

Allocution de M. Fischer en Argentine . . .

## Les réformes budgétaires et structurelles doivent être poursuivies

**O**n trouvera ci-après une version abrégée de l'allocution prononcée par Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, à la réunion de l'Association des banquiers argentins à Buenos Aires le 25 juin. Le texte intégral est affiché sur le site Web du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

Le plus sûr pour moi aujourd'hui serait de vous parler, comme je l'ai fait lors de mon dernier voyage en Argentine, de la coordination internationale des politiques. Ou bien, je pourrais prendre modèle sur Alan Greenspan, qui, à la fin d'un de ses discours particulièrement complexes, déclarait à son auditoire : «Si vous avez compris ce que j'ai dit, c'est que je me suis trompé.» Mais je préfère vous parler de l'économie argentine en essayant d'être clair. Je passerai d'abord en revue ses avancées remarquables depuis dix ans, avant



Stanley Fischer

d'aborder les défis actuels en examinant tour à tour les politiques structurelles et budgétaire.

### Évolution récente

L'Argentine traverse une période difficile. Et les conditions extérieures ne facilitent pas les choses : le ralentissement mondial affecte la demande d'exportations, la vigueur du dollar a compliqué le processus d'ajustement et la marge moyenne des taux d'intérêt pratiqués pour les marchés émergents s'est accrue, bien que dans une moindre mesure que celle qui s'ap-

plique à l'Argentine.

Mais nous ne devons pas perdre de vue les grands succès remportés par l'Argentine au cours des dix dernières années : la démocratie a été consolidée; la stabilité macroéconomique et (voir page suivante)

Entretien avec Teresa Ter-Minassian, du Département des finances publiques . . .

## Un nouveau programme de recherche et de soutien logistique

**M**<sup>me</sup> Teresa Ter-Minassian, de nationalité italienne, est Directrice du Département des finances publiques du FMI depuis janvier 2001. Elle est entrée au FMI en 1971 comme économiste dans ce même département, où elle est revenue en qualité de Directrice adjointe en 1988. Avant d'assumer ses responsabilités actuelles, elle a exercé diverses fonctions au sein de l'ancien Département Europe du FMI et tout dernièrement au Département Hémisphère occidentale, dont elle était Directrice adjointe depuis 1997. M<sup>me</sup> Ter-Minassian s'est entretenue récemment avec le Bulletin du FMI au sujet des travaux du département et des nouvelles orientations nécessitées par l'évolution de la mission du FMI.

**BULLETIN DU FMI :** Quelles sont les principales fonctions et responsabilités du Département des finances publiques et quels changements avez-vous observés dans son activité et ses orientations au cours des ans?

**M<sup>me</sup> TER-MINASSIAN :** Le Département des finances publiques est l'un des plus complexes du FMI, de par la diversité de ses activités : surveillance; conception, négociation et examen des programmes; assistance technique; élaboration des politiques et recherche. Notre programme de travail couvre tous les grands volets des opérations du FMI.

Naturellement l'importance relative de ces activités a varié avec le temps. Il y a eu par exemple (suite page 215)



Teresa Ter-Minassian

213  
M. Fischer  
en Argentine

213  
Département des  
finances publiques

218  
Colloque sur  
la conditionnalité

219  
Discours de  
M. Sugisaki

220  
Allocution de  
M. Boorman

222  
Banque de données  
sur les réserves

223  
Moins de monnaies  
dans le monde

224  
Coûts et avantages  
d'une union  
monétaire

226  
Canada et  
intégration  
économique

Lire aussi . . .

216  
Finances &  
Développement  
Numéro de juin

218  
Sur le site Web

225  
Publications récentes

228  
Principaux taux  
du FMI

Colloque sur  
la conditionnalité  
du FMI à Berlin.  
Voir page 218.

Les faiblesses de l'activité économique, des finances publiques et de la confiance des investisseurs et des consommateurs se renforcent mutuellement.

Stanley Fischer

(suite de la première page) financière a été instaurée; l'inflation a reculé de manière spectaculaire sans préjudice pour la croissance; le secteur public a été réduit grâce à la cession d'entreprises inefficaces et à la réforme de la fonction publique; la déréglementation a nettement progressé; le commerce extérieur et les mouvements de capitaux ont été libéralisés, ouvrant l'économie tant à l'intérieur qu'à l'extérieur du Mercosur; et le secteur financier a été considérablement renforcé, grâce à la fois à une nette amélioration de la réglementation et du contrôle et à une plus grande participation étrangère. Mais il y a encore à faire pour rendre le système bancaire plus efficient, pour réduire les marges d'intermédiation et pour faciliter le recouvrement des garanties des créances immobilisées.

