

## Sommaire

193	Conférence sur la réforme
193	Comité de Bretton Woods
201	Demande d'accord de confirmation du Mexique
201	Accord FASR en faveur de l'Albanie
202	Communiqués de presse Albanie
203	Accords du FMI
204	Recueil de statistiques
204	Utilisation des ressources du FMI
205	Nomination du Directeur des relations extérieures
206	Principaux taux du FMI
208	Sur le site Internet

Conférence sur la réforme . . .

## Comment associer le secteur privé à la prévention des crises financières

Le système monétaire et financier international étant un « bien public », nous avons tous intérêt à l'améliorer, a déclaré Michel Camdessus, Directeur général du FMI, à une conférence sur les grandes lignes de

la réforme du système monétaire et financier international, animée par le Département des études et tenue les 28 et 29 mai à Washington. La conférence, organisée par Michael Mussa et Alexander Swoboda avec la collaboration de Peter B. Kenen, a permis de jeter un regard critique sur les questions au centre des débats concernant les moyens de renforcer le système, notamment la gestion des mouvements de capitaux, la coordination des politiques de change, l'apport d'une aide financière aux pays en proie à des difficultés de paiements extérieurs, ainsi que la prévention et la résolution des crises financières. Y ont participé des universitaires, de hauts fonctionnaires, des membres de la presse, des administrateurs du FMI et des membres de ses services. La conférence s'est ouverte sur les déclarations de Michel Camdessus et de Jacob Frenkel, Gouverneur de la Banque centrale d'Israël. C'est Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, qui a clos les débats. *(voir page suivante)*



Alexander Swoboda (à gauche) et Michael Mussa, organisateurs de la conférence et deux des auteurs d'une étude sur les flux de capitaux vers les marchés émergents.

Comité de Bretton Woods . . .

## Des relations matures et un soutien politique solide à la base d'une économie mondiale stable et intégrée

Alors que la crise asiatique s'estompe, la communauté internationale commence à s'adapter, assimilant les enseignements d'une décennie turbulente et s'attachant, une fois de plus, à stabiliser l'économie mondiale. Le Comité de Bretton Woods (États-Unis) a profité de sa réunion annuelle, tenue le 9 juin dernier, pour dresser le bilan des immenses défis confrontés par les institutions de Bretton Woods et l'économie mondiale à l'approche du nouveau millénaire. Devant lui se sont exprimés d'éminentes personnalités du Congrès américain, Dwayne

Andreas (Archer Daniels Midland Company), les dirigeants du FMI, de la Banque mondiale, et de la SFI, ainsi que Robert Rubin, le Secrétaire au Trésor américain sortant. Un panel a examiné le bien-fondé du recours par le FMI aux financements privés.

Michel Camdessus a souligné à quel point la stabilité future de l'économie mondiale dépend de l'établissement de relations matures entre prêteurs et emprunteurs et de la capacité de tous les participants de *(suite page 206)*



M. Camdessus : Il faut jeter les bases d'un dispositif efficace de résolution des crises avant qu'elles n'éclatent.



## Atténuer l'instabilité sur fond de forte mobilité des capitaux

(suite de la première page)

### Taux de change entre les principales monnaies

Selon Benoît Coeuré et Jean Pisani-Ferry, les tentatives faites dans le passé par les pays émetteurs des principales monnaies pour coordonner leurs actions afin de limiter les dégâts causés par l'instabilité des taux de change ont été peu fructueuses et ont même mis en doute l'utilité de tels efforts. Deux événements récents ont toutefois relancé le débat : les crises de change sur les marchés émergents, que certains observateurs ont imputées aux effets d'un dollar fort sur les monnaies qui y étaient rattachées,

officiellement ou non, et la création de l'euro et son impact éventuel sur le système monétaire international.

La coordination des politiques de change dans l'après-Bretton Woods s'est effectuée par tâtonnements. Les tentatives ont été diverses, allant d'initiatives très ambitieuses aux objectifs internationalement agréés, comme les accords du Plaza Hotel (1985) et du Louvre (1987), à des dispositifs plus modestes avec interventions ponctuelles en cas de désalignements extrêmes seulement. Aucune de ces approches n'a pu assurer une stabilité durable.

Il est peut-être plus facile d'assurer cette coordination maintenant que dans les années 80, car la situation est différente et les pays connaissent mieux les conséquences du désalignement et du manque de coordination.

La nouvelle approche internationale doit dissocier les deux objectifs que les systèmes de zones-objectif avaient étroitement associés : la coordination des politiques et la stabilisation des taux de change. Il y a toujours lieu de suivre l'évolution du marché des changes, mais non de cibler des niveaux précis de taux de change nominaux. MM. Pisani-Ferry et Coeuré ont proposé une approche bipolaire : riposte concertée aux chocs macroéconomiques, avec suivi de l'évolution du marché des changes. Ils recommandent :

- l'approbation par les États-Unis, le Japon et l'Europe d'un ensemble fondamental de principes généraux en matière de politique macroéconomique.
- l'établissement de principes communément agréés sur lesquels chaque participant s'appuierait pour décider des mesures budgétaires et monétaires à prendre face aux chocs.

Ils ont en outre proposé d'utiliser des estimations des taux de change d'équilibre pour structurer les débats du G-7 sur l'évolution des taux de change et pour guider le marché dans ses évaluations. Ces estimations pourraient être établies et diffusées régulièrement par le FMI dans le cadre de sa fonction de surveillance.

**Débats.** Les participants ont pour la plupart reconnu qu'une instabilité excessive des taux de change pourrait avoir des effets déstabilisateurs et perturbateurs. Ils ont en outre souscrit à un grand nombre des propositions faites par les auteurs (à l'exception de celle consistant à confier au FMI l'établissement et la diffusion des estimations des taux d'équilibre), bien que la plupart d'entre eux se soient montrés sceptiques quant à leur application pratique.

Alan Blinder s'est demandé si, parmi les stratégies proposées, il y en avait une qui réduirait l'instabilité à court terme. De plus, les politiques intérieures des principaux pays ne sont pas toujours cohérentes; et il convient de laisser le taux de change, et non le taux d'intérêt, amortir certains des effets d'un choc extérieur.

Selon Horst Siebert, une approche multilatérale exige des pays qu'ils suivent des règles de stabilisation des changes requérant l'harmonisation de toutes les politiques y afférentes des trois grandes zones, et qu'ils renoncent ainsi à leur souveraineté en matière de politique monétaire. Cette solution est irréaliste et peut-être peu souhaitable.

Ricardo Hausmann discerne une tendance à la baisse du nombre des monnaies, ce qui permettrait aux pays de se couvrir plus facilement contre les risques de change en euros ou en dollars E.U. Ronald I. McKinnon soutient que les anticipations opiniâtres de la part du marché d'une appréciation tendancielle du yen sont parmi les principales causes des problèmes du Japon et, partant, de l'économie mondiale. Il a proposé une stratégie visant à y remédier.

### Flux de capitaux vers les marchés émergents

Les crises des années 90 sur les marchés émergents, et en particulier la crise asiatique avec ses répercussions mondiales, ont révélé de graves déficiences dans le système financier international et donné lieu à de vifs débats sur la réforme du système financier mondial, en particulier sur les flux de capitaux vers les marchés émergents. L'étude de Michael Mussa, Alexander Swoboda, Jeromin Zettelmeyer et Olivier Jeanne est centrée sur le rôle des instances publiques internationales dans la prévention des crises à venir et, le cas échéant, dans l'atténuation de leurs effets.

Les déficiences des politiques nationales, notamment en matière de contrôle bancaire et financier, et leur manque de transparence, ainsi que des chocs négatifs ont favorisé les crises financières internationales des années 90. Mais il n'y a guère de doute que les faiblesses systémiques y ont beaucoup contribué. En particulier, l'exposition de plusieurs marchés émergents aux risques de crise financière a été accrue par une forte progression de leurs engagements en devises à court terme entre les années 80 et 90, due en partie à l'augmentation du niveau global de la dette mais aussi au raccourcissement des échéances.



Jean Pisani-Ferry (à gauche) et Benoît Coeuré appellent à une nouvelle stratégie de coordination des politiques.

### Grands axes de la réforme du système monétaire et financier

**Remarques d'ouverture**  
Alexander Swoboda,  
Conseiller principal  
et chercheur résident,  
Département des études, FMI

**Discours liminaires**  
Michel Camdessus,  
Directeur général du FMI  
Jacob A. Frenkel, Gouverneur,  
Banque d'Israël

**Session I : Taux de change entre les principales monnaies**  
Président : Fred Bergsten,  
Directeur, Institut  
d'économie internationale  
Étude :

Benoît Coeuré, Chef,  
Division Marchés des changes  
et politiques économiques,  
Ministère de l'économie,  
des finances et  
de l'industrie, France

Jean Pisani-Ferry, Conseiller  
au Cabinet du Ministre  
de l'économie, des finances  
et de l'industrie, France

**Panel**  
Alan Blinder, Professeur  
d'économie, université  
Princeton

Ricardo Hausmann, Chef  
économiste, BID

Ronald I. McKinnon,  
Professeur, université  
Stanford

Horst Siebert, Président,  
Institut de Kiel



La réforme du système financier, a dit M. Mussa, a trois grands objectifs : favoriser l'efficacité et la croissance en dirigeant les capitaux là où ils peuvent avoir les plus hauts rendements; réduire le risque de crise financière internationale; atténuer l'impact des crises lorsqu'elles se produisent, et assurer un partage équitable de leur fardeau. Cependant, en raison de l'asymétrie de l'information et autres distorsions qui empêchent tout système financier de fonctionner avec une efficacité absolue, la poursuite de ces objectifs donne lieu à des tensions fondamentales. Il n'y a pas de solution idéale et universellement applicable, et il faut inévitablement faire la part des avantages et des inconvénients.

- En ce qui concerne les flux de capitaux, des politiques relativement peu libérales peuvent certes assurer à un pays une grande protection contre les crises, mais elles limitent fortement sa capacité de tirer avantage des gains d'efficacité à attendre d'une plus large participation au système financier mondial. Il faut redoubler d'efforts pour contenir les risques de crise financière et limiter les dégâts lorsque la crise se produit.

- Les efforts de réorientation des flux de capitaux, en particulier des crédits à court terme en devises, vers des placements qui présentent moins de risques pour le système démotivent les agents économiques, qu'ils soient créanciers ou débiteurs. Il est difficile de déterminer avec certitude ce qui constitue un niveau excessif de dette à court terme ou de savoir à quel point il est possible, sans faire preuve d'imprudance, de raccourcir les échéances et de contracter des dettes en devises pour tenter d'éviter une crise. Lorsqu'un pays a du mal à éviter une baisse des flux de financements extérieurs, il peut être fort utile de raccourcir les échéances et d'accroître les emprunts en devises pour prévenir une crise. Cette stratégie ne marche pas toujours, et la crise et ses coûts sont alors de plus vaste ampleur.

- Il a été proposé d'associer le secteur privé à la résolution des crises en exigeant des créanciers privés, sous certaines conditions, qu'ils conservent ou accroissent leurs engagements dans un pays qui est en proie à une crise ou risque de l'être, mais cette solution n'est pas elle non plus sans inconvénient. Son application à un tel pays pourrait être bénéfique à ce dernier, mais elle pourrait aussi pousser les créanciers à fuir le pays qu'ils estiment être le prochain sur la liste.

