennent les mesures pour s'assurer qu'ils en feront tous partie en 2000.

Renforcement du système monétaire et financier international

Nous avons examiné les travaux en cours sur le renforcement de l'architecture du système financier international. Nous ferons des propositions spécifiques aux chefs d'État et de gouvernement lors du Sommet

de Cologne en juin. Depuis que nous nous sommes rencontrés en février il y a eu des progrès significatifs dans un certain nombre de domaines, notamment l'accord sur la ligne de crédit préventive du FMI, les mesures pour promouvoir une plus grande transparence, les codes de bonnes pratiques, ainsi que la mise en place du Forum pour la stabilité financière. Ces progrès sont détaillés dans l'annexe ci-jointe.

Nous continuerons de travailler pour assurer la mise en œuvre de toutes les réformes sur lesquelles nous sommes tombés d'accord dans notre déclaration du 30 octobre 1998 [*Bulletin*, 23 novembre 1998, page 360]. Notre travail à partir de maintenant et jusqu'au Sommet de Cologne se concentrera sur le renforcement de la réglementation et du contrôle prudentiels dans les pays industrialisés; sur la poursuite du renforcement des systèmes financiers dans les économies émergentes; sur les régimes de change soutenables dans ces économies; sur la prévention et la réponse aux crises, au moyen, le cas échéant, de la nouvelle ligne de crédit préventive du FMI et d'une plus grande participation du secteur privé dans l'endiguement et la résolution des crises; sur les moyens de renforcer les programmes et les procédures du FMI pour la prévention et la résolution des crises; sur une réforme appropriée des institutions, y compris celle du Comité intérimaire et du Comité du développement; et sur la minimisation du coût humain des crises financières ainsi que l'amélioration des politiques sociales face à ces crises.

Problème de l'an 2000

Nous sommes tombés d'accord sur le fait que gouvernements, banques centrales, autorités de contrôle prudentiel et secteurs privés doivent continuer à encourager la mise à jour et le test de leurs systèmes informatiques en vue de l'an 2000. De plus, avec le passage au nouveau siècle dans maintenant moins d'un an, des efforts devraient être faits pour prévoir les réponses à de possibles incidents. Les secteurs public et privé sont également encouragés à publier l'état de leur préparation pour l'an 2000. Les ministres et les gouverneurs ont demandé que chaque pays du G-7 prépare une courte déclaration pour le Sommet de Cologne faisant l'état de la mise à jour et des tests dans les différents secteurs clés.

Lutte contre la corruption

Nous avons noté avec satisfaction l'attention accrue donnée dans les organisations internationales aux questions de bonne gouvernance et de corruption. Nous reconnaissons que la corruption est un obstacle sérieux pour la politique macroéconomique ainsi que pour la croissance et le développement économiques. Nous renforcerons nos efforts — à la fois dans nos politiques nationales et dans les institutions financières internationales, l'OCDE, l'Organisation mondiale des douanes (OMD) et l'OMC — pour combattre la corruption, notamment ses canaux financiers, et renforcer la bonne gouvernance.

Délinquance financière

Nous demeurons préoccupés par la menace que le blanchiment et, de façon plus générale, la délinquance

financière font peser sur l'intégrité et la stabilité des systèmes financiers et des marchés. Nous nous assurerons que nos experts restent vigilants et coordonnent les efforts en cours pour lutter contre ces problèmes. Nous recommandons en particulier au Groupe d'action financière internationale contre le blanchiment (GAFI) d'élargir l'adhésion à ses 40 Recommandations, et nous lui demandons instamment d'identifier les pays ou territoires — incluant les centres financiers offshore lorsque ceci est approprié — qui se montrent incapables de coopérer dans la lutte contre le blanchiment, et de prendre les actions nécessaires pour remédier à ces obstacles.

Concurrence fiscale dommageable et évasion fiscale internationale

Nous saluons la mise en place à l'OCDE du Forum sur la concurrence fiscale dommageable et le lancement effectif de la mise en œuvre des lignes directrices et des recommandations adoptées par l'OCDE pour lutter contre les effets dommageables entraînés par les pratiques fiscales déloyales. Nous appuyons vigoureusement le programme de travail actuel du Forum, et tout particulièrement les efforts en vue d'identifier les paradis fiscaux. Nous soutenons également l'intention du Forum d'engager un dialogue avec les juridictions identifiées dans ce processus. Nous appelons instamment à conférer une priorité élevée à cette activité. Nous notons également le travail en cours pour mettre en œuvre le code de conduite au sein de l'UE.

Nous saluons les progrès effectués au Comité fiscal de l'OCDE et au GAFI pour explorer plus avant les liens entre l'évasion fiscale et le blanchiment, et en particulier pour assurer un flux d'informations effectif vers les autorités fiscales, sans détériorer l'efficacité des systèmes antiblanchiment. Nous encourageons chacun de ces groupes à poursuivre les travaux qui relèvent de ses responsabilités.

Nous demandons à l'OCDE de continuer à traiter les barrières limitant les échanges d'informations entre les autorités fiscales, en particulier celles qui résultent de règles excessives en matière de secret bancaire.

Les pays affectés par la crise du Kosovo

La violence brutale perpétrée contre les Albanais du Kosovo et leur expulsion ont causé une immense tragédie humaine, une vague énorme de réfugiés et de graves conséquences économiques dans les pays voisins. Les donateurs bilatéraux et multilatéraux sont en train de répondre à cette crise humanitaire. La communauté internationale doit aussi aider les pays affectés à réparer les dommages faits à leur économie et à poursuivre leurs réformes économiques qui sont vitales pour leurs perspectives économiques à long terme. Les institutions financières internationales (le FMI, la Banque mondiale et la BERD) joueront un rôle crucial dans cet effort. Nous les appelons à analyser en profondeur les conséquences économiques et financières de ce conflit, à élaborer des stratégies pour régler les problèmes économiques immédiats et à plus long terme auxquels font face les pays de cette région, et de participer activement à l'effort commun pour aider ces pays dans cette tâche. ■

Les ministres discutent du rôle du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises

Voici le communiqué du G-10, dont le texte a été publié le 27 avril à Washington et affiché sur le site du FMI (www.imf.org).

Les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales des pays du Groupe des Dix se sont réunis à Washington le 27 avril 1999. La réunion était présidée par M. Kaspar Williger, Ministre des finances de la Suisse, au nom de M. Bosse Ringholm, qui vient d'être nommé Ministre des finances de la Suède et Président en exercice des ministres et gouverneurs. Ils ont pris note des rapports de MM. Henk Brouwer, Président des suppléants du Groupe des Dix, Michel Camdessus, Directeur général du FMI, Lawrence Summers, Président du Groupe de travail n° 3 de l'OCDE, et Andrew Crockett, Directeur général de la BRI.

Les ministres et les gouverneurs ont étudié la question de la prévention et de la gestion des crises financières internationales. Ils notent que le changement d'ampleur et de nature des flux de capitaux privés à destination des marchés émergents au cours de la décennie écoulée a considérablement accru l'importance du rôle du secteur privé dans la prévention, l'endigement et la résolution des crises financières internationales. Ils se félicitent de la réaction positive des investisseurs et des créanciers à l'amélioration récente des politiques et des résultats économiques de certains des pays à marché émergent les plus touchés par les récentes turbulences. Les ministres et les gouverneurs se sont accordés sur le principe que les débiteurs doivent honorer leurs obliga-

tions et leurs contrats. Dans ce contexte, ils ont discuté d'un certain nombre de moyens pratiques de renforcer la participation du secteur privé, y compris, par exemple : élargir et approfondir les relations entre les créanciers et les débiteurs; encourager l'inclusion d'options de reconduction dans les contrats de dette, la mise en place de lignes de crédit conditionnelles, et d'autres formes d'instruments de garantie faisant appel au marché, qui pourraient être utilisées en parallèle avec des financements officiels, et modifier les modalités des contrats d'émissions obligataires afin de faciliter la négociation de refinancements concertés ou de restructurations en temps de crise.

Les ministres et les gouverneurs ont examiné les questions que soulève l'apport de concours financiers de sources officielles bilatérales en complément des financements privés et des apports de liquidités de sources multilatérales. Ils notent que, dans tous les cas, la décision de consentir ou non une aide financière bilatérale restera du ressort des autorités de chaque pays. Ils soulignent que, d'une manière générale, un soutien de liquidités de sources officielles bilatérales doit être consenti seulement dans des circonstances exceptionnelles qui présentent des risques systémiques et seulement en liaison avec un programme d'ajustement crédible appuyé par les institutions financières internationales. Si un concours officiel bilatéral est nécessaire, les fonds doivent être décaissés promptement et tous les créanciers officiels bilatéraux doivent être traités de façon équitable. ■

Communiqué du Comité du développement . . .

Les ministres appellent au renforcement des politiques et institutions sociales

Voici le communiqué du Comité du développement, dont le texte a été publié à Washington le 28 avril et affiché dans son intégralité sur le site du FMI (www.imf.org).