Le faible poids de la dette extérieure et intérieure au début de cette période a aidé l'Argentine, mais sa croissance a été trop dépendante de lourds déficits budgétaires. Le déficit public fédéral a été en moyenne de 1 % du PIB pendant la première moitié de la décennie et de 3 % durant la deuxième moitié. Ce problème s'expliquait en partie par les perturbations des termes de l'échange et la dégradation de la situation extérieure à la fin des années 90. Mais il a aussi tenu au manque d'ajustement des finances publiques et aux progrès inadéquats des réformes structurelles, en particulier sur le marché du travail.

### Défis actuels

Les remarquables avancées de l'Argentine forment la toile de fond des défis que les responsables de la politique économique doivent à présent relever. La situation actuelle est le résultat d'une croissance fondée sur des déficits budgétaires excessifs, des progrès insuffisants des réformes structurelles et des chocs extérieurs. Les faiblesses de l'activité économique, des finances publiques et de la confiance des investisseurs et des consommateurs se renforcent mutuellement.

Il ne sera pas facile de renverser la situation, mais l'Argentine a surmonté des épreuves difficiles dans le passé, notamment pendant la «crise tequila» en avril 1995, quand le gouvernement, avec Domingo Cavallo au poste de ministre des finances, prit des mesures décisives pour stabiliser l'économie, notamment en durcissant la politique budgétaire quelques mois avant une élection.

Les autorités argentines ont adopté une approche sur deux fronts pour remédier à la crise actuelle en opérant des réformes structurelles visant à promouvoir la croissance et en renforçant la situation des finances publiques fédérales et provinciales. Le FMI soutient cette approche, comme il l'a prouvé en décembre dernier en portant le montant de son accord de financement avec l'Argentine à environ 13,5 milliards de dollars au total — soit plus de 500 % de la quote-part du pays au FMI.

**Mesures structurelles.** En avril, le gouvernement argentin a mis en place un certain nombre de mesures

structurelles en vue d'améliorer la croissance en modifiant le tarif douanier hors Mercosur, en abaissant la taxe sur la valeur ajoutée sur les biens d'équipement produits dans le pays et en adoptant des «plans de compétitivité» — incitations et modifications des réglementations pour stimuler la croissance dans certains secteurs.

Le 15 juin, les autorités ont annoncé de nouvelles mesures, notamment un droit d'importation et une subvention à l'exportation pour simuler le passage ultérieur au rattachement du peso à un panier euro-dollar. Les incitations qu'impliquent ces mesures devraient contribuer à stimuler la croissance, mais elles impriment une tendance plus interventionniste, laquelle, si elle allait plus loin, pourrait nuire à l'efficacité et à la confiance à plus long terme.

Il est important de faire avancer les réformes en faveur de la croissance centrées sur le marché, qui ont été présentées dans le programme économique de l'Argentine appuyé par le FMI, notamment de promouvoir la concurrence sur les marchés intérieurs (par exemple, dans les secteurs des ports et des télécommunications), de mettre en œuvre la réforme du marché du travail approuvée par le congrès il y a un an et de procéder à la déréglementation proposée du régime de santé géré par les syndicats. Les autorités ont annoncé des réformes structurelles des finances publiques, prévoyant notamment une simplification du système fiscal, le renforcement de la discipline fiscale et la mise en œuvre des réformes nécessaires du système de sécurité sociale. Elles se sont aussi engagées à approfondir l'intégration de l'Argentine dans l'économie mondiale en poursuivant la libéralisation des échanges, ce qui pourrait stimuler la croissance.

Il y a lieu de se féliciter des mesures annoncées. Mais il faudra qu'elles soient mises en œuvre pour renforcer durablement la confiance.

**Politique budgétaire.** La question qui se pose en cette période de récession est de savoir si l'Argentine a vraiment besoin d'ajustement budgétaire. On peut craindre en effet que cet ajustement ne fasse qu'entraver la reprise économique. Après tout, ni la dette publique (d'environ 50 % du PIB), ni le déficit budgétaire (d'environ 2,5 % du PIB) de l'Argentine ne sont particulièrement élevés par rapport aux normes internationales : d'ailleurs, ils satisferaient l'un et l'autre, de même que l'inflation, aux critères de Maastricht.