L'évolution en dents de scie, observée dans le passé, des flux de capitaux vers les marchés émergents est appelée à se poursuivre. En conséquence, il y aura de nouveau un certain nombre de pays qui se heurteront à de graves difficultés de financements extérieurs. Les réformes du système monétaire international déjà engagées ou en perspective devraient aider à atténuer ces problèmes mais ne les feront pas disparaître. De ce fait, il restera nécessaire d'apporter aux pays — dans les circonstances appropriées — une aide officielle assortie d'une bonification aussi réduite que possible et assujettie à des conditions adéquates, pour les aider à gérer leurs difficultés de paiements extérieurs, et en particulier pour limiter les graves dégâts économiques généralement causés par le défaut de paiement d'un

État. Les craintes de risque moral sont fortement atténuées par la conditionnalité associée aux montages financiers internationaux et par l'élargissement des efforts faits par la communauté internationale pour favoriser l'amélioration des politiques nationales.

**Débats.** La plupart des participants estiment que la conduite d'une politique macroéconomique saine est aussi essentielle que le renforcement du système international. Selon David Folkerts-Landau, l'étude accorde trop d'importance aux faiblesses systémiques. Ce sont les liens financiers entre les marchés émergents et les déficiences fondamentales de leurs politiques qui sont les vrais coupables, et non le système monétaire international. Roberto Zahler note que le degré d'intégration d'un pays à l'économie mondiale est généralement lié au niveau de confiance du reste du monde dans les perspectives et la gestion de cette économie. Cela pose un dilemme : des politiques saines provoquent un trop grand afflux de capitaux, lequel menace la santé de l'économie; il faut donc prendre des mesures, voire recourir, dans certains cas, à un contrôle de type chilien, pour gérer ces flux.

Oldrich Dedek a déclaré que les autorités monétaires tchèques n'ont pas trouvé de formule magique pour réduire les déséquilibres économiques internes et externes et faire face aux flux et reflux de capitaux. Le pays cherche à faire partie de l'UE, et la convergence des politiques, y compris celle des taux de change, en est l'une des conditions. Sa participation ultérieure à l'UEM lui éviterait d'avoir à utiliser le taux de change comme outil d'ajustement.

Selon Rudiger Dornbusch, les crises des marchés émergents auraient pu être évitées si le stock croissant de la dette avait été restructuré avant, et non après la crise. Le meilleur moyen d'éviter une crise de change, c'est de «transférer ailleurs la responsabilité de la politique monétaire», comme dans un régime de caisse d'émission.

### Équilibre entre ajustement et financement

Beaucoup de symptômes d'une crise financière sont communs aux économies développées et en développement : entrées massives de capitaux, essor du prix des actifs et du crédit, surévaluation de la monnaie et larges déficits extérieurs courants. Mais, comme Guillermo Calvo et Carmen Reinhart l'ont souligné, les pays industrialisés et émergents se différencient par l'évolution qui suit généralement une attaque spéculative. Contrairement aux premiers, les pays émergents perdent d'ordinaire accès aux marchés internationaux. En outre, étant



*Michael Mussa (à gauche) s'entretient avec Peter B. Kenen, qui a aidé à organiser la conférence et a participé aux débats sur l'équilibre entre ajustement et financement.*



*Carmen Reinhart (à gauche) et Guillermo Calvo ont présenté une étude sur les moyens de faire face aux «coups d'arrêt» donnés aux flux de capitaux.*



**Session II : Atténuation des flux de capitaux vers les marchés émergents**

Président : Ernest Stern, Directeur général, J.P. Morgan

*Étude*  
Michael Mussa, Conseiller économique et Directeur du Département des études, FMI  
Alexander Swoboda

Jeromin Zettelmeyer, Économiste, Département des études, FMI  
Olivier Jeanne, Économiste, Département des études, FMI

*Panel :*  
Oldrich Dedek, Vice-Gouverneur, Directoire, Banque nationale tchèque

Rudiger Dornbusch, Professeur, MIT

David Folkerts-Landau, Chef économiste et Directeur général, Deutsche Bank

Robert Zahler, Président, Zahler and Company

**Session III : Équilibre entre ajustement et financement**

Président : J.J. Polak, ancien Conseiller économique, FMI

*Étude*  
Guillermo Calvo, Professeur d'économie, université du Maryland

Carmen Reinhart, Professeur associé, université du Maryland

*Panel*  
Montek Singh Ahluwalia, invité de marque, université Stanford

Yoon-Je Cho, Professeur, université Sogang, Corée

Jeffrey Frankel, titulaire de la chaire New Century, The Brookings Institution

Peter B. Kenen, Professeur d'économie et de finance internationale, université Princeton

donné qu'ils recourent tous deux aux emprunts à court terme, leurs secteurs public et privé sont souvent tenus de rembourser leurs dettes dans de brefs délais. Ces fortes fluctuations négatives des apports de capitaux, ou «coups d'arrêt», sont dangereuses. Le ralentissement ou le revirement des flux pourraient placer le pays en situation d'insolvabilité ou réduire fortement la productivité de son stock de capital existant.

Lorsque la crise éclate et qu'un pays a perdu accès aux marchés internationaux, l'éventail des mesures qu'il peut prendre pour gérer la situation s'est déjà fortement réduit. Il y a lieu de penser que le contrôle des capitaux a bel et bien un effet sur la composition des flux, qu'il dé-

**Des réponses nouvelles à de vieilles questions**

*Les observations formulées à la conférence par Jacob Frenkel, Gouverneur de la Banque d'Israël, sont résumées ci-après.*

La prise de décision s'inscrit dans le cadre nouveau de la mondialisation, qui exige que de des réponses nouvelles soient apportées à de vieilles questions, telles que la conduite de la politique de change et la gestion des flux de capitaux.

Lorsque les marchés des capitaux étaient moins ouverts, ce sont les autorités qui décidaient du moment de leur intervention, du niveau des taux et du régime à suivre. Les marchés et les autorités étaient dans des camps opposés. À présent, nous voulons travailler avec les marchés, reconnaissant par là que la discipline du marché aide à assurer la conduite de bonnes politiques. Le principe du «vous contre nous» a fait place à un partenariat reposant sur la transparence et la responsabilité.

Dans les 10 prochaines années, on observera probablement une tendance des pays à opter pour des taux de change tout à fait fixes ou très flexibles. Les régimes intermédiaires disparaîtront. Les pays dont le régime en est à ce stade intermédiaire devraient donc signaler nettement aux marchés qu'ils sont dans une phase de transition; autrement, les stratégies temporaires pourraient être prises pour des solutions permanentes. Il est bon d'avoir une stratégie d'abandon de tels régimes.

Avant le saut ultime, les pays devraient s'assurer qu'ils ont un parachute. Le régime des changes est une question importante, mais il est essentiel de créer les marchés correspondants, quel que soit le régime choisi. Les conditions préalables, telles que le bon fonctionnement du marché des changes et une participation d'emblée du secteur privé, doivent être en place pour une ouverture totale du marché des capitaux.

Pour les pays émergents, le meilleur moyen de regagner accès aux marchés des capitaux est de rendre leur économie apte à attirer les investisseurs dans le concours de «Miss Économie». Même s'il a pour but de lutter contre les revirements soudains du sentiment du marché, le contrôle des flux de capitaux n'attirera pas les investisseurs.

Mais ceux-ci reviendront, même ceux que les récentes crises ont fait fuir, s'ils constatent que l'économie est forte et la politique crédible. Les marchés récompensent la conduite de bonnes politiques, et les pays qui adoptent ces politiques leur feront oublier rapidement les mauvais souvenirs.

tourne des échéances à court terme. Cependant, cette politique ne saurait constituer une solution à long terme et elle a peu d'attrait pour les pays qui ne souhaitent pas revenir sur leurs pas dans la libéralisation financière.

Il se peut néanmoins que nombre de marchés émergents se tournent de plus en plus vers le contrôle des capitaux par crainte des effets du flottement et parce qu'ils n'ont pas la discipline exigée par des parités fixes. Même lorsque la crainte de ses effets ne conduit pas au contrôle des capitaux, un régime de taux de change flottants n'est pas nécessairement sans coûts importants, de par l'instabilité des taux d'intérêt qui lui est associée et sa nature procyclique.

Aucun économiste digne de ce nom ne recommandera le même régime des changes pour tous les pays, dit M. Calvo. Mais l'Amérique latine vit déjà dans un «monde de taux à moitié fixes», où le taux d'intérêt américain est une variable cruciale pour la politique nationale depuis les années 70. Il s'agit de savoir si ces pays doivent en rester là ou aller jusqu'au bout. Un rattachement étroit, comme la dollarisation, peut aider à réduire la fréquence des chocs extérieurs et constituer pour les pays émergents une option attrayante face aux coups d'arrêt à répétition. Sans venir à bout des problèmes bancaires, la dollarisation les atténuera si elle réduit ce que pose l'asymétrie des actifs et passifs (monnaies et échéances), et elle éliminera les attaques spéculatives contre la monnaie.

**Débats.** La plupart des participants ont reconnu qu'il faut réagir immédiatement après le choc et avant que la crise n'éclate. Certains se sont élevés contre le peu de cas que M. Calvo et M<sup>me</sup> Reinhart ont fait du flottement. Montek Singh Ahluwalia estime que les auteurs auraient pu se concentrer davantage sur d'autres mesures préventives, comme la réforme du secteur bancaire. Yoon-Je Cho a déclaré que lorsque le montage financier en faveur de la Corée a été mis sur pied, personne ne s'attendait à une correction aussi forte ni à ce que l'insuffisance des financements donne lieu à une dépréciation massive.

Jeffrey Frankel convient avec les auteurs que c'est juste avant la crise que le dispositif d'ajustement/financement doit être mis en place. La ligne de crédit préventive récemment créée par le FMI, qui pourrait aider une économie par ailleurs saine à défendre sa monnaie contre des attaques spéculatives, est donc un pas dans la bonne direction. Selon Peter Kenen, des mesures s'imposent pour limiter les créances à court terme des banques sur les pays dont les structures et institutions sont peu développées. Il faut assurer la participation du secteur privé pour améliorer l'équilibre entre ajustement et financement.

**Participation du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises**

La recherche des moyens d'obliger les investisseurs à partager le fardeau financier d'une crise a peu progressé, note Barry Eichengreen. Certains analystes se sont demandé si l'aléa moral est un problème suffisamment grave pour justifier des mesures qui risquent de per-



Jacob Frenkel



turber le fonctionnement des marchés et de rendre l'emprunt plus coûteux pour les débiteurs de bonne réputation. D'autres affirment qu'il n'y a pas de solution au problème du risque moral et que les innovations, financières notamment, peuvent avoir des effets non recherchés, notamment précipiter les crises qu'elles visaient à prévenir. Trouver les moyens d'assurer que les créanciers privés supportent leur part du fardeau, c'est beaucoup apprendre sur la riposte à opposer aux crises financières modernes.