La 59^e réunion du Comité du développement s'est tenue à Washington le 28 avril 1999 sous la présidence de M. Tarrin Nimmanahaeminda, Ministre des finances de la Thaïlande.

Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE)

Encouragés par les progrès enregistrés depuis deux ans et demi, les ministres déclarent qu'ils continuent à souscrire pleinement à l'Initiative dont l'objectif suprême est de faire reculer la pauvreté. Ayant examiné les moyens de renforcer ce dispositif, ils se félicitent des résultats du large processus de consultation externe qui a été engagé à ce sujet. Le Comité approuve l'examen détaillé actuellement réalisé pour trouver des formules qui permettraient à l'Initiative PPTE de se traduire par un allègement de la

dette plus large, plus important et plus rapide. Les ministres réaffirment qu'il importe d'établir un lien clair entre l'allègement de la dette et les objectifs de développement durable et de lutte contre la pauvreté, et attendent avec intérêt le résultat des consultations en cours dans ce domaine. Dès le départ, les programmes de réforme sous-jacents doivent être axés sur une croissance au profit des pauvres. Les programmes en faveur des PPTE doivent pleinement tenir compte de la dimension sociale en protégeant les dépenses de cette nature.

Les ministres approuvent une série de principes à utiliser dans la perspective des changements à apporter au cadre actuel de l'Initiative PPTE. En vertu de ces



M. Nimmanahaeminda (à droite), Président du Comité du développement, et M. Wolfensohn, Président de la Banque mondiale.

principes directeurs, il est recommandé que l'allègement de la dette : i) élargisse l'éventail de moyens à la disposition de la communauté internationale pour promouvoir un développement durable et un recul soutenu de la pauvreté ; ii) renforce les éléments incitant les pays débiteurs à adopter et exécuter des programmes de réformes économiques et sociales ; iii) permette aux pays admissibles de sortir véritablement d'une situation d'endettement intolérable, en tenant compte de la vulnérabilité de chacun aux chocs exogènes ; et iv) prenne en considération la nécessité de préserver l'intégrité financière des IFI. En outre, les modifications apportées à l'Initiative doivent en simplifier la mise en oeuvre.

Les ministres prennent note de la révision en hausse des estimations de coût pour le dispositif dans sa forme actuelle, des charges résultant de l'application de différentes possibilités d'expansion de l'Initiative et de



l'importance d'une réduction rapide du service de la dette. Ils soulignent que l'examen des nouvelles formules possibles devra reposer sur des estimations de coût précises préparées par la Banque et le FMI, qui tiendront compte des pays pouvant prétendre à un allègement et d'une estimation du montant total des res-

sources nécessaires ainsi que de la durée de la période sur laquelle devraient porter les dépenses. Cet examen devra s'accompagner d'un effort largement réparti pour trouver des solutions de financement adéquates et équitables. Il convient en particulier d'accroître les contributions bilatérales au Fonds fiduciaire PPTE, dans le respect du principe d'une juste répartition des charges, afin d'aider les créanciers multilatéraux qui ne peuvent subvenir à des dépenses supplémentaires sur leurs propres ressources. En outre, les ministres insistent sur la nécessité d'obtenir un financement pour le Fonds fiduciaire FASR-PPTE du FMI. Tout en reconnaissant les contraintes financières auxquelles font face les créanciers multilatéraux, ils encouragent ces derniers à poursuivre l'examen du financement qu'ils peuvent fournir dans le cadre de l'Initiative PPTE. Les ministres demandent que les modifications apportées à l'Initiative et aux plans de financement soient soumises à leur examen lors de la prochaine réunion du Comité, assorties de propositions précises sur l'allègement des contraintes de trésorerie consenti par les institutions multilatérales entre le moment où intervient la décision et la fin du processus.

Les ministres se félicitent également des propositions de certains créanciers bilatéraux qui se déclarent disposés à envisager un effort supplémentaire, notamment en allégeant davantage les créances d'APD bilatérales qu'ils détiennent sur les PPTE admissibles. Le Comité est partisan d'une action mieux coordonnée pour faire en sorte que les nouvelles ressources accordées aux PPTE le soient sous forme de dons ou à des conditions très concessionnelles. Les ministres appellent instam-

ment à une intensification des efforts sur le front de l'aide comme sur celui du commerce, soulignant que les allègements de dette au titre de l'Initiative PPTE ne seront pas suffisants pour atteindre l'objectif suprême de développement au plan international, qui consiste à réduire de moitié, d'ici 2015, la proportion de la population vivant dans la pauvreté absolue.

Aide aux pays sortant d'un conflit

Les ministres notent les progrès que la Banque et le FMI ont réalisés sur la voie d'un renforcement de leur capacité à aider les pays sortant d'un conflit. Ils constatent avec satisfaction que le Conseil d'administration du FMI a récemment accepté de renforcer l'aide financière d'urgence accordée aux pays sortant d'un conflit et de prendre en compte, au cas par cas, la situation particulière de ces pays lorsqu'ils sont en situation d'arriérés vis-à-vis du FMI. Le Comité se félicite également des progrès enregistrés par la Banque dans la mise au point d'instruments financiers qui soient source de transferts positifs nets pour les pays qui sortent d'un conflit et mettent en oeuvre des politiques propices à la stabilisation, à la croissance et au recul de la pauvreté. Les ministres soulignent que ces efforts doivent aussi aider, le cas échéant, à préparer les pays à se prévaloir de l'Initiative PPTE. Ils encouragent les deux institutions à continuer à oeuvrer de concert, en coopération avec les organismes des Nations Unies, les prestataires d'aide bilatérale et d'autres institutions, pour renforcer leur assistance aux pays sortant d'un conflit et pour mettre en place, dès que possible, une aide accrue à ces différents pays, dans le contexte de politiques macroéconomiques et structurelles appropriées. Ils mettent l'accent sur le fait que ces initiatives doivent venir en complément d'efforts accrus de la communauté internationale pour aider les pays à passer rapidement et sans heurt d'un conflit à une stabilisation de la situation et à la croissance économique. Ils insistent sur le fait que les parties sortant du conflit doivent avoir la volonté indéniable de mettre en oeuvre une paix durable pour que les bailleurs de fonds et les créanciers puissent apporter une aide exceptionnelle.

Capacité financière du Groupe de la Banque

Le Comité se félicite de l'accord intervenu sur la Douzième reconstitution des ressources de l'IDA ainsi que de l'augmentation générale du capital de l'AMGI, éléments qui permettront de fournir des ressources indispensables au fonctionnement de deux composants clés du Groupe de la Banque mondiale. Les ministres se félicitent également de l'attention que le Conseil des administrateurs et la direction de la Banque portent à la solidité financière de la BIRD et de la SFI. Ils réaffirment leur profond attachement au maintien de l'intégrité financière de ces deux institutions, qui doivent respecter des limites financières appropriées dans la conduite de leurs opérations. Ils invitent, en conséquence, le Conseil des administrateurs à réexaminer les priorités de la BIRD et de la SFI, particulièrement à la lumière des événements économiques et financiers récemment survenus sur la scène internationale, et à présenter à la prochaine réunion du Comité des solutions équilibrées en vue de maintenir et de soutenir la capacité financière des institutions, pour leur

Fathallah Oualalou, Ministre de l'économie et des finances du Maroc (à gauche), Omar Kabbaj, Président de la Banque africaine de développement, et Huguette Labelle, Présidente, Agence canadienne de développement international.

permettre de répondre aux futurs besoins de développement des pays membres emprunteurs.

Cadre de développement intégré (CDI)

Le Comité se félicite de l'approche intégrée du développement durable envisagée dans le CDI. Les ministres sont heureux de constater que ce cadre met l'accent sur l'importance fondamentale d'une maîtrise des décisions par le pays concerné, ainsi que d'un partenariat et d'une coordination entre les pouvoirs publics, la société civile, le secteur privé et les autres acteurs multilatéraux et bilatéraux pour faire reculer la pauvreté, objectif suprême de la Banque. Ils soulignent combien il importe que les différents partenaires circonscrivent bien leurs secteurs d'intervention respectifs dans le cadre du CDI. Ils font observer que de nombreux gouvernements se sont montrés désireux de travailler en partenariat avec la Banque pour contribuer à la mise au point du CDI. Les ministres estiment que la véritable pierre de touche du CDI sera sa mise en oeuvre, et ils appellent les administrateurs à suivre et évaluer le déroulement de l'opération dans les pays-pilotes au cours des 18 prochains mois.

Coopération avec les banques multilatérales de développement (BMD)

Les ministres accueillent avec satisfaction le rapport du Président sur le renforcement de la collaboration entre la Banque mondiale et les banques régionales de développement, une catégorie de partenaires importants pour la promotion du développement. Ils soulignent qu'il importe de continuer à resserrer les liens de coopération entre la Banque mondiale, les banques régionales de développement et le FMI. Les ministres estiment que le resserrement de ces liens, dans le respect du mandat propre à chaque institution, peut améliorer l'efficacité des opérations de prêt ; ils appellent instamment les BMD à prendre d'autres mesures concrètes, par exemple en adoptant des méthodes homogènes d'évaluation de l'efficacité du développement et en se dotant de règles de passation des marchés qui reflètent les méthodes les plus performantes.