Le problème est que l'ampleur actuelle des marges de taux d'intérêt sur les obligations argentines entraîne à la hausse la dynamique de la dette. En outre, le besoin de financement brut de l'Argentine est élevé — bien que le récent échange de créances l'ait considérablement réduit pour les prochaines années. Des taux d'intérêt élevés, à leur tour, compromettent des perspectives de reprise soutenue, ce qui aggrave la dynamique de la dette. Il semble donc évident que le déficit budgétaire doit être réduit.

Il faut néanmoins se demander si une contraction budgétaire ne ferait que contribuer à un cercle vicieux de croissance faible, d'où une aggravation de la situation budgétaire, une plus forte contraction budgétaire, une croissance encore plus faible, et ainsi de suite. Mais l'expérience de plusieurs pays (dont l'Irlande, le Danemark, l'Italie et le Brésil) donne à penser qu'un resserrement budgétaire peut avoir un effet expansionniste et enclencher un cercle vertueux. Comment? La réponse est simple — en se traduisant par une baisse durable de la prime de risque et des taux d'intérêt intérieurs. Et nul ne doute qu'une baisse des taux d'intérêt est nécessaire.

Ces réalités sont maintenant largement acceptées en Argentine, comme en témoigne le passage de la loi de responsabilité en matière de finances publiques. La crise actuelle a été déclenchée par les mauvaises nouvelles budgétaires au premier trimestre, qui menaçaient de porter le déficit à plus de 10 milliards de dollars au lieu des 6,5 milliards stipulés par le programme et par la loi de responsabilité.

Les autorités ont annoncé en avril des mesures équivalant à 3,8 milliards de dollars, avec des recettes de 2,5 milliards de dollars provenant de la taxe sur les transactions financières et des réductions des dépenses de 900 millions de dollars. Les autorités comptent également sur une augmentation supplémentaire des recettes nettes grâce aux mesures annoncées en juin. Mais les résultats de certaines de ces mesures sont très incertains, notamment du fait de leur complexité administrative. Nous sommes préoccupés par la charge que cela risque de faire peser sur l'administration des recettes, déjà faible. Il faut faire plus du côté des dépenses. L'expérience montre clairement qu'il est plus efficace de réduire les dépenses que d'augmenter les impôts pour rééquilibrer les finances publiques et

stimuler la croissance. Il faut, par exemple, veiller à contenir la masse salariale.

Pour ce faire, il est essentiel de maîtriser les dépenses des provinces. L'administration fédérale a mieux réussi que les provinces à améliorer sa situation budgétaire. L'Argentine est certainement capable d'améliorer ses résultats budgétaires. C'est ce qu'a fait votre voisin, le Brésil, ainsi que d'autres pays de l'hémisphère, et la Turquie est sur la même voie.

**Politique monétaire.** Je n'ai pas parlé jusqu'à présent de la politique monétaire, et cela n'est pas très étonnant, étant donné le régime de convertibilité qui détermine fondamentalement la politique monétaire. Si le système permet une certaine action contracyclique sur la liquidité, la marge de manœuvre est en fait très limitée.

Les mesures que la banque centrale a prises durant la dernière décennie pour renforcer le système bancaire ont été très salutaires à l'Argentine. Grâce à la solidité de ce système, son économie a pu résister à des chocs extérieurs majeurs, et il est crucial pour son avenir de préserver cette solidité. Il est pour cela impératif de maintenir l'indépendance de la banque centrale.

### Conclusion

L'Argentine fait face aujourd'hui à un défi de taille pour maintenir et consolider les avancées de la dernière décennie. Mais elle a su relever les défis du passé et elle peut encore le faire. La réussite passe par la poursuite des réformes budgétaires et structurelles. La politique économique doit être définie de manière à inspirer confiance — notamment en évitant de donner des signaux incohérents. C'est dans cette voie que se trouve le cercle vertueux du rétablissement de la croissance, d'une confiance renforcée et d'une amélioration des perspectives budgétaires. C'est faisable, et il faut le faire. ■

## La mission du FMI évolue, la nôtre aussi

(suite de la première page) des périodes où l'accent a été mis sur l'assistance technique et d'autres où celle-ci est passée à l'arrière-plan.