Le FMI a essayé divers moyens pour assurer la participation du secteur privé : en particulier, il a directement incité les banques internationales à accroître leurs lignes de crédit en Corée, il les a poussées, de façon informelle, à conserver leurs lignes de crédit au Brésil, et il a demandé au gouvernement ukrainien de renégocier ses contrats obligataires, condition préalable à l'apport d'une aide officielle. Mais le succès de chacune de ces actions dépendait des caractéristiques propres aux pays en question.

Le FMI et la communauté internationale s'efforcent de trouver les moyens de faire participer le secteur privé (inclusion de nouvelles dispositions dans les contrats de prêt pour faciliter des restructurations ordonnées, telles que les clauses d'action collective dans les contrats obligataires) et de parvenir à des solutions substituables aux renforcements toujours plus considérables du FMI. L'addition de ces clauses aux contrats obligataires est le seul moyen pratique de créer un cadre propice à de souples négociations de restructuration.

La participation du secteur privé devra être assurée au cas par cas et non régie par des règles. Cette approche peut sembler arbitraire et peu aisée, mais au moins elle ne risque pas d'aggraver le problème

comme le feraient des règles précisant les modalités et les circonstances de la participation des créanciers.

**Débats.** La plupart des participants conviennent de la nécessité d'une approche au cas par cas. Il est nécessaire d'assurer le retour des capitaux dans les pays émergents, notamment sous forme de prêts et crédits obligataires, et les réformes de l'architecture financière devraient favoriser ce retour, dit William Cline. Il faut chercher à accroître et non à réduire les flux. De l'avis de Pablo Guidotti, une gestion efficace de la dette, notamment l'allongement des échéances, est essentielle pour réduire les besoins de financement du secteur public et éviter un recours excessif à l'aide financière internationale, l'un des buts de l'effort visant à «assurer la participation du secteur privé». Les nouvelles clauses des contrats obligataires sont bienvenues si elles sont incluses par le secteur privé en vue d'une résolution plus efficace des crises futures. Mais il ne faut pas lier la politique du FMI à leur inclusion.

Selon J.A.H de Beaufort Wijnholds, les pays industrialisés devraient être les premiers à assurer le rééchelonnement des obligations. Le rôle du FMI doit être de faciliter le processus et de veiller ainsi au respect des accords avec le secteur privé. Au contraire, Martin Wolf (*Financial Times*) a soutenu que, puisqu'il y a tant de difficultés à gérer la dette souveraine en devises, il faut veiller à ce qu'il y en ait beaucoup moins. Les États souverains doivent soit équilibrer leur budget, soit emprunter sur les marchés intérieurs.



*Barry Eichengreen a cherché les moyens de faire davantage supporter au secteur privé les conséquences des crises financières.*



## Rôle du FMI

### Rôle financier

Durant les crises des marchés émergents, a dit David Lipton, le FMI a été amené à assumer des responsabilités exceptionnelles dans des conditions incertaines. Certains observateurs ont vivement critiqué son action, alors que d'autres estiment qu'il a apporté une aide cruciale au monde dans une phase difficile et dangereuse de son évolution. Pour que le FMI soit toujours prêt à agir à l'avenir, il faudra peut-être redéfinir son rôle et assurer l'adéquation à ce rôle des tâches qui lui sont confiées, ainsi que veiller au renforcement de sa légitimité et de son acceptabilité par le public pour ne pas nuire à son efficacité.

M. Lipton a formulé des propositions qui pourraient permettre de fixer de nouvelles limites à l'utilisation des ressources du FMI en transférant une plus grande partie du fardeau de la résolution des problèmes économiques aux marchés et au secteur privé. Pour commencer, le FMI devrait cesser d'apporter d'énormes concours financiers aux pays membres qui ont des problèmes de balance des paiements.

Les crises de 1997 et 1998 ont été d'une gravité inattendue et ont créé de grandes incertitudes quant aux flux de capitaux et à la contagion. C'est surtout grâce à la riposte du FMI que le système a survécu. Mais les gros montages financiers ne sont que des expédients à court terme. Il est irraisonnable de demander au FMI de continuer à jouer ce rôle, et l'idéal n'est pas non plus de supposer que ces ressources seront toujours disponibles. Il faut «remettre le génie des gros montages du FMI dans sa lampe» et assurer une application plus stricte des limites d'accès.

M. Lipton propose en particulier un recours plus large aux taux de change flexibles. La garantie implicite associée à un régime de rattachement en période de crise met tout le poids du fardeau sur la banque centrale, tandis qu'un taux flottant en assure la répartition par la voie du marché.

Bien que le FMI puisse faire jouer des accords d'emprunt pour accroître ses ressources ordinaires,



*David Lipton a proposé de transférer du FMI au marché la tâche de résoudre les problèmes économiques.*



**Session IV : Participation du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises**

Président : Sylvia Ostry, Maître de recherche, université de Toronto

**Étude**

Barry Eichengreen, Professeur d'économie et de science politique, université de Californie, Berkeley

**Panel**

William Cline, Directeur général adjoint, Institut de finance internationale

Pablo Guidotti, Secrétaire aux finances, Argentine

J.A.H. de Beaufort Wijnholds, Administrateur, FMI  
Martin Wolf, Rédacteur adjoint et spécialiste d'économie, *Financial Times*

**Session V : Le rôle financier du FMI**

Président : Arjun Sengupta, Professeur, School of International Studies, New Delhi

**Étude**

David Lipton, Senior Associate, Carnegie Endowment for International Peace

**Panel**

Jack Boorman, Directeur, Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, FMI

Kwesi Botchwey, Directeur, African Development Group, Harvard Institute for International Development

Charles Calomiris, Professeur, finance et économie, université Columbia

Yung Chul Park, Professeur, Université de Corée

Tatiana Paramonova, Première Vice-Présidente, Banque centrale de la Fédération de Russie

les récentes crises ont montré que l'on pourrait avoir besoin de ressources considérables pour endiguer une crise mondiale et qu'il serait possible que toutes les ressources dont le FMI dispose actuellement soient insuffisantes pour lutter contre la contagion. La communauté internationale doit être équipée pour pouvoir réagir de façon énergique si des facteurs s'unissent pour menacer de nouveau le système financier international.

M. Lipton a proposé de créer un vaste réservoir de ressources pour doter le FMI des moyens de réagir si la santé et l'intégrité du système financier international sont menacées. Un «fonds fiduciaire» établi par certains grands pays pourrait constituer la dernière ligne de défense du système en cas de grave danger. Ce fonds ne serait pas une facilité du FMI, mais une arme de défense ultime à utiliser dans l'intérêt de la communauté internationale. Il prêterait librement, et à un taux de pénalité, comme tout autre prêteur de dernier ressort. En outre, les circonstances dans lesquelles il pourrait être activé devraient être laissées dans une «ambiguïté constructive».

**La stabilité financière et monétaire internationale est-elle un bien public?**

*Voici des extraits d'une allocution prononcée par Michel Camdessus, Directeur général du FMI, à la conférence sur les grandes lignes de la réforme, animée par le Département des études du FMI et tenue à Washington le 28 mai. Le texte intégral est affiché sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).*

Permettez-moi d'ouvrir les débats en vous proposant de voir dans le système monétaire et financier international un bien public universel. C'est essentiellement le même système pour tout le monde. S'il fonctionne bien, tous les pays auront la possibilité d'en tirer profit. S'il fonctionne mal, ils sont tous appelés à en souffrir. En conséquence, ils ont tous intérêt à voir s'opérer des réformes qui amélioreront le système pour le bien du monde entier.

**Coordination des politiques de change**

Il n'y a pas de monnaie mondiale contrôlée par une autorité monétaire mondiale qui ait les fonctions essentielles d'intermédiation, de réserve et de numération au niveau mondial. Ce sont les monnaies des grands pays industrialisés qui servent à la fois de monnaies nationales et de devises utilisées par la plupart des autres pays pour la conduite de leurs transactions commerciales et financières internationales.

On reconnaît de plus en plus que l'objectif le plus fondamental de la politique monétaire est d'assurer une stabilité raisonnable du niveau des prix intérieurs. Au niveau mondial, cette orientation intérieure de la politique des grandes zones monétaires est généralement souhaitable. Comme l'expérience l'a malheureusement montré, l'instabilité économique et financière des économies qui dominent le monde est préjudiciable non seulement à ces économies, mais au reste du monde aussi. En conséquence, des politiques économiques propres à promouvoir la stabilité économique et financière dans les principales économies sont plus que souhaitables, elles sont essentielles à la stabilité économique et à la prospérité des autres pays.

**Débats.** La proposition de M. Lipton a fait l'objet d'un scepticisme général, et plusieurs participants n'étaient pas aussi confiants dans les avantages d'un taux de change flottant. Jack Boorman doute que la fixation d'une limite au niveau d'accès soit une solution efficace. Il n'est pas toujours facile, dit-il, de déterminer, au début d'une crise, si elle sera de nature systémique. Les limites seraient jugées peu crédibles par les marchés, ou bien elles empêcheraient le FMI d'avoir la marge de manœuvre dont il a besoin pour stimuler les marchés et les flux de capitaux officiels et privés.

Kwesi Botchwey a demandé quelles garanties seraient mises en place pour assurer que le fonds fiduciaire proposé fonctionnera suivant les règles. Cet avis est partagé par Charles Calomiris, qui pense que l'accès à ce fonds sera inévitablement retardé et politisé. «Qui dit ambiguïté, dit manipulation sous prétexte de coordination». Yung Chul Park appuie le rôle du FMI en tant que gestionnaire de crises et prêteur aux pays émergents. Mais le FMI pourrait fournir de plus amples informations aux responsables et les alerter rapidement lorsqu'il perçoit un revirement des sentiments du marché. Il de-

Les événements récents montrent assez nettement qu'une plus grande attention peut être accordée, dans la gestion de la politique économique des principales économies, à ses conséquences internationales et, plus précisément, aux taux de change, avec des résultats favorables pour ces économies ainsi que pour le reste du monde.

En septembre et octobre derniers, à la suite du défaut de paiement de la Russie et de la quasi-faillite d'un gros fonds spéculatif, une crise de liquidité a éclaté sur un grand nombre de marchés financiers. Bien que l'économie américaine n'ait pas eu l'air d'en souffrir, la Réserve fédérale, reconnaissant le danger posé par cette crise, a été la première parmi les banques centrales des grandes zones monétaires à assouplir les conditions monétaires. Dans ce cas, les mesures monétaires prospectives prises par les États-Unis, la zone euro et le Japon, qui ont tenu compte des conditions sur les marchés financiers mondiaux au lieu de se limiter à des préoccupations intérieures immédiates, ont clairement contribué à prévenir un gros risque d'aggravation de la récession mondiale et, partant, à donner lieu aux perspectives de croissance mondiale plus favorables que nous avons aujourd'hui.

Bien entendu, nous ne devons pas aller trop loin. Lorsque des considérations intérieures ayant trait à la politique monétaire des principaux pays vont à l'encontre de considérations extérieures, c'est souvent une erreur, sur le plan national aussi bien qu'international, que de donner beaucoup de poids à ces dernières. En outre, même lorsque les taux de change semblent avoir atteint des niveaux extrêmes, il n'est pas toujours sage d'ajuster, ne fût-ce que légèrement, les politiques macroéconomiques pour essayer d'agir sur eux.