Politique sociale — principes et bonnes pratiques

Les ministres notent que la Banque et le FMI jouent un rôle important dans l'action menée pour renforcer l'architecture du système financier international, en participant à la mise au point de normes, de principes et de pratiques optimales applicables au plan mondial. À la lumière des enseignements tirés de la récente crise financière, les ministres réaffirment l'importance d'une action concertée pour aider les pays à renforcer leurs politiques et institutions sociales. Ils examinent un projet de note sur les principes et bonnes pratiques en politique sociale, établi par la Banque mondiale à la demande du Comité, en coopération avec les Nations Unies et d'autres organismes. Les ministres estiment que les Nations Unies offrent la structure se prêtant le mieux à la poursuite de l'élaboration de ces principes sociaux de base, dans le cadre du suivi par la communauté internationale de la Déclaration adoptée à Copenhague par le Sommet mondial pour le développement social. Les

ministres encouragent la Banque à aider les pays à mobiliser les ressources internes et externes nécessaires pour mettre ces principes en oeuvre, et ils incitent l'institution à partager sa connaissance des pratiques optimales pour une utilisation efficace de ces ressources. Les ministres soulignent qu'il importe que la Banque s'emploie à aider davantage les pays membres à concrétiser ces principes généraux dans le contexte qui leur est propre, en s'appuyant sur sa grande expérience opérationnelle de la promotion d'un développement multisectoriel favorisant un recul de la pauvreté. Cette connaissance des méthodes les plus performantes devrait représenter une part importante de la contribution de la Banque à l'examen que les Nations Unies consacreront à ces principes. Les ministres soulignent l'importance et l'urgence de l'action que la Banque et le FMI doivent mener pour aider les pays à mieux se préparer à faire face à une crise et, quand celle-ci éclate, pour veiller à la protection des plus démunis et à la continuité du processus de développement à long terme. Ils invitent la Banque mondiale à leur présenter, à l'Assemblée annuelle, un rapport sur les politiques et les méthodes susceptibles de contribuer à la réalisation de ces objectifs sur le plan national et international.



N'Goran Niamien, Ministre de l'économie et des finances de la Côte d'Ivoire (à gauche), et Bassary Touré, Administrateur de la Banque mondiale.

ministres soulignent l'importance et l'urgence de l'action que la Banque et le FMI doivent mener pour aider les pays à mieux se préparer à faire face à une crise et, quand celle-ci éclate, pour veiller à la protection des plus démunis et à la continuité du processus de développement à long terme. Ils invitent la Banque mondiale à leur présenter, à l'Assemblée annuelle, un rapport sur les politiques et les méthodes susceptibles de contribuer à la réalisation de ces objectifs sur le plan national et international.

Renforcement des instances internationales

Les ministres examinent un certain nombre de solutions possibles pour renforcer le Comité du développement et le Comité intérimaire. Conscients qu'il convient de parvenir à un accord dès que possible, ils invitent les Conseils des deux institutions à préparer des propositions qui seront soumises à l'examen des Comités lors de leurs prochaines réunions.

La crise des Balkans

Les ministres ont été informés des résultats de la réunion spéciale de haut niveau des gouvernements et des organismes internationaux qui s'est tenue le 27 avril. Organisée par la Banque mondiale et le Fonds monétaire international, cette réunion a porté sur l'impact économique qu'a la crise du Kosovo sur les pays voisins de la région des Balkans. Le Comité s'est félicité de l'attention accordée aux besoins financiers à court terme de la région, ainsi que de l'optique à moyen terme dans laquelle est envisagée la stabilité économique de ces pays. Ses membres ont insisté sur le fait que les situations conflictuelles et post-conflictuelles existant dans d'autres régions nécessitent tout autant l'attention de la communauté internationale. Les ministres ont jugé positif le fait que la Banque mondiale et l'Union européenne aient été invitées à coordonner ces efforts face à la crise des Balkans, et ils attendent avec intérêt d'être informés en temps voulu des mesures complémentaires qui seront prises.

La date de la prochaine réunion du Comité, qui se tiendra à Washington, est fixée au 25 septembre 1999. ■

Une vaste réforme du système monétaire international s'impose

Voici le communiqué du G-24, dont le texte a été publié le 26 avril 1999 à Washington et affiché dans son intégralité sur le site du FMI (www.imf.org).

Économie mondiale et système monétaire international

Les perspectives de l'économie mondiale demeurent incertaines. Les projections actuelles font état de la persistance d'une faible croissance économique, du ralentissement de l'expansion du volume des échanges, de la baisse des prix des produits de base et de la diminution des entrées de capitaux dans les pays en développement. Il est essentiel de prendre maintenant d'autres mesures préventives pour faire face efficacement à cette évolution défavorable de l'économie mondiale.

Les ministres notent avec satisfaction la détente générale des conditions monétaires dans les pays industrialisés, en particulier l'abaissement récent des

taux d'intérêt par la Banque centrale européenne. Ils saluent les efforts déterminés que les autorités japonaises déploient pour inverser la tendance négative de leur économie, ainsi que le stimulant budgétaire introduit récemment. Cependant, ils observent une constellation de forces qui ne semblent pas céder aux instruments traditionnels de la politique macroéconomique. Les ministres

sont convaincus que, outre des politiques macroéconomiques bien coordonnées, des réformes structurelles d'envergure, principalement dans le secteur financier, le secteur des entreprises et les marchés du travail, sont essentielles pour réaliser une croissance économique durable.

Les ministres expriment leur préoccupation devant les pressions dans certains pays industrialisés en faveur de mesures protectionnistes sous diverses formes. Ils soulignent la nécessité de résister à ces tendances et insistent sur les avantages d'une ouverture plus large des marchés pour les exportations des pays en développement.

Les ministres notent avec satisfaction le lancement réussi de l'euro au début de l'année, mais ils réaffirment la nécessité absolue d'une plus grande stabilité des taux de change des principales devises internationales afin de créer un environnement extérieur propice dans lequel les pays en développement puissent continuer de libéraliser leur économie et d'opérer leurs réformes structurelles, ce qui permettrait à ces pays de tirer le meilleur parti de la mondialisation.

S'il y a des signes d'une amorce de la reprise dans certaines parties du monde en développement, les

tendances récessionnistes demeurent dominantes en raison de la chute prononcée des prix des produits de base et du reflux massif des capitaux privés. Les ministres soulignent que même les économies à marché émergent dont les données économiques fondamentales sont bonnes ont difficilement accès aux marchés de capitaux privés et que le coût des emprunts a été élevé. Ils ajoutent qu'il faut éviter de recourir excessivement à des flux de capitaux volatils à court terme comme sources de financement.

Les ministres notent que certaines politiques adoptées initialement pour gérer les crises de ces dernières années ont peut-être contribué par inadvertance à des effets défavorables au travers de mesures budgétaires restrictives et de taux d'intérêt élevés, qui ont découragé l'investissement et ont retardé le processus de reprise. Ils notent avec satisfaction la souplesse montrée par la suite par le FMI qui a tenu compte des circonstances propres à chaque pays et des événements imprévus. À cet égard, les ministres soulignent la nécessité de prêter une attention constante aux mesures et aux mécanismes d'ajustement, en vue d'assurer la souplesse des recommandations visant à promouvoir les perspectives de croissance.

Renforcement de l'architecture du système financier international

Les ministres soulignent qu'il est nécessaire d'entreprendre des réformes majeures des systèmes monétaire et financier internationaux, afin d'éviter de coûteuses crises économiques et de les maîtriser efficacement lorsqu'elles se produisent. Ils sont d'avis que les améliorations doivent s'articuler autour des institutions internationales existantes et soulignent que les pays en développement doivent être représentés équitablement dans ce processus. À cet égard, les ministres appellent de nouveau à la création d'un groupe de travail composé des représentants des pays industrialisés et d'un vaste éventail de pays en développement, et chargé d'examiner en profondeur les questions relatives à la réforme du système monétaire et financier international.

Les ministres saluent le rôle joué par le FMI dans la gestion de la crise et l'encouragent à poursuivre ses efforts en vue de renforcer l'architecture du système. Ils notent avec satisfaction les mesures prises par le FMI de concert avec la Banque mondiale et les banques régionales de développement pour jouer leur rôle de prêteurs en cas de crise.