En fait, les activités du département ont pris beaucoup d'extension depuis l'époque où j'y ai débuté, en 1971. À cette époque, la fonction d'examen des programmes appuyés par l'aide financière du FMI ne faisait que débiter et était beaucoup moins poussée et détaillée qu'elle ne l'est à présent. L'activité était surtout axée sur l'assistance technique — dans les domaines de la fiscalité, de l'administration de l'impôt et de la gestion des dépenses publiques — et sur la recherche. Nous participions parfois aux missions des départements géographiques, mais pas autant qu'aujourd'hui.

De nouveaux domaines d'activité sont apparus, comme la politique des dépenses publiques, une attention particulière étant portée aux dépenses sociales, ainsi qu'à la réduction de la pauvreté à moyen terme, en particulier dans le contexte de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTÉ). Les relations budgétaires

intergouvernementales et la gestion financière de l'État sont d'autres domaines nouveaux.

En outre, notre activité d'assistance technique est à présent plus étroitement liée aux activités de surveillance du FMI. Depuis quelques années, on met beaucoup plus l'accent sur la prévention des crises, la transparence et le respect de normes et de codes; de ce fait, l'assistance technique vise souvent à remédier aux lacunes qui ont été décelées dans ces domaines.

### BULLETIN DU FMI : Quels sont actuellement les problèmes et les initiatives du département?

M<sup>me</sup> TER-MINASSIAN : Les fonctions du département sont multiples. Ma stratégie fondamentale a été d'établir les priorités et d'exploiter au mieux les synergies existant entre les diverses fonctions du département, et je m'efforce de modifier à cet effet les procédures existantes ou d'en instituer de nouvelles. En concertation avec les cadres, nous avons mis en place un système de hiérarchisation des travaux de recherche et d'élabora-

Il est essentiel de maîtriser les dépenses des provinces.

Stanley Fischer

tion des politiques. Le département a toujours eu une forte activité analytique dans le domaine budgétaire. Mais la recherche y avait toujours été considérée comme une activité secondaire, effectuée à temps perdu entre deux missions ou lors de relatifs temps morts dans le travail opérationnel. Et tout en continuant d'encourager les initiatives de recherche spontanées, nous voudrions aussi consacrer de façon plus systématique certaines des ressources du département à quelques projets d'envergure correspondant aux priorités du FMI et susceptibles d'avoir un impact plus vigoureux et plus durable.

En conséquence, nous avons mis sur pied un comité de cadres de haut niveau pour prendre la tête d'un programme de recherche et d'élaboration des politiques. Nous allons également charger un petit groupe de chercheurs extérieurs d'examiner avec nous une ou deux fois par an ce programme et de nous apporter conseils et commentaires. Le programme sera révisé tous les six mois pour suivre l'évolution de la recherche et du contexte général. Le comité a commencé à établir

une liste des projets auxquels des ressources humaines seront attribuées en priorité. Une des initiatives envisagées concerne des travaux sur les indicateurs de la vulnérabilité budgétaire, ce qui s'harmonise très bien avec l'importance qu'accorde le FMI à la prévention des crises. Nous prévoyons aussi des travaux supplémentaires sur la responsabilité budgétaire et sur les règles budgétaires en général. Un autre projet en cours concerne la compétition fiscale internationale et la taxation du commerce électronique.

Dans le domaine de la politique et de la gestion des dépenses publiques, nous participons très activement au suivi de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) et de l'initiative PPTE, en coopération avec le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques et la Banque mondiale. Il s'agit d'examiner les enseignements de la FRPC et d'élaborer avec les PPTE des plans d'action pour améliorer leur capacité à suivre l'emploi des allègements de dette aux fins de la réduction de la pauvreté. Nous continuons aussi à suivre l'évolution des dépenses sociales en général.

**BULLETIN DU FMI : L'assistance technique est un volet important de votre activité. Sur quoi le département concentre-t-il ses ressources, et ses priorités sont-elles appelées à changer à l'avenir?**

**M<sup>me</sup> TER-MINASSIAN :** Nous avons entrepris une évaluation interne de nos activités d'assistance technique, qui représentent environ 60 % de notre charge de travail. J'ai créé trois groupes de travail, chargés chacun d'un aspect important. L'un est la hiérarchisation : nos ressources d'assistance technique sont-elles bien affectées à des tâches prioritaires? Faut-il changer nos procédures de filtrage des demandes d'assistance? Convient-il d'envisager les besoins d'assistance technique d'un pays donné de manière plus intégrée? Faudrait-il tenter plus énergiquement de susciter des demandes correspondant au programme de travail général du FMI vis-à-vis du pays?