En ce qui concerne l'intervention, nous savons que ce n'est pas un moyen très efficace d'influer sur les marchés, surtout lorsqu'elle n'est pas soutenue par d'autres politiques. Cependant, les marchés n'établissent pas toujours les taux de change au niveau qui convient. Sous l'effet d'un mouvement d'entraînement, de paniques et autres anomalies, ils les portent parfois à des niveaux très éloignés de ceux qui cadrent avec les fondamentaux économiques dans des circonstances où cette évolution est nuisible aux résultats



**Session VI :**

**Le rôle consultatif du FMI**

Président : Guillermo Ortiz  
Martinez, Gouverneur,  
Banque du Mexique

**Étude**

Takatoshi Ito, Professeur,  
université Hitotsubashi

**Panel**

Mohsin S. Khan, Directeur,  
Institut du FMI  
Mario Draghi, Directeur général,  
Ministère du trésor, Italie  
Kiattisak Meecharoen,  
Sous- Gouverneur,  
Banque de Thaïlande  
Guillermo Ortiz Martinez

**Remarques de clôture**

Stanley Fischer, Premier  
Directeur général  
adjoint, FMI

vrait en outre favoriser une coopération plus étroite entre les banques centrales des pays du G-7 et celles des pays émergents.

Tatiana Paramonova a déclaré que les résultats des tentatives de stabilisation de la Russie l'ont persuadée qu'il n'y a pas un régime optimal pour tous les pays, quel que soit leur stade de développement. À son avis, un régime de flottement relativement peu dirigé ou de caisse d'émission est celui qui convient pour les marchés émergents.

**Rôle consultatif**

Les crises de change en Asie ont mis en doute l'efficacité et le bien-fondé de la conditionnalité appliquée par le FMI aux pays en crise, dit Takatoshi Ito. On a soutenu que les programmes appuyés par le FMI n'avaient pas empêché la dépréciation excessive des monnaies ou la contagion dans les pays voisins. L'aide officielle n'ayant pas réussi à rétablir la confiance du marché, les crises se sont transformées en récessions prolongées dans bien des pays touchés. M. Ito juge fondées la plupart des critiques à l'encontre de la conditionnalité du FMI, en particulier au début des programmes.

Considérant la gestion par le FMI des crises en Thaïlande, en Indonésie et en Corée, M. Ito pense que les «prescriptions habituelles du FMI» n'ont pas toujours eu l'effet recherché et ont peut-être même aggravé la situation. Une politique budgétaire rigoureuse peut se justifier pour accroître la confiance et financer des réformes financières, mais, l'Asie appliquant déjà une politique budgétaire saine, le surcroît de rigueur n'était pas nécessaire.

Le FMI recommande généralement de resserrer la politique monétaire pour empêcher la poursuite de la dépréciation et de l'inflation. Mais le maintien d'une politique de taux d'intérêt élevés peut aussi aboutir à un resserrement du crédit ou à une crise de liquidité intérieure.

L'accent mis par le FMI sur les réformes structurelles en temps de crise est l'une de ses conditions les plus controversées. Par exemple, l'annonce du programme indonésien d'octobre 1997 a coïncidé avec la fermeture forcée de 16 banques, laquelle a provoqué une ruée sur les banques et créé un climat de méfiance générale. S'il importe d'identifier et de fermer les banques insolvables

économiques mondiaux. Le secteur officiel peut et doit s'efforcer davantage de lutter contre les variations injustifiées des taux de change des principales monnaies.

**Difficultés de paiements extérieurs**

Dans ce domaine, le mandat du FMI est clairement défini dans ses Statuts : «Donner confiance aux États membres en mettant les ressources générales du FMI à leur disposition moyennant des garanties adéquates...» Cet objectif ne vaut pas seulement pour les périodes de difficulté. Plus généralement, parce que l'ouverture aux échanges internationaux procure à l'économie mondiale les avantages d'un bien public, il y a lieu de persuader les États membres d'adopter une telle politique en leur garantissant l'apport d'une aide dans le cas où ils se heurteraient à des difficultés de paiements extérieurs. Cet argument s'applique aussi à la conduite de politiques ouvertes et prudentes à l'égard des mouvements de capitaux internationaux, et il est bien temps que les Statuts du FMI soient amendés en conséquence.

L'utilisation des ressources du FMI doit être «temporaire» et assujettie à l'apport des «garanties adéquates». Cette contrainte reflète la politique de la communauté internationale, qui est d'accorder des prêts portant intérêts, et non des dons, pour aider les pays qui mènent eux même une action constructive, d'un point de vue international aussi bien que national, à résoudre leurs problèmes. C'est donc la promotion d'un bien public universel, et non seulement la correction d'un déséquilibre dans le pays assisté, qui est l'objectif manifeste de l'aide financière du FMI.

Parce que le FMI accorde des prêts en s'attendant fermement à être remboursé, il n'absorbe pas de pertes qui devraient être à la charge des pays membres ou de leurs créanciers, et ne contribue donc pas directement au problème du risque moral. En outre, grâce aux garde-fous incorporés dans la conditionnalité imposée par le FMI, les pays membres assistés sont poussés à réformer leurs politiques non seulement pour corriger leurs problèmes du moment, mais aussi pour réduire le risque de difficultés de paiements futures. Je suis convaincu que, grâce à ces réformes, et à la poursuite des efforts visant à

améliorer l'architecture du système monétaire international et à associer de façon constructive le secteur privé à l'atténuation des risques et des effets des crises financières, le problème du risque moral peut être maîtrisé.

Au sujet de l'ampleur des récents montages financiers, le FMI n'a pas agi seul; y ont aussi beaucoup contribué la Banque mondiale, la BAsD et la BID, ainsi que certains pays et banques centrales. De toute évidence, la communauté internationale a émis l'opinion réfléchie que l'apport d'une aide financière supérieure aux montants importants fournis par le FMI était nécessaire et approprié.

À propos de la conditionnalité, les hypothèses économiques initialement retenues dans plusieurs programmes récents se sont avérées bien trop optimistes, et l'on a jugé bon de profiter des révisions à apporter au programme pour mieux adapter la politique économique aux circonstances imprévues; c'est ainsi que, dans certains cas, le resserrement initialement prescrit de la politique budgétaire a fait place à un assouplissement important de celle-ci. Pour la politique monétaire, le resserrement initial était, à mon avis, non seulement la politique à suivre, mais aussi une mesure essentielle face à ce qui était déjà une dépréciation excessive de la monnaie, avec les risques que cela comporte pour l'économie intérieure et mondiale.

On se trompe fort si l'on pense qu'un pays et son gouvernement pourront regagner facilement la confiance des marchés financiers après l'avoir perdue. Les pays qui ont poursuivi vigoureusement leur action commencent à cueillir le fruit de leurs efforts même plus tôt que prévu. Pour que le bien public universel né des difficultés de ces deux dernières années soit le plus grand possible, il est essentiel d'assurer la progression du processus de réforme.

Un système de commerce international de plus en plus ouvert et un système financier mondial libéralisé de façon progressive et avec prudence sont les deux grands biens publics universels que la communauté internationale a produits au cours de l'après-guerre. L'effort de réforme du système est fondamentalement un effort qui vise à préserver et à améliorer ces biens publics.



Takatoshi Ito doute du bien-fondé des conseils du FMI aux pays touchés par la crise financière.



Stanley Fischer a noté que la communauté internationale ne relâche pas les efforts qu'elle a engagés pour trouver des moyens novateurs et efficaces d'endiguer les crises à venir.

en période de crise, les banques fragiles mais viables doivent être renforcées à l'aide de ressources publiques, si possible.

Le FMI estime généralement que les mesures structurelles accroissent l'efficacité et l'équité et préviennent les investissements peu rentables qui sont soumis à des influences politiques. Une crise offre l'occasion d'imposer un programme depuis longtemps nécessaire.

Les détracteurs du FMI n'ont pas nié les avantages à long terme des réformes structurelles, mais ils ont mis en doute l'opportunité d'instituer en période de crise des réformes non directement liées à la balance des paiements, même s'il peut être politiquement plus difficile de les appliquer en période de calme relatif. Lorsqu'un programme de réforme est trop long et trop ardu, les investisseurs peuvent avoir une réaction négative s'ils soupçonnent que le gouvernement ne l'appliquera pas jusqu'au bout.

**Débats.** La plupart des participants ont moins critiqué le rôle du FMI en tant que gestionnaire de crises. Mohsin S. Khan a déclaré que, sans l'action ou l'aide du FMI, les crises auraient eu des effets bien pires. Il est difficile d'en détecter les signes avant-coureurs. Même un système d'alerte précoce aurait peu d'effet si les responsables en ignorent les signaux et les marchés en tiennent compte.

Selon Mario Draghi, il aurait été difficile d'éviter la contagion dans les pays du Sud-Est asiatique en raison des liens commerciaux unissant un grand nombre d'entre eux et de la concurrence que beaucoup se font. Il estime, comme le FMI, qu'il faut maintenir les taux d'intérêt à un niveau élevé jusqu'au retour de la confiance du marché et à la mise en place de politiques adéquates. La réforme du secteur financier est cruciale pour la reprise d'un pays.

D'après Kiattisak Meecharoen, le soutien et l'aide financière du FMI n'ont pas été à la mesure de la gravité et de la propagation inattendues de la crise thaïlandaise. En outre, les problèmes du secteur financier ont été pires qu'on ne l'avait initialement pensé; la crise a offert aux autorités l'occasion d'effectuer de vastes réformes, impossibles en temps normal.

John Williamson a été plus sévère dans sa critique des prescriptions du FMI. L'accent mis sur une austérité budgétaire excessive était une erreur, que le FMI a reconnue et auquel il a remédié assez vite, il doit l'admettre. Cependant, le maintien de taux d'intérêt élevés pourrait amener les investisseurs à douter de la solvabilité des institutions du pays et être interprété comme un signe de panique qui risquerait de faire plus de mal que de bien. Selon Guillermo Ortiz Martinez, la résolution relativement rapide de la crise mexicaine de 1994-95 a été possible grâce à la rapidité du diagnostic et de l'application du programme. La phase de dénégation n'a pas duré aussi longtemps au Mexique qu'en Asie. Dans les deux cas, des mesures énergiques ont été nécessaires face à la réaction excessive des marchés.

## Conclusions

Dans sa déclaration de clôture, Stanley Fischer a insisté sur trois points :

- *La proposition de M. Wolf, selon laquelle les gouvernements devraient limiter leurs emprunts en devises sur les marchés des capitaux.* Il est bon pour un pays d'emprunter sur ces marchés. Cela crée de la concurrence pour l'économie intérieure et donne lieu à des transferts de technologie. Si un pays reste fermé, son système financier demeure peu développé. Il y a des problèmes, bien sûr, mais, même après avoir connu de graves crises financières, presque tous les pays émergents ont préféré l'ouverture à l'autarcie financière. Le défi consiste à faire du monde un lieu plus sûr, en dépit de l'exposition aux risques sur les marchés des capitaux, par exemple par une surveillance plus efficace, une plus grande transparence et, peut-être dans certains cas, par le contrôle des entrées de capitaux à court terme.