Les ministres se félicitent de la création de la ligne de crédit conditionnelle (LCC) faisant suite à la facilité de réserve supplémentaire (FRS) pour protéger les pays dont les fondamentaux sont solides contre les risques de contagion des crises financières. Ils s'attendent à ce que les critères d'admissibilité à la LCC soient formulés de manière à fournir aux pays membres des incitations et des chances égales. Il est souhaitable aussi d'éviter de poser



A.S. Jayawardena (à gauche),
Président
des suppléants,
consulte G.L. Peiris,
Président
du Groupe
des Vingt-Quatre.

comme condition préalable la conclusion d'accords parallèles de financement privé, ce qui rendrait le recours à cette ligne de crédit trop coûteux. Les ministres sont d'avis que les difficultés économiques que des facilités telles que la FRS et la LCC cherchent à résoudre ont leur origine dans des faiblesses systémiques de nature mondiale et que, pour être efficaces, leurs solutions devront aussi être mondiales. Dans cette optique, les propositions de mise en place d'un prêteur mondial en dernier ressort méritent d'être étudiées et débattues plus avant.

Les ministres sont conscients que toute idée du genre décrit ci-dessus soulèvera des questions de risque moral. Tout en reconnaissant la complexité des mesures visant à assurer la participation du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises financières, notamment la nécessité de rendre cette participation aussi volontaire que possible, les ministres notent avec satisfaction les nombreuses options explorées pour associer le secteur privé à ces initiatives. Parmi les mesures qui contribuent à prévenir les crises figurent les lignes de crédit conditionnelles privées, l'intensification des consultations entre débiteurs et créanciers, ainsi que la modification des contrats d'émissions d'obligations souveraines de manière à y inclure des clauses de répartition des charges et de décision à la majorité qualifiée, domaine où il appartient aux pays industrialisés de prendre l'initiative. Parmi les approches qui pourraient à la fois prévenir et résoudre les crises, on peut citer la possibilité que le FMI prête aux pays ayant des arriérés et une modification de l'article VIII, section 2 b), qui permettrait au FMI d'autoriser une suspension temporaire des poursuites judiciaires entamées par les créanciers dans des cas extrêmes afin de faciliter une restructuration ordonnée de la dette.

Les ministres sont convaincus que l'intégration au marché financier mondial demeure l'un des objectifs fondamentaux du monde en développement. Ils sont toutefois d'avis que les avantages de cette intégration ne peuvent être pleinement exploités que si la volatilité et l'instabilité que les flux de capitaux à court terme ont manifestées dans les récentes crises financières sont toutes deux maîtrisées. Ils estiment que le rythme et la portée de la libéralisation doivent être fonction du renforcement en cours de la réglementation de contrôle prudentiel qui s'applique aux institutions financières et aux entreprises qui font partie de leur clientèle, en particulier à celles qui s'appuient sur un fort effet de levier financier, tant dans les pays destinataires que dans les pays d'origine des flux de capitaux. Pendant que cette infrastructure est mise en place, il est nécessaire de ne pas écarter la possibilité de recourir à des mesures de contrôle, fondées sur le marché, des mouvements de capitaux qui peuvent avoir un effet perturbateur. Les ministres soulignent que la libéralisation des mouvements de capitaux doit s'effectuer de manière bien enchaînée et à un rythme modulé en fonction de la situation de chaque pays. À cet égard, ils estiment que le rôle du FMI est de faciliter la libéralisation en tenant compte des effets sur le régime des changes et la balance des paiements des progrès de la libéralisation des flux de capitaux et en prêtant dûment attention à la création de conditions

plus ordonnées sur les marchés internationaux des capitaux. Les ministres soulignent en outre qu'il importe d'apporter une assistance technique appropriée aux pays pour les aider à renforcer leurs systèmes financiers.

Les ministres se félicitent des progrès réalisés en matière de transparence, mais soulignent qu'il importe de se concentrer sur les domaines qui relèvent des activités fondamentales du FMI. Ils réaffirment leur crainte que la publication des rapports des services du FMI dans le cadre de la surveillance

exercée par celui-ci ne nuise à la qualité et à la franchise des entretiens avec les pays membres et, partant, à l'efficacité de cette fonction de surveillance. Cette question se pose particulièrement dans le cas d'un certain nombre de pays pour lesquels la publication de documents peut avoir un effet disproportionné parce

que, nonobstant les propres publications de ces pays, l'analyse des services du FMI pourrait être l'évaluation externe la plus visible de leurs politiques. Les ministres insistent sur la nécessité d'accroître la transparence du fonctionnement des organismes financiers privés, en particulier des institutions à fort levier financier.

Les ministres reconnaissent qu'il est essentiel d'élaborer et d'appliquer des normes internationalement acceptées pour responsabiliser comme il convient les institutions financières internationales. Cependant, ils soulignent la nécessité d'une application symétrique des critères de transparence par les institutions publiques et par le secteur privé. Ils notent par ailleurs que les pays qui ne sont pas au même stade de développement progresseront inévitablement à des rythmes différents et auront besoin d'une large assistance technique dans le processus d'application de ces normes, dont la mise en place doit être volontaire et ne doit pas nuire au développement de leur secteur financier.

Les ministres se félicitent des efforts déployés en vue de renforcer le processus de prise de décision des institutions de Bretton Woods. Le renforcement des instruments de coopération internationale existants semble être le meilleur moyen de procéder, au lieu de mettre à l'essai de nouvelles modalités institutionnelles. Il s'agirait notamment d'améliorer les méthodes de travail du Comité intérimaire et du Comité du développement, sans porter atteinte au rôle du Conseil d'administration, afin d'accroître leur efficacité. Compte tenu des liens uniques qui existent entre le FMI et la Banque mondiale, ils estiment qu'il convient de conférer au Président de la Banque mondiale le droit de participer aux délibérations du Comité intérimaire.

Financement du développement

Les ministres notent avec satisfaction l'élargissement du consensus sur la nécessité de restructurer l'Initiative



Jin Liqun, Vice-Ministre des finances, Chine (à gauche); Javad Yarjani, OPEP; et Hamad Al-Bazai, Ministre des finances adjoint, Arabie Saoudite.

PSTE. Ils appuient les récentes propositions qui visent à accroître l'intensité et la portée de l'allègement de la dette dans le cadre de l'Initiative, à assouplir les critères d'admissibilité, à accroître l'ampleur de l'allègement de la dette, à raccourcir le délai requis pour bénéficier des avantages de l'Initiative, et à fournir des ressources additionnelles entre-temps. Les ministres sont conscients que ces améliorations accroîtront le coût de l'allègement de la dette et que les sources de financement actuellement envisagées — vente d'une partie de l'or détenu par le FMI et transfert des soldes du compte CSC-2 — ne procureront qu'une petite portion des ressources nécessaires. Ils soulignent la nécessité d'assurer une répartition adéquate des charges et de trouver d'autres moyens de mobiliser des financements suffisants pour assurer un allègement additionnel tout en cherchant à établir, pour la vente de l'or, des modalités qui aient un effet négatif minimum sur le prix international et, partant, sur l'économie des pays en développement producteurs de ce métal. Les ministres saluent l'intention récemment exprimée par le Groupe des Sept, ainsi que par d'autres pays créanciers, d'appuyer l'idée d'une restructuration de l'Initiative, ainsi que leur volonté d'accorder aux pays les plus pauvres la remise de leurs dettes au titre de l'APD. Ils espèrent que cette remise de dette ne sera pas consentie au détriment de nouveaux flux d'APD. Les ministres engagent vivement ces pays donateurs à ne pas se limiter à leurs contributions à l'Initiative PSTE et à prendre des mesures pour inverser le mouvement de baisse inquiétant de l'APD, qui demeure d'une importance critique pour les pays les plus pauvres même après l'achèvement de vastes opérations d'allègement de la dette. Tout en se félicitant de l'issue heureuse de la douzième reconstitution des ressources de l'IDA, ils se déclarent vivement préoccupés par la baisse persistante des flux d'APD, qui représentent maintenant 0,20 % du PNB des pays du CAD.

Les ministres appuient les propositions visant à accroître l'aide aux pays sortant d'un conflit. Ils accueillent avec satisfaction la suggestion selon laquelle le FMI procurerait à cet effet un surcroît d'aide à hauteur de 25 % de la quote-part dans la deuxième phase, et un délai plus long serait accordé aux pays pour qu'ils puissent reconstruire leurs capacités de production. Les ministres espèrent que l'aide en provenance du Compte des ressources générales du FMI aux pays sortant d'un conflit sera transformée en financements concessionnels suffisants pour permettre aux pays membres admissibles de rembourser leurs tirages non concessionnels sur les ressources du FMI. Les ministres saluent les propositions formulées par la Banque mondiale en vue d'apporter une solution à certains des graves problèmes des pays sortant d'un conflit qui ont des arriérés persistants. Ils estiment qu'il est essentiel d'élaborer une approche concertée qui soit compatible avec les politiques énoncées à cet égard par les institutions financières internationales respectives.

Les ministres accueillent avec satisfaction les propositions en cours d'examen à la Banque mondiale concernant l'élargissement du concept de pays sortant d'un conflit pour y inclure les pays qui subissent les conséquences de conflits ou risquent d'être le théâtre de conflits. En vue

de la réalisation de l'objectif global de la Banque mondiale, qui est de réduire la pauvreté, les ministres insistent pour que la Banque mondiale mette en place les mécanismes nécessaires pour venir en aide à ces pays.