Un autre groupe de travail s'occupe du mode de prestation de l'assistance technique. Nous intervenons habituellement selon deux ou trois modes : l'envoi de missions et le détachement d'experts en postes de courte ou de longue durée. Le dosage actuel est-il le bon? Par exemple, pour lancer et soutenir un programme de réformes, vaudrait-il mieux envoyer une succession de missions plutôt que détacher des experts en séjour long? Par ailleurs, comment tirer le meilleur parti des ressources d'assistance technique d'autres prestataires afin d'assurer la fourniture d'un programme d'assistance intégré correspondant aux besoins du pays?

Finalement, un autre groupe de travail examine la question de l'évaluation, à la fois des projets en cours et de l'évaluation *ex post* de l'efficacité de certains types d'assistance technique. Les rapports que soumettront les groupes de travail seront débattus au sein du département et, s'il y a lieu, nous apporterons des modifica-

# FINANCES

PUBLIÉ PAR LE FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

## DÉVELOPPEMENT

Le numéro de juin de *Finances & Développement* comporte plusieurs articles sur les flux de capitaux internationaux, leurs avantages et leurs risques, notamment :

### Flux de capitaux privés et croissance

*Deepak Mishra, Ashoka Mody et Antu Panini Murshid*

### L'investissement direct étranger est-il bénéfique aux pays en développement?

*Prakash Loungani et Assaf Razin*

### IDE et recettes de l'impôt sur les sociétés : harmonisation ou concurrence fiscale?

*Reint Gropp et Kristina Kostial*

### Régimes de taux de change : le bipolarisme est-il justifié?

*Stanley Fischer*

### Concurrence et création d'entreprises en Russie

*Harry G. Broadman*

### Pays en transition : quel régime de taux de change choisir avant l'adhésion à l'UEM?

*György Szapary*

### Une nouvelle économie?

*Paula De Masi, Marcello Esteveo et Laura Kodres*

*Finances & Développement* est une publication trimestrielle du Fonds monétaire international, qui paraît en plusieurs langues (anglais, arabe, chinois, espagnol et français). L'abonnement est gratuit. Pour recevoir cette publication, s'adresser à : IMF Publication Services, Box FD01, Washington DC 20431 (U.S.A.).



tions concrètes à nos procédures de fonctionnement. Il se peut que tout paraisse fonctionner très bien en définitive, mais je crois qu'il y aura quelques changements.

**BULLETIN DU FMI : Quelles sont les relations du Département des finances publiques avec les autres départements et constate-t-on une intensification des interactions?**

**M<sup>me</sup> TER-MINASSIAN :** D'une manière générale, nous assistons très activement les autres départements dans leurs tâches opérationnelles et nous entretenons une excellente coopération aussi bien avec les départements géographiques qu'avec les départements fonctionnels, en particulier le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques.

Lorsque j'ai pris la direction du département, j'ai introduit quelques changements visant à concentrer nos ressources sur notre spécialité — l'expertise-conseil budgétaire, en particulier en ce qui concerne les aspects structurels des programmes. C'est ainsi que nous avons réduit le nombre de missions auxquelles nous participons systématiquement et de pays dont nous examinons régulièrement les programmes, ce qui nous permet d'examiner si besoin est les aspects budgétaires d'un programme donné ou même de prendre part à la surveillance de certains pays industrialisés. Cette rationalisation a été entreprise afin d'accroître notre utilité pour les départements géographiques et d'éviter les doubles emplois, et l'initiative a été très bien accueillie. Nous sommes aussi à présent systématiquement invités par la direction à participer aux séances de réflexion sur des pays donnés, en particulier en cas de crise. J'essaie également d'intégrer l'assistance technique plus étroitement avec les revues des programmes et le travail des départements géographiques.