- *Le régime des changes approprié.* Parmi les pays victimes d'une crise de change, ceux qui avaient un régime de taux fixes ou de rattachement ont été généralement les plus durement touchés lorsqu'ils ont essayé de défendre leur parité ou de maintenir le rattachement. Les pays à taux flottants dont la monnaie a subi des attaques spéculatives dans le passé (Afrique du Sud, Israël, Turquie) semblent avoir été moins gravement atteints. Le passage au flottement avec contrôles prudents est une tendance appelée à se poursuivre, mais le rattachement à une monnaie forte sera aussi choisi par certains pays, comme l'Argentine.

- *Risque moral.* Cette question influe sur le mode de fonctionnement de chaque institution. Un dispositif de sécurité a été inclus dans l'architecture mise en place en 1945 pour permettre au FMI de venir en aide aux pays membres. Il y aura toujours un risque moral dans un équilibre. Il s'agit de savoir combien de risque moral peut comporter un équilibre soutenable. Une crise n'est certes pas un cas d'équilibre soutenable, et des mesures doivent donc être adoptées pour maintenir le risque à l'intérieur de limites permises. Les économies avancées devraient être les premières à opérer des réformes, par exemple à inclure des « clauses de vote à la majorité » dans les nouveaux contrats obligataires pour que les particuliers titulaires d'obligations aient plus de difficultés à poursuivre en justice un État emprunteur.

Alors que les pires effets de la crise asiatique se dissipent, a conclu M. Fischer, la communauté internationale ne relâche pas les efforts qu'elle a engagés pour trouver des moyens novateurs et efficaces d'endiguer les crises à venir, comme elle l'aurait fait, du dire de certains de ses détracteurs, après la crise mexicaine. ■

Sara Kane

Le FMI publiera le compte rendu de cette conférence d'ici à la fin de l'année.

## Le Conseil d'administration envisage d'approuver un accord de confirmation en faveur du Mexique

Dans une note d'information diffusée le 15 juin, Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a annoncé que le Conseil d'administration a fixé au début de juillet la date de la réunion au cours de laquelle il examinera la demande du Mexique à bénéficier d'un crédit de confirmation d'un montant équivalant à 3,1 milliards de DTS (4,1 milliards de dollars). «Le crédit est destiné à soutenir le vigoureux programme économique du gouvernement pour 1999–2000 et aidera à assurer le maintien d'un cadre de politique solide dans la transition d'un gouvernement à l'autre et, partant, à préserver la confiance du marché pendant cette période.

«La croissance économique au Mexique a résisté aux turbulences des marchés internationaux. Le gouvernement a réagi rapidement aux chocs extérieurs successifs de ces deux dernières années en ajustant les politiques budgétaire et monétaire. En outre, le taux de change flexible a fait fonction d'amortisseur important, renforçant ainsi la confiance des participants aux marchés dans un avenir exempt de graves déséquilibres.

«Le programme économique pour 1999–2000 vise à ramener l'inflation à 10 % avant 2000. La croissance du PIB réel devrait ralentir en 1999, en partie sous l'effet de la réduction de l'accès aux marchés internationaux de capitaux, et s'accélérera ensuite pour atteindre 5 % en 2000 grâce à l'amélioration de l'accès et au raffermissement des investissements. Les autorités entendent maintenir la rigueur budgétaire et

monétaire et appliquer vigoureusement les réformes structurelles déjà engagées.

«Le programme prévoit, sur la base d'une hypothèse prudente concernant le prix du pétrole, un déficit global du secteur public de 1¼ % du PIB pour 1999, niveau égal à celui de l'année dernière, et table sur 1 % du PIB pour 2000. Les mesures budgétaires déjà prises devraient accroître les recettes non pétrolières de plus de ½ point de pourcentage du PIB, tandis que les dépenses continuent d'être freinées pour faire une plus grande place aux dépenses sociales.

«Le système bancaire sera renforcé; ce résultat sera facilité par la législation sur le secteur financier adoptée en décembre 1998, qui porte création de l'Institut de protection de l'épargne, chargé notamment d'établir un cadre d'intervention et de résolution pour les banques en difficulté et de gérer les actifs acquis par le Fonds de protection de l'épargne. Les autorités entendent en outre continuer à assurer une application rigoureuse des réglementations en vigueur et adapter le cadre juridique, réglementaire et de contrôle du système bancaire en fonction des principes fondamentaux de Bâle», dit M. Camdessus. ■

*Le texte de la note d'information 99/29 est affiché sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).*

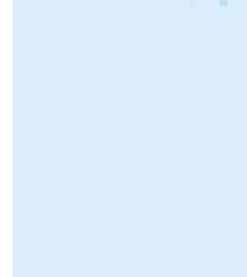
## Approbation du deuxième programme FASR de l'Albanie et relèvement du niveau d'accès

Dans une note d'information diffusée le 14 juin, Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, a annoncé que le Conseil d'administration du FMI s'est réuni le même jour pour examiner la demande de l'Albanie à bénéficier d'un deuxième accord annuel et du relèvement du niveau d'accès au titre de la FASR. «La demande a été approuvée et, en conséquence, un montant de 21,5 millions de DTS (30 millions de dollars) est mis à la disposition de l'Albanie dans le cadre du deuxième accord annuel FASR.

«Les administrateurs ont félicité les autorités d'avoir réussi à rétablir la stabilité macroéconomique après les turbulences financières de 1997, causées par l'effondrement des pyramides. Ils constatent qu'en 1998 la production a regagné du terrain perdu, l'inflation s'est sensiblement réduite et les réserves internationales ont été maintenues à un niveau assez confortable. Ils estiment que ce succès tient à l'application de politiques macroéconomiques prudentes et à la poursuite des progrès des réformes structurelles essentielles, en dépit des défis de taille adressés par la crise du Kosovo. Les administrateurs sont conscients que l'afflux de réfugiés en Albanie depuis

le début de la crise (fin mars) fait peser de lourdes contraintes sur l'infrastructure sociale et économique, ainsi que sur le budget et la balance des paiements.

«Les administrateurs estiment que, grâce à une aide extérieure suffisante, la crise n'aura pas nécessairement pour effet de faire dérailler le processus de reprise ou de favoriser l'inflation. Les financements reçus des donateurs pour les dépenses liées au Kosovo devraient permettre au gouvernement de ne pas dépasser les objectifs des programmes budgétaire et monétaire pour 1999 tout en maintenant un taux de croissance élevé. Les administrateurs ont insisté sur le rôle essentiel que l'aide financière de la communauté internationale devra conserver dans le financement des coûts de la crise du Kosovo. La réalisation de l'objectif budgétaire permettra l'expansion du crédit au secteur privé prévu au programme monétaire, mais cette expansion n'est souhaitable que si l'effort de restructuration bancaire est accéléré et le contrôle des banques renforcé. Prenant note de l'application prudente par les autorités de la politique monétaire et du succès de leurs mesures de stabilisation des prix, les



administrateurs estiment qu'une certaine baisse des taux d'intérêt sera possible dans la période à venir.

«De l'avis des administrateurs, il sera essentiel de préserver le dynamisme des réformes structurelles et de poursuivre les efforts d'amélioration de la gestion publique pour assurer une croissance durable. Les actions et déclarations récentes des autorités à cet égard sont particulièrement encourageantes. Les administrateurs ont engagé les autorités à redoubler d'efforts pour mobiliser des recettes fiscales afin d'obtenir les ressources budgétaires nécessaires au financement des dépenses sociales prioritaires. Ils estiment que les recettes fiscales pourraient être accrues par un élargissement de la base d'imposition, notamment l'assujettissement du secteur agricole à l'impôt, et par la recherche d'une solution aux problèmes notoires de la fraude et de la corruption dans l'administration des douanes. Les autres priorités sont d'accélérer la privatisation dans le secteur bancaire et autres secteurs stratégiques et de faire fond sur les progrès accomplis dans l'enregistrement des terres agricoles pour promouvoir le marché foncier et renforcer la propriété foncière.

«De l'avis des administrateurs, la plus haute vigilance est en outre de rigueur pour assurer que les tensions

créées par la crise du Kosovo n'affaiblissent pas la gestion publique. Le gouvernement doit poursuivre l'application de son programme de lutte contre la corruption ainsi que des réformes nécessaires du système judiciaire, de l'administration des douanes et de la fonction publique. Une conclusion rapide et transparente de l'épisode des pyramides financières s'impose. Enfin, il est essentiel que les autorités se conforment aux normes de transparence les plus rigoureuses dans la comptabilisation des dépenses et des financements liés à la crise du Kosovo. En conséquence, les administrateurs saluent l'intention des autorités de placer les concours financiers reçus des donateurs dans un compte séparé et de rendre accessibles au public les informations sur les transactions qui s'y rapportent.

«Les administrateurs ont réaffirmé leur ferme soutien aux efforts d'ajustement et de réforme des autorités albanaises, auxquelles ils ont exprimé tous leurs vœux de succès», dit M. Fischer. ■

*Le texte de la note d'information 99/27 est affiché sur le site du FMI (www.imf.org).*

## Communiqués de presse

*On trouvera ci-après des extraits d'un récent communiqué de presse du FMI, dont le texte intégral peut être obtenu sur le site <http://www.imf.org> ou, sur demande, par télécopie au numéro (202) 623-6278 (Divisions des relations publiques).*

### Albanie : FASR

Le FMI a approuvé le deuxième accord annuel FASR, ainsi qu'un relèvement de 9,7 millions de DTS (13,1 millions de dollars) du montant des ressources engagées dans le cadre de

cord FASR à 45,0 millions de DTS (60,6 millions de dollars) et donne lieu au versement de 9,6 millions de DTS (12,9 millions de dollars).

### Stratégie à moyen terme et programme pour 1999/2000

Le programme vise à assurer une croissance économique rapide, une faible inflation, de plus grandes possibilités d'emploi et la réduction de la pauvreté. Des réformes structurelles ambitieuses et de vaste portée sont nécessaires à cette fin, ainsi qu'un effort concerté d'amélioration de la gestion publique. Après l'éclatement de la crise du Kosovo, les autorités ont continué de s'attacher à préserver la stabilité macroéconomique et le dynamisme des réformes. L'impact de la crise sur la croissance et l'inflation devrait être faible, à supposer que les dépenses ayant trait aux réfugiés sont en grande partie financées par la communauté internationale. Dans l'hypothèse d'un retour des réfugiés dans leur pays avant le début de 2000, d'une reprise des investissements directs étrangers et de la poursuite comme prévu des efforts de rééquilibrage budgétaire et des réformes structurelles, la croissance devrait attendre en moyenne 7-8 % par an et l'inflation se stabiliser au niveau observé dans les pays industrialisés.

L'impact de la crise du Kosovo sur le budget est estimé à 154 millions de dollars (4 % du PIB pour 1999). Cependant, les autorités cherchent à assurer que le rééquilibrage budgétaire ne s'en ressent pas. L'Albanie entend se tenir à l'objectif budgétaire initial, qui est de ramener le déficit financé sur ressources intérieures à 5,5 % du PIB en 1999 et à environ 4 % en 2000. Cependant, elle ne peut réalistement éviter de réduire les dépenses de développement et les dépenses sociales essentielles que si la communauté internationale finance les énormes coûts budgétaires de l'aide aux réfugiés. La politique monétaire pour 1999 vise à assurer la réalisation des objectifs d'inflation et de balance des paiements et ne devrait normalement pas être détournée de son but par la crise du Kosovo.