Les ministres notent que le Partenariat pour le renforcement des capacités en Afrique en est à un stade de préparation avancé. L'insuffisance de capacités humaines et institutionnelles étant considérée comme un gros obstacle à l'effort de développement économique des pays d'Afrique subsaharienne, les ministres engagent vivement les institutions de Bretton Woods, ainsi que les bailleurs de fonds bilatéraux et les autres donateurs multilatéraux, à fournir les ressources et l'assistance nécessaires au lancement de l'initiative et à assurer le succès de son application.

Les ministres conviennent en principe qu'un cadre de développement intégré est essentiel au maintien de l'équilibre entre les préoccupations macroéconomiques et sociales. Ils ont toutefois des inquiétudes quant aux capacités de planification des pays membres et des partenaires extérieurs, et aux implications qui en découlent pour les coûts que devront supporter les emprunteurs à cet égard. Les ministres engagent vivement à prendre garde à la sensibilité sociale et politique des questions soulevées en matière de gestion des affaires publiques. Ils notent que le cadre est encore appelé à évoluer et qu'un certain nombre de détails concernant la stratégie d'application doivent être précisés et mis au point. Les ministres insistent pour que la Banque mondiale suive de près les programmes-pilotes du cadre de développement intégré et que cette expérience soit l'occasion d'affiner davantage l'approche retenue.

Les ministres souscrivent aux principes de base sur la promotion du développement social stipulés dans la «Déclaration de Copenhague» et appuient la coordination des activités des organismes des Nations Unies dans l'application de ces principes. Les institutions de Bretton Woods et les banques régionales de développement doivent y participer dans les limites de leurs mandats respectifs et en fonction de leurs avantages comparatifs. Les pays diffèrent grandement par leur niveau de développement social, leurs politiques et leur stade de développement économique. Aussi faut-il tenir compte, dans l'établissement des principes et bonnes pratiques en matière de politique sociale, des caractéristiques propres aux pays et de leurs normes sociales.

Les ministres jugent importante l'initiative des Nations Unies concernant l'établissement d'un forum de haut niveau sur le financement du développement, prévu pour 2001. En raison de l'importance de cette question pour le Groupe et pour les institutions de Bretton Woods, ils engagent vivement les Nations Unies et lesdites institutions à oeuvrer en collaboration pour assurer le succès de cette initiative.

Les ministres du Groupe des Vingt-Quatre tiendront leur prochaine réunion le 25 septembre 1999. ■

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes et Pedro Marquez (FMI).

Examen des causes de l'instabilité des flux de capitaux et des outils de prévention des crises

La recherche de solutions efficaces à l'instabilité des flux de capitaux et aux crises de la décennie écoulée, tel est le thème de la conférence qui s'est tenue les 15 et 16 avril sous les auspices de la Banque mondiale, du FMI et de l'OMC. Organisée pour permettre l'échange de connaissances récemment acquises, la conférence a attiré d'éminents experts de banques centrales et d'universités, ainsi que des hauts fonctionnaires et membres des services des trois institutions. Les participants ont traité de l'instabilité des flux de capitaux, des modèles de prévision des crises et des mesures correctives à prendre (contrôle des capitaux, liquidité obligatoire et procédure de faillite exceptionnelle). La table ronde de clôture a tenu des débats très animés sur le rôle des secteurs public et privé dans la prévention et la gestion des crises.

Instabilité des flux de capitaux

Michael Mussa, Directeur des études et coauteur avec Anthony Richards d'une étude sur les flux de capitaux dans les années 90, a donné un aperçu des tendances des flux et des facteurs qui ont agi sur eux. La croissance rapide, la libéralisation des flux de capitaux, la confiance dans la politique macroéconomique, les garanties généralisées (explicites ou non) de l'État et le régime de parités fixes en vigueur officiellement ou *de facto* dans les pays à marché émergent ont contribué à l'afflux de

capitaux vers ces pays. Les fortes fluctuations de ces flux ont soulevé plusieurs questions : à quoi attribuer l'évolution en dents de scie des flux? Qu'est-ce qui a causé l'effondrement des marchés? Peut-on prévoir les crises? Peut-on les prévenir? À cette dernière question, M. Mussa a répondu par un non catégorique, disant que les crises semblent faire partie intégrante du système monétaire international.

Il a qualifié d'absurde l'idée que la perspective d'une aide du FMI a

incité les investisseurs à l'imprudence. L'aléa moral est un phénomène insidieux, mais, à l'exception de la Russie, dont la défaillance aurait peut-être eu de trop graves répercussions, ce n'est pas un élément essentiel des flux de capitaux.

Contagion, comportements grégaires et données fondamentales. Examinant la corrélation entre les prix mondiaux des actifs et les flux de capitaux pendant les crises, Holger Wolf (université Georgetown) a trouvé des preuves assez solides d'une intensification de cette corrélation en période de crise. Par contre, le lien entre l'apparition de faits nouveaux et l'évolution des prix est

moins net. Il a tout lieu de penser qu'un groupe important d'opérateurs suit le mouvement, conclusion qui peut influencer les débats sur l'architecture.

Les montages financiers, par exemple, peuvent avoir pour effet de moins inciter les investisseurs à s'informer sur les différents investissements et à agir en fonction des informations acquises, mais ils peuvent aussi réduire les sorties prudentes des marchés non touchés par la crise. Et, s'il n'est pas facile de cibler, dans le cadre du contrôle des capitaux, les investisseurs les plus susceptibles de propager la crise (ceux qui suivent le mouvement sans disposer d'informations complètes), le contrôle des entrées pourrait être plus efficace à cet égard, car ces investisseurs représentent normalement une part énorme des flux de capitaux à court terme.

Commerce des services financiers et stabilité financière. Masamichi Kono et Ludger Schuknecht (OMC) soutiennent qu'il faut accorder une plus grande importance à la politique relative au commerce des services financiers. L'application d'une stratégie de libéralisation équilibrée à l'ensemble des instruments financiers et l'acceptation de la présence d'une instance commerciale extérieure ont réduit les distorsions et l'instabilité des flux de capitaux et ont contribué à la création d'un système financier moins sujet à des crises.

Même un pays qui craint que les flux de capitaux ne fragilisent davantage le système financier pourrait tirer profit du renforcement des capacités et de l'efficacité accrue susceptibles de résulter de la participation d'institutions commerciales étrangères et de la libéralisation d'un éventail d'instruments financiers. M. Kono et Schuknecht ont encouragé les pays à pousser plus avant la libéralisation du commerce des services financiers dans le cadre de l'Accord général sur le commerce des services.

Prévision des crises, lutte contre la contagion

Les années 90 ont vu croître l'intérêt manifesté pour la prévision des crises, dont la fréquence, l'ampleur et la virulence ont fortement augmenté. Eduardo Borensztein (FMI), coauteur avec Paul Masson, Andrew Berg, Gian Maria Milesi-Ferretti et Catherine Pattillo d'une étude sur cette question, admet que la prévision des crises n'est pas du domaine de l'impossible. Les modèles peuvent être utiles à cet effet et, partant, permettre une meilleure prévention et préparation. M. Borensztein distingue deux générations de modèles théoriques : la



Holger Wolf



Ludger Schuknecht (à gauche) et Masamichi Kono



Eduardo Borensztein



Michael Mussa

première est centrée sur les déséquilibres macroéconomiques, et la deuxième sur les attaques «autoréalisatrices». À cela, plusieurs éléments ont été ajoutés : les défaillances des marchés financiers et la grande déficience de l'information. Les modèles empiriques doivent inclure des éléments de toutes les générations de modèle.

Après avoir testé une série de modèles, M. Borensztein a trouvé que, s'ils signalent souvent l'arrivée d'une crise, ils ne sont pas très fiables. Le pourcentage de fausses alertes est de 50–60 %, encore que, dans certains de ces cas, la prévention de crises imminentes ait été possible grâce à une gestion avisée. Parmi leurs inconvénients, il faut citer le risque qu'ils ignorent les caractéristiques propres à chaque pays. Mais ces modèles se sont avérés d'une certaine utilité et ont pour avantage de permettre une évaluation systématique des facteurs de vulnérabilité et de risque. Ils doivent être utilisés avec prudence et en complément des méthodes d'analyse types.

Contagion. Carmen Reinhart (université du Maryland) juge surprenant que le processus de transmission des crises ait été si peu analysé. Dans son étude, à laquelle a participé Graciela Kaminsky (université George Washington), elle a examiné les circuits commerciaux et financiers par lesquels la crise peut se propager, évalué l'effet de contagion d'une région et d'une période à l'autre et pesé le rôle des prêts bancaires internationaux, des possibilités de couvertures croisées et des circuits d'échanges commerciaux dans la propagation des crises.

Les théories de la contagion ont été centrées sur les problèmes de liquidité (les investisseurs à levier financier peuvent vendre ailleurs pour répondre à des appels de marge), les comportements grégaires (face au coût élevé de l'information, les investisseurs tendent à suivre le mouvement), les opérations de couverture d'un marché à l'autre et les liens commerciaux. On a en général pensé que la contagion se transmet par des circuits commerciaux ou financiers. Le commerce des biens et services et les liens étroits créés par des créanciers bancaires communs ont servi dans le passé à expliquer le processus de transmission, mais beaucoup de changements sont intervenus sur les marchés émergents depuis les années 80. Les investissements des fonds communs de placement sur ces marchés sont maintenant un élément important, et les opérations de couverture d'un marché à l'autre y sont devenues chose courante. Ce sont les liens financiers qui sont le plus susceptibles d'être à l'origine des crises récentes en Argentine après le Mexique ou en Indonésie après la Thaïlande. Pour arriver à protéger les marchés émergents de l'instabilité et de la contagion, leurs responsables doivent mieux comprendre ces liens et les chiffrer.

Ripostes à la crise

En l'espace d'une décennie, les pays en développement ont dû faire face à l'afflux de capitaux et à un quasi-tarissement soudain de ces flux. Selon Peter Montiel (Williams College), quels que soient les coûts à supporter

pour éviter une surchauffe ou y remédier, ils ne sont rien en comparaison de la destruction causée par une crise.

De l'expérience du Mexique et de la Thaïlande, où une panoplie de mesures comprenant la libre circulation des capitaux, une politique de change rigide et un recours excessif à la politique monétaire et non budgétaire face à la surchauffe a donné lieu à la perception d'un désalignement des taux de change, M. Montiel a tiré deux grandes leçons :

- Une fois les pays intégrés aux marchés financiers mondiaux, l'application de taux d'intérêt trop élevés pour être soutenable face à un taux de change surévalué est la recette d'une crise financière.

- Une fois la vulnérabilité exposée, différer l'inévitable ne fait qu'aggraver les conséquences en accroissant le risque d'une crise de liquidité et en causant une perte de confiance bien plus forte et des fluctuations des taux de change bien plus prononcées que cela n'aurait été autrement le cas.

Les pays ne semblent pas tirer des leçons des erreurs des autres, mais semblent en tirer de leur propre expérience, comme l'a prouvé le Chili lorsqu'il a pris des mesures pour réduire sa vulnérabilité à une crise de liquidité.

Mesures pratiques. Quels instruments et actions, a demandé Michael Dooley (université de Californie à Santa Cruz), offrent une solution efficace à l'instabilité des flux de capitaux? Et, comme les gouvernements ne peuvent laisser les grandes institutions financières et firmes intérieures faire faillite, quelles sont les solutions qui conviennent le mieux face aux contraintes politiques et administratives des gouvernements des pays en développement?

Soutenant que ce «problème d'assurance» est un facteur qui a probablement joué dans bien des crises récentes, M. Dooley estime qu'il existe un argument crédible et cohérent en faveur de l'application de taxes à l'entrée des capitaux lorsqu'un pays n'a pas les moyens d'assurer le suivi des opérations des firmes et intermédiaires intérieurs. L'essentiel, c'est que la taxe frappe de façon disproportionnée les investissements qui sont censés être de courte durée (à distinguer de l'échéance).

Les gouvernements des pays en développement devraient en outre éviter l'intermédiation financière, puisque les plus-values ou moins-values liées à la structure des avoirs et engagements qui en résulte sont susceptibles de provoquer des entrées de capitaux ou des crises en chaîne. Par ailleurs, ils seraient sages d'éviter que la composition de la dette et des actifs soit telle qu'elle prolonge et intensifie la baisse de l'activité économique consécutive à un «défaut» — c'est-à-dire dans l'intervalle suivant un assaut des ressources du



Carmen Reinhart



Peter Montiel



Michael Dooley

gouvernement, pendant lequel les créanciers cherchent à se faire rembourser en priorité sans s'entendre avec le pays sur les modalités de remboursement.

L'expérience du Chili et de l'Argentine. Leonardo Hernández et Klaus Schmidt-Hebbel (Banque centrale du Chili) ont examiné l'effet du contrôle des flux de capitaux au Chili et ont recommandé la prudence. Ils ont évoqué les coûts inhérents à cette pratique (mauvaise affectation des ressources et baisse des investissements et de la croissance). Le degré d'efficacité du contrôle reste à déterminer; il est clair qu'il s'est effrité avec le temps. Aux pays qui veulent imiter le Chili, ils ont conseillé la prudence, car certaines des conditions favorables qui régnaient préalablement au Chili (faible corruption et respect de la loi) ne sont pas toujours présentes ailleurs.

Andrew Powell (Banque centrale d'Argentine) et Miguel Kiguel, Sous-Secrétaire aux finances de l'Argentine, ont soutenu que les pays disposent d'une panoplie d'instruments d'intervention sur les marchés qu'ils peuvent utiliser pour gérer les risques inhérents à l'acceptation de capitaux étrangers. L'Argentine a cherché à réduire sa vulnérabilité en maintenant sa dette à court terme à un faible niveau (3 % du total), en veillant à ce que les obligations financières soient amplement couvertes (trois à six mois), en contractant généralement des dettes à long terme (échéance moyenne de 8 ans et demi) et en ayant un portefeuille équilibré d'instruments d'endettement en monnaies étrangères et nationales. L'essentiel, c'est savoir gérer la dette.

«*Un super chapitre 11*». Joseph Stiglitz (Banque mondiale) et Marcus Miller (université de Warwick) sont d'avis que l'effondrement de la production qui a caractérisé la crise asiatique pourrait être évité par des refinancements et réductions de dette forcés relevant d'une procédure de faillite exceptionnelle, qui ferait partie d'un «super chapitre 11» dans la législation américaine. Cette procédure permettrait aux entreprises d'effacer l'augmentation de la dette due aux dévaluations en dépassement d'un seuil donné.

Si les procédures de faillite sont essentielles au capitalisme moderne, l'économie mondiale ne dispose toujours pas d'un moyen simple de faire face aux effets systémiques de chocs macroéconomiques sur un pays. Lorsque le problème est purement systémique, il n'y a pas lieu de remplacer le personnel de direction, mais d'établir des procédures exceptionnelles de faillite rapide permettant d'éviter l'interruption de la production et de réduire au minimum les perturbations.

Table ronde

À la table ronde de clôture, Stanley Fischer, du FMI, Joseph Stiglitz, David Folkerts-Landau (Deutsche Bank) et Yung Chul Park (université de Corée) ont porté leur attention sur la création d'une économie mondiale plus stable et plus efficace. M. Park a présenté le point de vue d'un pays en crise. Qu'est-il advenu de l'impulsion à donner aux réformes structurelles clés maintenant que les capitaux retournent en Corée? Il y a à peine un an, les

marchés insistaient pour que la Corée s'attaque aux questions d'autonomie financière, de garanties croisées et de surcapacité. Maintenant, ils s'intéressent seulement au taux de croissance et au solde extérieur courant. Qu'est devenue la discipline du marché?

En effet, comment faire des progrès dans la lutte contre la surcapacité, la restructuration des entreprises ou l'institution d'un gouvernement d'entreprise à l'occidentale lorsque les possibilités d'emprunt ne manquent pas aux entreprises? Le gouvernement ne dispose pas de moyens de faire pression sur les entreprises pour qu'elles poursuivent leur restructuration et le FMI lance des signaux ambigus au marché, convenant de la possibilité de mener une politique expansionniste tout en se déclarant insatisfait du rythme de restructuration.

Selon M. Folkerts-Landau, les discussions du secteur public sur la réforme de l'architecture se fondaient sur le principe que les marchés ont des comportements irrationnels et peut-être même prédateurs. Il n'est pas du tout de cet avis et n'approuve aucunement les remèdes prescrits. C'est le manque de solidité des fondamentaux qui est au coeur de toutes ces crises, et les remèdes proposés, qu'il a regroupés en quatre initiatives (participation du secteur privé, partage des charges, règlement ordonné et moratoire, et contrôle des capitaux), auraient eu, d'après lui, un effet limité au-delà du court terme tout en s'accompagnant de coûts sociaux élevés.

La principale déficience du système actuel, dit-il, c'est une surveillance défectueuse. Il a vivement reproché au FMI de ne pas avoir pu prévoir les trois crises mondiales de ces 20 dernières années. La surveillance du FMI n'a pas eu une dimension suffisamment financière, mondiale et antagoniste. Pour être efficace, le FMI devrait agir davantage comme une banque centrale, disposer d'un pouvoir de surveillance approprié sur ses membres et prendre les sanctions qui s'imposent en cas d'infractions.

S'opposant vivement à l'analyse et aux recommandations de M. Folkerts-Landau, M. Stiglitz a souligné que la forte instabilité des flux de capitaux a son origine dans la nature imparfaite de l'information et dans toute une série de défaillances du marché, lesquelles expliquent l'intervention de l'État. Il a réfuté l'opinion de M. Folkerts-Landau selon laquelle une meilleure surveillance aurait permis d'éviter ces crises, dont les principaux ingrédients, tels que les parités fixes et le ratio dette/fonds propres de la Corée, étaient en fait connus du public.