### Albanie : principaux indicateurs et cadre macroéconomique

	1996	1997	1998 <sup>1</sup>	1999 <sup>1</sup>	2000 <sup>2</sup>	2001 <sup>2</sup>	2002 <sup>2</sup>
	(Variation en pourcentage)						
PIB réel	9,1	-7,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Prix de détail (au cours de la période)	17,4	42,1	8,7	7,0	5,0	3,0	3,0
	(En pourcentage du PIB)						
Déficit financé sur ressources intérieures	10,6	10,8	6,4	5,5	4,3	3,3	2,5
Solde extérieur courant <sup>3,4</sup>	-9,1	-12,1	-6,1	-11,9	-8,6	-7,2	-6,1
	(Mois d'importations de biens et services)						
Réserves internationales brutes	3,1	4,5	4,7	3,7	3,8	3,6	3,5

<sup>1</sup>Estimations.

<sup>2</sup>Projections.

<sup>3</sup>Pour 1999, non compris les importations au titre de l'aide humanitaire directement fournie au pays du fait de la crise du Kosovo.

<sup>4</sup>Hors transferts officiels.

Sources : autorités albanaises; estimations et projections des services du FMI

l'accord, à l'appui du programme économique et financier de l'Albanie. Il a accordé cette augmentation pour tenir compte de l'accroissement des besoins de balance des paiements dû à la crise du Kosovo. Le prêt FASR de trois ans, approuvé le 13 mai 1998, porte sur un montant initialement fixé à 35,3 millions de DTS (47,5 millions de dollars), dont un tiers a été décaissé. (Voir *Bulletin du FMI*, 1<sup>er</sup> juin 1998, page 170). La décision d'aujourd'hui [14 juin] porte le montant total de l'accord,

## Réformes structurelles

L'Albanie est déterminée à préserver le dynamisme des réformes structurelles et à intensifier la lutte contre la corruption. Ses grandes priorités sont de restructurer le système bancaire, d'étendre la privatisation aux secteurs stratégiques et d'améliorer le recouvrement des impôts. L'Albanie a fait de gros progrès dans l'établissement d'un système de commerce libéral et

ouvert et entend consolider ces acquis par une nouvelle réduction des droits de douane dans les prochaines années.

L'Albanie est membre du FMI depuis le 15 octobre 1991. Sa quote-part est de 48,7 millions de DTS (65,5 millions de dollars). L'encours total des crédits reçus du FMI s'élève actuellement à 42,0 millions de DTS (56,5 millions de dollars).

Communiqué de presse n° 99/21, 14 juin

### Accords du FMI au 31 mai

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
<b>Accords de confirmation</b>			<b>32.747,02</b>	<b>8.428,59</b>
Bosnie-Herzégovine	29 mai 1998	28 mai 1999	60,60	36,36
Brésil <sup>1</sup>	2 déc. 1998	1 <sup>er</sup> déc. 2001	13.024,80	5.969,70
Cap-Vert	20 févr. 1998	31 déc. 1999	2,50	2,50
Corée <sup>1</sup>	4 déc. 1997	3 déc. 2000	15.500,00	1.087,50
El Salvador	23 sept. 1998	22 févr. 2000	37,68	37,68
Philippines	1 <sup>er</sup> avr. 1998	31 mars 2000	1.020,79	633,40
Thaïlande	20 août 1997	19 juin 2000	2.900,00	500,00
Uruguay	29 mars 1999	28 mars 2000	70,00	70,00
Zimbabwe	1 <sup>er</sup> juin 1998	30 juin 1999	130,65	91,45
<b>Accords élargis de crédit</b>			<b>11.675,43</b>	<b>7.599,01</b>
Argentine	4 févr. 1998	3 févr. 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	19 déc. 1999	58,50	15,80
Bulgarie	25 sept. 1998	24 sept. 2001	627,62	470,72
Croatie	12 mars 1997	11 mars 2000	353,16	324,38
Indonésie	25 août 1998	5 nov. 2000	5.383,10	2.259,40
Jordanie	15 avril 1999	14 avril 2002	127,88	117,22
Kazakhstan	17 juil. 1996	16 juil. 1999	309,40	154,70
Moldova	20 mai 1996	19 mai 1999	135,00	72,50
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	454,92	379,09
Panama	10 déc. 1997	9 déc. 2000	120,00	80,00
Ukraine	4 sept. 1998	3 sept. 2001	1.919,95	1.563,30
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	105,90	76,90
<b>Accords FASR</b>			<b>4.176,48</b>	<b>2.233,38</b>
Albanie	13 mai 1998	12 mai 2001	35,30	23,53
Arménie	14 févr. 1996	20 déc. 1999	109,35	20,93
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	24 janv. 2000	93,60	17,55
Bénin	28 août 1996	7 janv. 2000	27,18	14,50
Bolivie	18 sept. 1998	17 sept. 2001	100,96	84,13
Burkina Faso	14 juin 1996	13 sept. 1999	39,78	0,00
Cameroun	20 août 1997	19 août 2000	162,12	54,04
Congo, Rép. du	28 juin 1996	27 juin 1999	69,48	55,58
Côte d'Ivoire	17 mars 1998	16 mars 2001	285,84	161,98
Éthiopie	11 oct. 1996	22 oct. 1999	88,47	58,98
Gambie	29 juin 1998	28 juin 2001	20,61	17,18
Géorgie	28 févr. 1996	26 juil. 1999	166,50	27,75
Ghana	3 mai 1999	2 mai 2002	155,00	132,84
Guinée	13 janv. 1997	12 janv. 2000	70,80	23,60
Guyana	15 juil. 1998	14 juil. 2001	53,76	35,84
Haïti	18 oct. 1996	17 oct. 1999	91,05	75,88
Honduras	26 mars 1999	25 mars 2002	156,75	96,90
Macédoine	11 avr. 1997	10 avr. 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 nov. 1996	26 nov. 1999	81,36	54,24
Malawi	18 oct. 1995	16 déc. 1999	50,96	7,64
Mali	10 avr. 1996	5 août 1999	62,01	0,00
Mongolie	30 juil. 1997	29 juil. 2000	33,39	27,83
Mozambique	21 juin 1996	24 août 1999	75,60	0,00
Nicaragua	18 mars 1998	17 mars 2001	148,96	67,27
Niger	12 juin 1996	27 août 1999	57,96	9,66
Ouganda	10 nov. 1997	9 nov. 2000	100,43	43,52
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	682,38	417,01
République Centrafricaine	20 juil. 1998	19 juil. 2001	49,44	41,20
République kirghize	26 juin 1998	25 juin 2001	73,38	43,00
Rwanda	24 juin 1998	23 juin 2001	71,40	47,60
Sénégal	20 avr. 1998	19 avr. 2001	107,01	71,34
Tadjikistan	24 juin 1998	23 juin 2001	100,30	60,00
Tanzanie	8 nov. 1996	7 févr. 2000	181,59	29,38
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	264,75	140,75
Zambie	25 mars 1999	24 mars 2002	254,45	244,45
<b>Total</b>			<b>48.598,93</b>	<b>18.255,98</b>

<sup>1</sup>Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.

Note : FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

L'ajustement soutenu par la FASR renforce la balance des paiements et favorise la croissance.

## Le recueil de statistiques donne un aperçu général des grandes composantes de la dette

En mars, le FMI, la BRI, l'OCDE et la Banque mondiale ont annoncé la publication conjointe du premier d'une nouvelle série de recueils trimestriels de statistiques de la dette extérieure pour 176 pays en développement ou en transition (voir *Bulletin du FMI*, 29 mars 1999, pages 90-91). À la mi-juin, le deuxième recueil a été affiché sur les sites de ces institutions. À partir du début de juillet, par un système d'accès aux données en ligne, les utilisateurs pourront télécharger et manipuler les séries chronologiques pour chacune des catégories couvertes. Le présent article a pour but d'aider les utilisateurs à interpréter les séries présentées sur les sites (voir [www.imf.org/external/pubs/pubs/per.htm](http://www.imf.org/external/pubs/pubs/per.htm)).

Il s'agit là d'un projet de l'Équipe spéciale inter-institutions chargée des statistiques des finances, qui est présidée par le FMI et dont les membres viennent de la BRI, de la Banque centrale européenne, d'Eurostat, de l'OCDE, des Nations Unies (représentées aux dernières réunions par la CNUCED) et de la Banque mondiale. Le Club de Paris et le Secrétariat pour les pays du Commonwealth étaient aux aussi représentés aux dernières réunions.

Le recueil de statistiques fait partie d'une série d'initiatives que plusieurs organisations, dont le FMI, ont prises pour renforcer, par un accroissement de la transparence, le système financier international, et l'Équipe spéciale cherche actuellement d'autres moyens de le faire. La nécessité de disposer plus rapidement d'informations correctes et complètes sur la dette extérieure et les réserves internationales a été soulignée en particulier par des instances politiques, comme le G-7 et le Comité intérimaire du FMI, par des organes techniques, dont le Comité sur le système financier mondial des banques centrales du G-10 et le Groupe de travail sur la transparence et la responsabilité du G-22, et, au niveau des participants aux marchés privés, par l'Institut de finance internationale.

Le FMI a relevé des déficiences dans les données existantes sur la dette extérieure, dont la principale est leur couverture incomplète des secteurs, instruments de la dette et types de transaction, laquelle limite les moyens dont disposent les responsables et le marché pour évaluer les vulnérabilités extérieures et évaluer les risques, et pour répartir en conséquence les capitaux entre les pays. Les données sur la dette à court terme et les centres financiers offshore posent d'autres problèmes importants.

Tout en reconnaissant dans l'ensemble la nécessité d'engager vivement les statisticiens nationaux à redoubler d'efforts pour remédier à ces déficiences, l'Équipe spéciale a admis qu'à court terme, il convient d'exploiter plus à fond les données des créanciers. En outre, ses membres sont pour la plupart convaincus que les données doivent non seulement être significatives et correctes, mais aussi s'accompagner d'une explication de la

méthodologie et des sources utilisées. Telles sont les lacunes que le recueil de statistiques essaie de combler.

### Caractéristiques des données

**Hyperliens.** L'intitulé de chacune des séries présentées sur le site commun est relié par hyperliens à un site où sont fournis des détails sur la méthodologie et les sources utilisées.

**Sources.** Les statistiques sont établies principalement à partir des données provenant des créanciers ou du marché. Par exemple, les emprunts aux banques sont calculés à partir des positions créditrices communiquées à la BRI par les banques et autres institutions financières, les données sur les crédits commerciaux sont recueillies par l'OCDE auprès des organismes de garantie de crédit des pays membres, et les données sur les titres sont élaborées par la BRI essentiellement à partir de celles d'établissements privés. Les informations sur les obligations Brady sont obtenues par la Banque mondiale auprès des organismes nationaux en charge de la dette et ne sont pas publiées ailleurs, comme ne le sont pas non plus les positions sur titres à échéance d'un an.

**Délai de publication.** Les données du recueil sont publiées dans un délai qui varie de deux mois (titres) à neuf mois (prêts bilatéraux), mais, pour l'instant, le délai de publication est synchronisé avec celui des statistiques bancaires de la BRI, qui constituent la principale source des données du recueil et sont publiées cinq mois et demi après la date de référence.