M. Stiglitz estime qu'il y a divers moyens d'améliorer le fonctionnement du marché, parmi lesquels une réglementation incitative. Il a réaffirmé son soutien en faveur d'une procédure de faillite exceptionnelle, souligné que, dans certains pays au moins, les taxes d'entrée pourraient servir de stabilisateur, et conseillé aux pays et organisations internationales de tenir compte des indications démontrant que la libéralisation des flux de capitaux est associée à l'instabilité et à des coûts sociaux élevés.

M. Fischer a noté qu'il est très difficile de tenir une discussion rationnelle sur les récents événements, comme la crise russe, sans parler de contagion, de



Yung Chul Park



David Folkerts-Landau



Joseph Stiglitz

panique et de comportements grégaires. En fait, tout le monde devrait pouvoir convenir que l'extrême instabilité des flux de capitaux observée ces dernières années et les fortes récessions qui ont suivi leur retrait indiquent clairement que des améliorations s'imposent.

Au sujet des régimes de change, l'expérience des pays qui ont traversé des crises, ou des pays qui en auraient normalement connu s'ils avaient eu un régime de taux fixes (Mexique, Afrique du Sud ou Turquie), montre que la combinaison parités fixes et libre circulation des capitaux exerce des contraintes extrêmes sur les institutions et les politiques et n'est pas sans danger. Selon M. Fischer, les résultats du régime de caisse d'émission en Argentine et dans la RAS de Hong Kong montrent qu'il vaut mieux opter soit pour des taux rigides, soit pour le flottement, et non choisir une solution intermédiaire. Mais il ne serait pas surpris de voir remettre en question, dans quelques années, le bien-fondé d'un régime de flottement libre pour les petites économies, qui ferait alors place à un régime de flottement dirigé, probablement à l'intérieur de larges bandes. Il prévoit en outre un intérêt accru pour la dollarisation et les zones monétaires.

Pour ce qui est du secteur privé, il s'agit de l'associer tant à la prévention qu'à la résolution des crises, les deux opérations étant étroitement liées. Côté prévention, les propositions visent à encourager l'amélioration des politiques et de la réglementation prudentielle, et peut-être aussi le contrôle des entrées de capitaux propre à pousser le secteur privé à s'assurer que ses capitaux entrent dans un pays sous une forme bien adaptée. Pour l'après-crise, les propositions mettent l'accent sur l'aspect structurel (il s'agit de veiller à ce que les flux de paiements fluctuent

davantage en fonction de l'évolution des marchés émergents) et visent à faciliter le réaménagement des contrats obligataires en assurant l'inclusion de clauses de décision à la majorité qualifiée et d'action collective.

M. Fischer a conscience de la forte résistance du secteur privé à des initiatives telles que le réaménagement des contrats obligataires. C'est un jeu compliqué qui se joue ici. Les motivations qui poussent emprunteurs et créanciers à rendre très difficile ce réaménagement sont pour la communauté internationale d'autant plus de raisons d'encourager la modification des contrats.

La restructuration volontaire de la Thaïlande, de la Corée, du Brésil et de l'Ukraine est une expérience qui fut difficile, mais nécessaire. Il y a contradiction entre l'émission d'euro-obligations avec de larges marges et l'opinion que tout réaménagement de ces instruments, le cas échéant, nuit à la confiance dans le principe sur lequel le contrat a été passé. Des marges de cette ampleur impliquent nécessairement que les créanciers s'attendaient à ce que quelque chose de cette nature se produirait.

Enfin, le FMI doit, il est vrai, constamment s'employer à améliorer sa surveillance, mais il faut reconnaître que celle-ci ne peut prévenir toutes les crises, parce que même les meilleurs analystes ne pourront pas toujours prévoir les crises et que les pays avertis ne font parfois rien. En conséquence, il faut renforcer le système, tant au niveau de la prévention que de la résolution des crises, par une modification des contrats, une meilleure réglementation prudentielle côté créanciers et débiteurs, des financements préventifs et l'amélioration du comportement tant du secteur privé que des pouvoirs publics. ■

Sheila Meehan

Perspectives de l'économie mondiale . . .

L'économie mondiale semble sur la voie de la reprise mais les perspectives restent incertaines

Le pire de la crise financière qui a balayé le Sud-Est asiatique en 1997 et 1998 et a gagné la Russie et le Brésil en 1998 et dans la première moitié de 1999 semble être passé, d'après le dernier numéro de l'étude semestrielle du FMI sur les *Perspectives de l'économie mondiale*. La reprise de la croissance mondiale pourrait s'accélérer en 2000, mais plusieurs risques importants pèsent sur ces prévisions. À sa conférence de presse du 20 avril, Michael Mussa, Conseiller économique et Directeur du Département des études, a déclaré que la croissance mondiale est estimée à 2,3 % pour 1999 et à 3,4 % pour 2000.

Le fléchissement actuel de la croissance mondiale marque la quatrième phase de ralentissement global de l'économie en l'espace de vingt-cinq ans. Il a commencé par une contraction brutale de la demande et de l'activité dans les quatre pays le plus durement touchés — Corée, Indonésie, Malaisie et Thaïlande. Le creusement de la récession au Japon en 1998 est l'une des causes des difficultés rencontrées par d'autres pays asiatiques.

Ailleurs dans le monde, l'activité a conservé un rythme assez soutenu en 1998, bien qu'elle donne des signes d'essoufflement de plus en plus nets dans le secteur industriel et que l'expansion du commerce international ait enregistré une décélération brutale pour afficher, à 3¼ %, son rythme le plus bas depuis 1985. Celui-ci devrait légèrement s'accélérer pour atteindre 3,8 % en 1999 et 5,8 % en 2000.

Avancées et revers

Depuis la fin de 1998, l'économie mondiale a enregistré des avancées notables mais aussi des revers importants. La crise brésilienne est l'un de ces revers. En forçant les autorités à renoncer à leur régime de parité mobile à la mi-janvier, elle a ouvert un nouvel épisode spectaculaire des accès de fébrilité qui se succèdent sur les marchés financiers internationaux depuis le milieu de 1997. La contagion financière est restée limitée et la situation du Brésil s'est stabilisée, mais la crise a amorcé une nouvelle phase de contraction de l'économie mondiale. La



Stanley Fischer

fragilité du secteur financier de plusieurs économies de marché émergentes, dont la Chine, augmente le risque d'une poursuite des turbulences. En Russie, le retard pris dans l'adoption d'une politique de stabilisation et de réforme cohérente repousse les perspectives de redressement économique. Le conflit qui a éclaté en République fédérale de Yougoslavie aura de graves répercussions sur les économies voisines. L'apathie de l'économie japonaise se prolonge. Enfin, les déséquilibres des échanges internationaux ont été amplifiés par la série de crises des marchés émergents et le rythme de croissance inégal des États-Unis, de la zone euro et du Japon.

Mais il y a eu aussi des avancées importantes. Après une contraction brutale de la production dans les pays asiatiques en crise, l'activité s'est redressée récemment en Corée et il semble que la Malaisie et la Thaïlande aient dépassé le creux de la crise et amorcent une reprise. Le sentiment des investisseurs à l'égard de nombreuses économies de marché émergentes s'est amélioré. On observe aussi une amélioration sur les marchés financiers matures depuis que les conditions monétaires ont été largement détendues afin, entre autres, de désamorcer les craintes d'un resserrement du crédit suscitées par le défaut de paiement de la Russie en août. Le passage à l'euro s'est fait sans heurt et, en règle générale, la plupart des économies avancées d'Amérique du Nord et d'Europe ont bien résisté à l'onde de choc des crises des marchés émergents. La persistance d'une croissance soutenue aux États-Unis est particulièrement remarquable à cet égard.

Prévisions pour 1999 et 2000

Les prévisions pour 1999 diffèrent peu de celles du rapport intérimaire de décembre 1998 (*Bulletin du FMI*, 18 janvier, page 1). En effet, les révisions en hausse des prévisions pour les États-Unis, le Canada, l'Australie, la Corée, la Thaïlande et la Malaisie compensent les prévisions d'un ralentissement au Japon, en Amérique latine et dans un certain nombre d'économies européennes. Les chances que ces prévisions soient trop optimistes ou trop pessimistes sont relativement égales, ce qui représente un changement considérable par rapport aux prévisions de décembre, qui risquaient nettement d'être trop élevées. Ce résultat tient en partie aux mesures prises, tant dans les pays industrialisés, où la politique monétaire a été sensiblement assouplie, que dans les pays à marché émergent, où l'effort de réforme s'est intensifié.

Les prévisions pour 2000 dépassent de 1 point de pourcentage celles de l'an dernier et il y a tout lieu de s'attendre à une reprise, mais les forces qui sous-tendent la reprise ne sont pas tout à fait assurées et il subsiste des risques que les prévisions des services du FMI soient trop optimistes. S'il apparaît de plus en plus que la contraction de l'activité économique en Asie touche à sa fin, cela ne signifie pas pour autant que la phase de ralentissement de l'expansion mondiale va bientôt s'inverser.