**Principe de résidence.** Presque toutes les données du recueil sont établies sur la base du principe de résidence, ce qui, d'un point de vue analytique, a pour avantage de permettre de les utiliser conjointement avec les données de balance des paiements. Cependant, les titres émis sur le marché intérieur et acquis par des non-résidents, tels que les grosses émissions du Trésor russe, ne sont inclus dans le recueil que dans la mesure où les titres sont acquis par des banques qui communiquent des données à la BRI.

### Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

	Mai 1999	Janv.-mai 1999	Janv.-mai 1998
<b>Compte des ressources générales</b>	<b>181,25</b>	<b>5.205,48</b>	<b>6.073,92</b>
Accords de confirmation	181,25	4.194,57	5.036,89
FRS	0,00	3.636,09	3.935,00
Accords élargis	0,00	567,79	1.037,03
FFCI	0,00	443,12	0,00
<b>Accords FASR</b>	<b>50,35</b>	<b>380,86</b>	<b>421,71</b>
<b>Total</b>	<b>231,60</b>	<b>5.586,34</b>	<b>6.495,63</b>

Note : FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.

FFCI = facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus.

FRS = facilité de réserve supplémentaire.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

L'autre inconvénient, c'est que l'on part de l'hypothèse que tous les titres émis sur le marché international sont détenus par des non-résidents du pays débiteur.

**Données bancaires à court terme.** Les données bancaires à court terme tirées des statistiques bancaires consolidées de la BRI, ainsi que les positions sur titres, sont présentées, non pas selon l'échéance initiale, mais sur la base de l'échéance restant à courir (un an). Cela peut être utile pour évaluer la vulnérabilité extérieure des pays.

**Postes hors bilan et actifs financiers de contrepartie.** L'analyse des statistiques de la dette a été compliquée par deux problèmes importants, ceux des postes hors bilan et de l'impact des actifs financiers de contrepartie pour ce qui est des concepts de vulnérabilité extérieure et de dette «nette». Le problème des actifs de contrepartie a été résolu en partie par l'inclusion de données sur les réserves internationales dans le recueil. Les statistiques de la dette extérieure présentées ici et dans la plupart des autres publications ne sont pas un substitut des données sur la position extérieure globale, laquelle est établie sur la base du *Manuel de la balance des paiements* (cinquième édition) du FMI et donne un relevé complet du stock des avoirs et engagements financiers extérieurs. La Norme spéciale de diffusion des données reconnaît l'importance de la position extérieure globale en prescrivant la diffusion de données annuelles et en encourageant celle de données trimestrielles sur cette position.

Le recueil ne fournit pas d'informations sur les postes hors bilan (à quelques exceptions près pour les fonctions de fiduciaire), comme les instruments dérivés ou les garanties, qui peuvent influencer sur le degré de vulnérabilité extérieure des pays. L'établissement de statistiques sur les postes hors bilan est une question actuellement étudiée par l'Équipe spéciale. D'autres instruments «figurant au bilan» (crédit-bail, prêts subordonnés et prêts interétablissements autres que les positions interbancaires) ne sont pris en compte dans le recueil que s'il s'agit de positions à l'égard des banques qui communiquent des données à la BRI, ce qui continue de donner lieu à des lacunes importantes.

**Données sur les pays développés.** Pour l'instant, le recueil ne présente pas de données sur les pays développés, ce qui pourrait renforcer l'idée erronée que les problèmes de dette extérieure ne se posent que pour les pays en développement et les marchés émergents. Il est actuellement envisagé d'étendre à tous les pays le champ couvert par les données du recueil. Par ailleurs, une section spéciale y est consacrée aux centres financiers offshore.

**Crédits commerciaux non bancaires.** Les données de cette catégorie ne recouvrent que les crédits publics ou garantis par l'État, ce qui, selon le type de pays pour lequel les chiffres sont communiqués, risque d'aboutir à une sous-estimation plus ou moins importante de ses composantes. De même, pour améliorer le délai de publication, on n'a inclus dans la catégorie de crédits mul-

tilatéraux que les crédits du FMI et de la Banque mondiale, ce qui a sur les données relatives aux divers pays des effets qui peuvent fortement varier. Les améliorations à apporter à cette catégorie sont à l'étude.

**Comparaisons des sources.** La comparaison des données provenant des débiteurs et celles des créanciers révèle des écarts plus ou moins importants selon le pays. Ces écarts tiennent dans certains cas aux déficiences des données des débiteurs, mais celles des créanciers ou du marché n'en sont pas elles non plus dépourvues.

S'il permet une meilleure analyse, le recueil donne essentiellement un aperçu général des grandes catégories d'instruments de la dette pour les pays étudiés. Il subsiste d'importants chevauchements et lacunes, ce qui explique pourquoi les organisations participantes ont choisi de ne pas présenter des totaux dans cette publication. ■

Jan Bové, Département des statistiques du FMI

### Nomination de M. Dawson au poste de Directeur des relations extérieures

Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a nommé au poste de Directeur du Département des relations extérieures Thomas C. Dawson II, Directeur à Merrill Lynch and Company et ancien administrateur du FMI. M. Dawson, qui prendra officiellement ses fonctions le 2 août, succède à Shailendra J. Anjaria, lui-même nommé Secrétaire du FMI (voir *Bulletin du FMI*, 14 juin, page 178).

M. Dawson, qui est de nationalité américaine, occupera en un premier temps, à compter du 1<sup>er</sup> juillet, le poste de Directeur désigné du Département des relations extérieures, qui est chargé des relations avec les médias, le secteur privé et la société civile, ainsi que des publications. Il a été nommé pour une durée de trois ans.

M. Dawson exerce actuellement les fonctions de Directeur chargé des relations avec le Groupe des institutions financières pour la compagnie Merrill Lynch à New York, en particulier avec le FMI, la Banque mondiale et autres institutions multilatérales.

Avant de travailler pour Merrill Lynch (1993), M. Dawson a occupé pendant quatre ans le poste d'Administrateur du FMI pour les États-Unis. Il a en outre représenté les États-Unis dans nombre de négociations financières internationales, notamment avec le secteur privé. Il a été nommé en 1981 Sous-Secrétaire adjoint pour les nations en développement au Trésor américain et, en 1984, Sous-Secrétaire pour l'industrie et la consommation. Entre 1985 et 1987, il a fait partie de l'équipe du Secrétaire général de la Maison Blanche.

Membre des services diplomatiques américains de 1971 à 1976, M. Dawson a exercé pour McKinsey and Company les fonctions de consultant en matière de stratégie internationale de commerce et d'investissement de 1978 à 1981.

Il est originaire de Washington et titulaire d'une licence d'économie et d'une maîtrise de gestion de l'Université Stanford.



(suite de la première page) jeter les bases d'un dispositif efficace de résolution des crises avant que celles-ci n'éclatent.

La question des obligations incombant au FMI dans ce nouveau contexte financier international a elle aussi été au centre des débats sur le financement futur des besoins de ressources générales du FMI. Alors qu'Adam Lerrick a soutenu que le FMI devrait faire appel aux marchés privés, Jessica Einhorn a émis de sérieuses réserves à ce sujet. Elle craint notamment que le FMI ne se heurte à des conflits d'intérêts inacceptables à un moment où il est appelé à jouer un rôle grandissant dans la réglementation de la finance internationale privée, surtout en temps de crise.

Il est clair, a dit M. Rubin, qu'il ne faut rien tenir pour certain. Comme l'ont vivement démontré les années 90, la mondialisation de l'économie peut présenter, en même temps que des possibilités extraordinaires, des risques considérables. Les institutions de Bretton Woods doivent s'adapter à ce monde intégré pour en relever les défis, mais, d'une façon plus générale, les partisans d'une économie de marché internationale et d'un système d'échanges ouvert doivent assurer que les avantages offerts par ce nouveau monde sont largement partagés et mieux compris pour que ses objectifs continuent à bénéficier d'un soutien politique.

#### Le rôle futur de la Banque mondiale et de la SFI

L'attention accordée par les médias durant la crise asiatique aux montages financiers, aux taux de change, aux questions économiques et statistiques « nous a remplis d'humilité », a déclaré James Wolfensohn, Président de la Banque mondiale. Cela a conduit la Banque à redéfinir ses priorités et à axer de plus en plus son attention sur les aspects structurels pour répondre notamment à la nécessité de lutter contre la corruption et de promouvoir une bonne gouvernance, d'assurer la mise en place d'un cadre juridique et judiciaire viable pour permettre le développement du secteur privé, de créer des organismes de réglementation et de contrôle efficaces et d'aider à l'élaboration d'un dispositif de protection sociale pour les économies en crise ou en transition.

La Banque ne pourra pas le faire toute seule, et elle effectuera beaucoup d'autres travaux en coopération avec les institutions financières internationales, les ONG, la société civile et le secteur privé. Ce ne sont pas là des activités de nature à faire la une des journaux, mais l'importance nouvelle accordée aux questions structurelles est la bonne solution.

Peter Woicke, Vice-Président exécutif de la SFI et Président du Groupe du développement du secteur privé (Banque mondiale) depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, a pris la parole au cours d'un déjeuner de travail du Comité. Il a esquissé les plans qu'il a conçus pour les années à venir, insistant sur les travaux du Groupe de la Banque mondiale et sur le développement du secteur privé.



M. Wolfensohn :  
La Banque mondiale  
axe de plus en plus  
son attention sur les  
aspects structurels.

#### Le FMI et la participation du secteur privé

Selon M. Camdessus, s'il est une caractéristique qui distingue les crises économiques de cette décennie des autres, c'est bien le rôle prédominant joué par les créanciers et débiteurs du secteur privé. Comme l'ont vivement confirmé les crises mexicaine et asiatique, les intervenants sur le marché, les autorités de contrôle et les responsables n'ont pas pris pleinement conscience des risques accompagnant les grandes promesses de la décennie.

Alors que l'on continue de chercher les causes des crises et les moyens d'y remédier, il apparaît déjà que toute solution doit reposer sur le principe qu'il faut « promouvoir un marché mature » fondé sur des relations stables entre les participants. L'intervention officielle doit se limiter à « l'établissement de solides systèmes juridique, réglementaire et de surveillance » et l'importance d'une bonne gouvernance, de la transparence et de la coopération doit être claire pour tous.

Que peuvent faire plus précisément les débiteurs, les créanciers et le FMI? Pour ce qui est des débiteurs, le respect des obligations contractuelles est l'assise de tout marché mature. Mais il faut y ajouter la stabilité et la croissance macroéconomiques, une législation efficace sur la faillite et un système judiciaire indépendant, l'adhésion aux normes internationales de diffusion des données et de gouvernance, la mise en place d'un cadre solide de réglementation et de surveillance du secteur financier, et la promotion d'une bonne gestion de la dette et d'un suivi fréquent des engagements extérieurs privés.

Les créanciers quant à eux doivent se préoccuper avant tout de l'évaluation et de la gestion des risques, mais ils doivent aussi encourager l'application des normes internationales et être prêts à favoriser l'adaptation de leurs normes nationales en matière de réglementation et de surveillance. Les créanciers privés peuvent en outre contribuer à préserver les liquidités de change en fournissant des financements préventifs en cas de crise imminente. La bonne communication entre créanciers et débiteurs est certes un ingrédient essentiel de toute relation mature.

#### Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
14 juin	3,35	3,35	3,76
21 juin	3,34	3,34	3,80

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS : au 1<sup>er</sup> 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 (113,7 % actuellement) et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm>.

Source : FMI, Département de la trésorerie

Les activités traditionnelles du FMI (surveillance bilatérale et multilatérale) constituent sa première ligne de défense de la stabilité de l'économie internationale. Mais une récente innovation du FMI, la Ligne de crédit préventive, lui permet maintenant d'apporter des ressources financières à l'appui des efforts de prévention des crises.

Mais, comme il y aura toujours des crises, il faut maintenir un «équilibre délicat» entre plusieurs objectifs : préserver l'accès au marché en temps normal, traiter équitablement les créanciers en cas de crises et éviter aux créanciers et débiteurs d'être exposés au risque moral par des solutions fondées sur le mécanisme du marché et le favorisant. Si de nouveaux financements ne sont pas disponibles et qu'une vaste restructuration de la dette s'impose, les détenteurs d'obligations ne doivent pas s'attendre à être sauvés par des ressources publiques venant de la communauté internationale. Dans certains cas extrêmes, les pays n'ont parfois pas d'autre moyen ordonné de sortir de la crise que de procéder à une vaste restructuration de leur dette, obligations comprises. Lorsque le défaut de paiement ne pourra être évité, il sera essentiel de maintenir des relations de travail adéquates et de veiller à ce que des négociations de bonne foi ne soient pas compromises par une poignée de créanciers récalcitrants. Une option possible, certes controversée, consisterait à requérir une nouvelle interprétation ou un amendement des Statuts du FMI de façon à permettre à celui-ci de déclarer la suspension des poursuites engagées par les créanciers pendant la durée de ces négociations. Mais, si les intéressés prennent les mesures nécessaires pour établir entre eux des relations matures, ces cas extrêmes seront rares et l'on aura alors un dispositif permettant de les résoudre.

### Le FMI doit-il recourir aux financements privés?

L'étude intitulée *Private sector financing for the IMF : Now Part of the Optimal Funding Mix* a servi de base aux débats auxquels ont participé Adam Lerrick, auteur de l'étude et Directeur d'un cabinet-conseil en stratégies de financement et montages financiers, Jessica Einhorn, expert invité au FMI et ancien directeur général de la Banque mondiale chargé de la gestion financière et de la mobilisation des ressources, et Tom Dawson II, Directeur des relations avec le Groupe des institutions financières à Merrill Lynch et nouveau Directeur du Département des relations extérieures du FMI. Les participants se sont trouvés fort divisés sur une question essentielle, celle de savoir si le recours à des financements privés est bien conforme à la vocation et aux objectifs du FMI.

Résumant les conclusions de son étude, M. Lerrick soutient que l'économie mondiale, les marchés et la nature des opérations du FMI ont subi une mutation radicale ces dernières décennies et que le FMI doit adapter en conséquence le mode de financement de ses opérations. En ayant recours aux marchés financiers internationaux, le FMI pourrait accroître ses ressources de 100 milliards de dollars, soit de 50 %. Ce surcroît de ressources pourrait être mis à la disposition des emprunteurs à un coût équivalant aux taux bonifiés actuels et entraîneraient des

économies substantielles pour les trois principaux créanciers du FMI (États-Unis, Allemagne et Japon).

Pour les pays membres, le recours au capitaux privés «améliorerait la liquidité et la protection des réserves internationales et garantirait l'échange de billets à ordre en monnaie nationale, dont le coût serait nul, contre une position de réserve excédentaire au FMI». Pour le FMI, cette solution permettrait d'assurer un financement souple et rapide des crises et de contourner les facteurs politiques dans les pays membres. «L'existence même d'une autre source de financement importante et accessible aura pour effet de réduire l'incertitude qui favorise la spéculation et déstabilise les marchés.»

Tout en félicitant M. Lerrick pour la présentation technique détaillée des aspects opérationnels de sa proposition, M<sup>me</sup> Einhorn a soutenu que l'évolution de l'architecture financière observée à la suite de la crise asiatique rend impensable le recours par le FMI aux marchés privés dans un avenir proche. Elle a émis des doutes sur les avantages qu'en retireraient les États-Unis en termes de coûts et a souligné que deux des avantages mis en avant — la rentabilité de l'investissement et la conversion monétaire par le biais de swaps — ne se matérialiseraient qu'au prix d'engagements considérables du FMI à l'égard du système bancaire.

Toutefois, ses objections fondamentales sont des objections de principe et catégoriques. «Dans tous les cas que je peux imaginer, dit-elle, je préférerais voir le FMI s'en tirer avec les ressources qui lui viennent des quotes-parts, plutôt qu'autoriser un programme d'emprunts aux marchés.» Elle a ensuite centré ses arguments sur la question des politiques publiques, expliquant pourquoi la proposition de M. Lerrick est acceptable du point de vue du secteur privé mais non public, le FMI étant assimilable à un État souverain.

Le mode de fonctionnement du FMI — et son recours à des échanges de monnaies avec ses membres en cas de crise — sont essentiels à sa mission. Suivant cette proposition, les liquidités prudentielles du FMI seraient confiées au système bancaire en temps de crise. Tandis que le niveau global des liquidités ne serait pas affecté par les opérations du FMI, celui-ci risquerait de se trouver étroitement impliqué dans les transactions bancaires alors qu'il devrait y jouer un rôle de médiateur par l'intermédiaire de ses gros actionnaires et de leurs banques centrales.

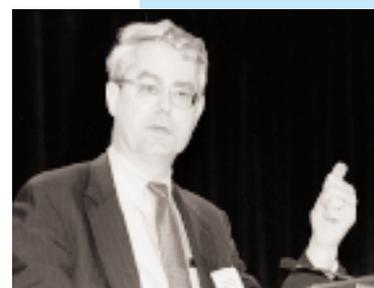
Elle a en outre souligné que le risque moral, l'une des principales critiques adressées au FMI, serait intensifié si le FMI avait facilement accès à des ressources privées et si le secteur privé finançait à la fois ses opérations et celles des pays en développement, et tirait aussi profit des marges.



Adam Lerrick



Jessica Einhorn



Thomas C. Dawson II



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

Myriam Watrin

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](mailto:imfsurvey@imf.org). Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

28 juin 1999

208

M. Dawson, évoquant lui aussi les politiques publiques, a indiqué que, s'il voit effectivement la possibilité de recourir dans une certaine mesure à des financements privés pour la Ligne de crédit préventive, il pense toutefois que M. Lerrick surestime les avantages des financements privés et en sous-estime les véritables problèmes. En particulier, le FMI joue un rôle comparable à celui d'une banque centrale et ses fonctions d'autorité de contrôle sont appelées à s'étendre. L'étude s'attache trop aux problèmes de financement des États-Unis. Les difficultés politiques qui accompagnent aux États-Unis la révision des quotes-parts ne se posent pas ailleurs.



M. Rubin : Les aspects politiques de la politique économique internationale sont aussi importants que la politique elle-même.

### Chances et risques

Dans son allocution de clôture, M. Rubin a rappelé les chances immenses qu'offre la mondialisation et les risques considérables qui l'accompagnent. Les récentes turbulences sur les marchés mondiaux ont avivé la controverse sur le bien-fondé de l'intégration mondiale et de l'économie de marché.

### Sur le site Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org))

#### Notes d'information

99/26, 7 juin. Achèvement de l'examen du programme de l'Indonésie et approbation d'une tranche de 450 millions de dollars

99/28, 7 juin. Publication du recueil de statistiques de la dette extérieure [voir page 204]

99/30, 16 juin. Achèvement de l'examen de mi-période du programme de la Bolivie

99/31, 16 juin. Achèvement de l'examen du programme thaïlandais et approbation de la tranche suivante

99/32, 16 juin. Approbation du deuxième programme annuel FASR de la Mongolie

**Notes d'information au public (NIP).** Elles présentent l'évaluation faite par le Conseil d'administration des perspectives et politiques économiques des pays membres. Elles sont diffusées, avec le consentement des pays en question, à la suite des consultations au titre de l'article IV et fournissent en même temps des renseignements généraux sur leur économie. Elles présentent aussi, sur la décision du Conseil d'administration, l'évaluation qui ressort de ses discussions de fond. NIP récemment diffusées :

99/45, Soudan, 3 juin

99/46, Vietnam, 8 juin

99/47, Cap-Vert, 14 juin

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

Burkina Faso, Lettre d'intention, 16 avril

Cap-Vert, Lettre d'intention et Mémorandum de politique économique et financière, 26 avril

Argentine, Lettre d'intention, 10 mai

Ukraine, Lettre d'intention, 20 mai

Bulgarie, Lettre d'intention, 28 mai

Tout en ayant une foi inébranlable dans l'une et de l'autre, il conseille aux défenseurs d'une économie de marché mondiale de tenir compte des inquiétudes exprimées et les met en garde contre un effritement éventuel du soutien à ces deux processus. Pour créer «les conditions dans lesquelles la libre circulation des capitaux et l'économie de marché donneront les meilleurs résultats», il faudra :

- **Renforcer et réformer les institutions financières internationales.** Celles-ci ont joué un rôle clé face à la crise financière internationale et ont reconnu la nécessité d'améliorer leurs opérations et d'étendre le champ de leurs activités. De plus en plus, elles ont une politique d'ouverture et encouragent le développement du secteur privé; elles centrent leur attention sur l'environnement, la santé, l'éducation, le travail, les droits de l'homme et le rôle des femmes; elles sont conscientes de l'obstacle majeur que représente la corruption; et elles cherchent de nouveaux moyens de faire face à la crise financière.

- **Réformer en profondeur l'architecture du système financier international.** Il s'agit notamment de promouvoir l'adoption des normes et bonnes pratiques internationales dans les pays en développement et d'encourager les institutions financières des pays industrialisés à mieux gérer les risques.

- **Continuer à ouvrir en vue de l'instauration d'un système de commerce ouvert.** M. Rubin juge très préoccupante la récente adoption par la Chambre des représentants des États-Unis d'une loi fixant des contingents aux importations d'acier. Selon lui, cette loi, qui «n'est pas conforme aux normes de l'OMC et va à l'encontre de la croissance d'économies ouvertes et fondées sur le marché», risque en fait de renforcer les tensions protectionnistes qui se font déjà davantage sentir dans le monde entier». Mais les partisans de la liberté des échanges doivent aussi reconnaître qu'une politique commerciale ouverte doit être complétée par une «politique intérieure prospective» qui donne à la population les moyens de réussir dans une économie mondialisée et permette à ceux qui ont été écartés par le processus de mondialisation de se réintégrer à l'économie le plus vite possible.

M. Rubin a par ailleurs souligné que les aspects politiques de la politique économique internationale sont aussi importants que la politique elle-même. «Nous devons veiller à ce que les avantages de la croissance et de la mondialisation soient largement partagés, notamment par le biais de l'aide bilatérale et multilatérale, que les ressources soient ciblées sur les groupes les plus vulnérables et qu'un allègement de la dette soit consenti aux pays les plus pauvres qui sont attachés aux réformes». Loin d'être seulement une bonne politique économique, ces mesures sont essentielles pour faire accepter cette politique.

Sheila Meehan