En effet, de nouvelles forces négatives—en particulier l'effet de contagion de la crise russe et la crise brésilienne, avec ses répercussions à travers le reste de l'Amérique latine — ont commencé à alimenter une seconde phase de ralentissement en 1999. Certains pays industrialisés où l'expansion est restée robuste ces dernières années — la Norvège et le Royaume-Uni, par exemple — accusent depuis peu un fléchissement cyclique, et l'on s'attend aussi à ce que la croissance de l'économie américaine ralentisse modérément dans la période à venir. Enfin, les projections révisées en baisse pour la majeure partie de l'Europe occidentale tablent désormais, à court terme, sur une croissance légèrement inférieure au potentiel.

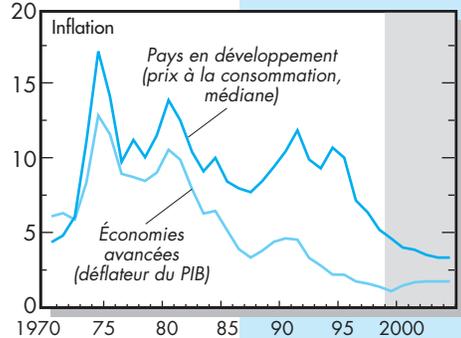
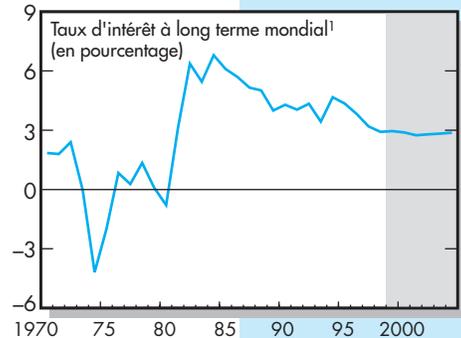
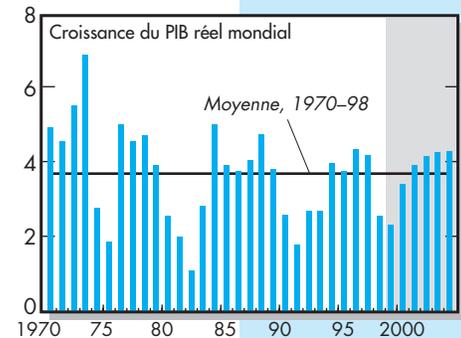
Les projections du scénario de référence des services du FMI pour les économies de marché émergentes reposent sur une série d'hypothèses : les conditions d'accès aux marchés financiers continueront de s'améliorer, l'économie américaine réussira son atterrissage en douceur, la croissance restera assez robuste dans la zone euro malgré une conjoncture extérieure défavorable et l'économie japonaise repartira en 1999. Mais un second scénario, moins favorable, pourrait fort bien se réaliser :

- On s'interroge sur la façon de ramener la croissance mondiale à proximité de son potentiel alors que l'expansion de la demande aux États-Unis, qui s'est poursuivie à un rythme impossible à soutenir durablement pendant ces trois dernières années (4 % du PIB), devra ralentir à un moment ou à un autre au cours des deux prochaines années pour permettre un certain resserrement du déficit extérieur courant américain. Le ralentissement de l'économie américaine risque d'être plus abrupt que prévu en cas d'accélération de l'inflation, de forte correction du marché des actions ou de réduction plus rapide que prévu du grave déficit d'épargne du secteur privé.

- Un taux de croissance d'environ 3 % est attendu pour l'Europe, mais rien ne vient encore confirmer cette prévision. Le récent assouplissement de la politique monétaire par la BCE et la dépréciation de l'euro

Indicateurs mondiaux

(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)



Note : Les zones ombrées correspondent aux projections des services du FMI. Sauf indication contraire, les agrégats sont pondérés sur la base des parités de pouvoir d'achat (PPA).

¹Moyenne pondérée par les PIB des rendements des obligations d'État à dix ans (ou à échéance la plus proche de dix ans) diminués des taux d'inflation pour les États-Unis, le Japon, l'Allemagne, la France, l'Italie, le Royaume-Uni et le Canada. Avant 1972, l'Italie n'est pas prise en compte.

Source : *Perspectives de l'économie mondiale*, mai 1999



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

Philip Torsani
Maquettiste
Victor Barcelona
Graphiste

Édition française
Division française
Bureau des services linguistiques
Jeanne Bouffier
Traduction

M. Rossignol-Winner
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, International Monetary Fund, 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 XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

auront des effets positifs, mais il est encore trop tôt pour en prédire les résultats.

- Au Japon, l'économie semble redémarrer, et une croissance bien supérieure au 0,3 % escompté est certainement possible. Mais le rétablissement de la confiance des consommateurs est essentiel à la reprise de la demande privée, et il faudra continuer à étayer l'activité économique jusqu'à ce qu'elle ait nettement redémarré dans le secteur privé.

- Dans la plupart des économies en crise d'Asie, on assiste à un net revirement de leur situation, mais il faut veiller à ce que ce mouvement se poursuive en prenant des mesures à cet effet et en assurant la reprise dans le secteur privé.

- En Chine, une politique très expansionniste a contribué à soutenir la croissance en 1998 et dans les premiers mois de 1999, mais elle ne peut être maintenue indéfiniment.

- La plupart des pays d'Amérique latine sont en récession, et la reprise devrait s'amorcer cette année. Un redressement marqué est certes possible et cela est vrai également pour un certain nombre de pays en développement et en transition. Cependant, les prévisions de croissance actuelles pour tous les pays en développement et à marché émergent ne se confirmeront que si le climat de croissance est assez favorable dans les grands pays industrialisés.

- Une autre incertitude plane sur les perspectives économiques mondiales : les marchés financiers pourraient connaître de nouveaux épisodes de turbulence et de contagion, ne serait-ce que parce que ces marchés sont jugés plus risqués et que les opérateurs sont plus réticents à prendre des risques.

Parmi les autres risques figurent le rythme de croissance inégal des trois grandes zones monétaires depuis le début de la décennie, qui a considérablement amplifié les déséquilibres de balances courantes. Ces déséquilibres, qui ont été exacerbés par les crises des marchés émergents, font peser une réelle menace sur l'économie mondiale, car ils pourraient déclencher une montée du protectionnisme ou des fluctuations excessives et potentiellement déstabilisatrices des taux de change entre les principales monnaies.

En réponse à une question, M. Mussa a déclaré que la crise du Kosovo aurait de toute évidence un impact important sur ses plus proches voisins, l'Albanie et l'ex-République yougoslave de Macédoine, et que ses répercussions négatives s'étendraient à d'autres pays de l'Europe du Sud-Est, notamment la Bulgarie, la Hongrie et la Roumanie. Cependant, son effet sur le budget de le PIB des États-Unis et de la zone euro sera faible et, au niveau mondial, sans grandes conséquences économiques.



Flemming Larsen (à gauche) et Michael Mussa à la conférence de presse sur les Perspectives de l'économie mondiale.

Autres sujets abordés

D'autres questions sont approfondies dans le rapport. À la conférence de presse, Flemming Larsen, Directeur adjoint du Département des études, a déclaré que le troisième et le quatrième chapitres de l'étude portent sur des aspects particuliers de trois des grands thèmes qui y sont traités :

- L'ajustement amorcé dans le sillage de la crise des marchés émergents dans les pays en crise eux-mêmes, dans les pays qui en ont subi les répercussions et ont été victimes de la contagion, et sur les marchés financiers mondiaux, ainsi que la structure des échanges mondiaux. La question de la contagion financière, qui est l'un des aspects si prédominants de la récente crise, est approfondie au chapitre III.

- Les conséquences à moyen terme du rythme de croissance inégal récemment observé parmi les pays industrialisés et l'élargissement des déséquilibres de paiements extérieurs qui en a résulté.

- Les rôles complémentaires des politiques macroéconomiques et structurelles dans l'affermissement durable de la croissance à moyen terme, surtout en Asie, où le besoin de persévérer dans l'application des réformes structurelles engagées dans le sillage de la crise est toujours aussi vif, et au Japon, où des réformes s'imposent non seulement dans le secteur financier, mais dans l'ensemble de l'économie pour favoriser la restructuration, accroître l'efficacité et améliorer les perspectives d'emploi. Le même dosage de politiques macroéconomiques et structurelles sera nécessaire en Europe, où l'UEM a rendu impérieuse la nécessité de réformer le marché du travail. Le chapitre IV traite du chômage chronique dans la zone euro. ■

La transcription de la conférence de presse sur les *Perspectives de l'économie mondiale* figure sur le site du FMI (www.imf.org). L'édition de mai 1999 sera en vente prochainement au prix de 36 dollars (25 dollars pour les enseignants et étudiants des universités) au Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 141.