**BULLETIN DU FMI : Quelle place l'activité de votre département tient-elle dans la mission générale du FMI et quelle influence auront sur les priorités du département les éventuelles évolutions de cette mission — par exemple l'importance nouvelle attachée à la prévention des crises et les efforts visant à rationaliser la conditionnalité.**

**M<sup>me</sup> TER-MINASSIAN :** Notre Directeur général, Horst Köhler, a souligné que les questions budgétaires revêtent une importance centrale pour le FMI. De ce fait, la conditionnalité budgétaire structurelle a plus de pertinence que, disons, une conditionnalité liée aux privatisations ou à la libéralisation des marchés. Si, comme je tends à le penser, il convient de limiter la conditionnalité aux aspects de l'économie qui sont cruciaux pour le succès macroéconomique d'un programme, il ne faut imposer de conditionnalité structurelle qu'avec parcimonie afin que les autorités aient une réelle volonté de mettre en œuvre les mesures structurelles. Il est clair que l'étendue de ces conditions doit être déterminée cas par cas. Dans certains pays, certains aménagements

structurels ou institutionnels sont déterminants pour assurer l'amélioration durable des finances publiques, elle-même indispensable au succès macroéconomique du programme.

Je conviens que nous n'avons pas besoin d'une longue liste de repères structurels, même dans le domaine budgétaire. Mieux vaut identifier ceux pour lesquels la conditionnalité est justifiée. Mais notre dialogue avec les pays ne s'arrête pas à la conditionnalité.

Nous pouvons conseiller les autorités pour l'élaboration des réformes et leur fournir notre assistance technique afin d'approfondir les aspects plus spécifiques des mesures déjà con-

venues — par exemple, pour la conception d'un train de réformes fiscales, l'organisation d'une réforme de la fonction publique ou l'élimination de certaines dépenses non productives. Une conditionnalité allégée ne va pas réduire nos activités. Elle nous forcera simplement à compter davantage sur la qualité de notre assistance technique et de nos conseils pour obtenir que les réformes nécessaires soient bien mises en œuvre.



**M<sup>me</sup> Ter-Minassian :**  
« Nous devons établir les priorités et exploiter au mieux les synergies existant entre les diverses fonctions du département. »

**BULLETIN DU FMI : Comment envisagez-vous l'évolution de l'activité de votre département, et quels en seraient les principaux enjeux?**

**M<sup>me</sup> TER-MINASSIAN :** Comme nous sommes un département de soutien, notre priorité sera de continuer à participer pleinement aux divers travaux du FMI — qu'il s'agisse de la surveillance, de la gestion des crises ou du renforcement des institutions. Je veux en même temps maintenir une forte visibilité du département à l'extérieur du FMI, en tant que centre d'excellence pour l'analyse des questions de finances publiques qui intéressent l'activité du FMI. Quant aux questions que nous devons traiter en priorité, c'est difficile à dire au-delà de l'horizon qui nous occupe actuellement.

Comment s'établiront les priorités dans trois ou quatre ans? Je ne crois pas pouvoir le dire, car personne ne sait ce que fera le FMI d'ici là. En fait, sa souplesse et sa faculté d'adaptation à un monde en mutation rapide comptent parmi les vrais talents de cette institution. Nous devons veiller à maintenir le niveau de préparation de nos collaborateurs afin qu'ils puissent faire face aux nouveaux enjeux au fur et à mesure de leur apparition. J'espère que nous en serons capables. L'avenir m'emplit d'enthousiasme. ■



## Les liens entre la conditionnalité et la maîtrise des programmes par les pays

**L**e FMI entreprend d'alléger et de recentrer sa conditionnalité, tout en laissant aux pays le maximum de latitude pour décider eux-mêmes des politiques spécifiques qu'ils veulent mener. Ce réexamen de la conditionnalité fait appel à une large consultation des parties prenantes hors de l'organisation. C'est dans ce cadre que l'Institut du FMI et la Fondation allemande pour le développement international ont coparrainé un colloque international à Berlin, les 11 et 12 juin. Ce colloque a réuni un cercle de décideurs distingués venus du monde entier (dont des ministres ou anciens ministres d'Arménie, d'Inde, de Malaisie, de Thaïlande, du Yémen et de Zambie), et des représentants du FMI, de la Banque mondiale, de l'Union européenne ainsi que d'organisations non gouvernementales (ONG) d'Allemagne, d'Arménie, du Kenya, de Malaisie, du Royaume-Uni et de Tanzanie. Les participants ont évoqué la relation entre la conditionnalité du FMI et l'internalisation par les pays des programmes d'ajustement appuyés par le FMI; le recentrage de la conditionnalité et d'autres formes de conditionnalité qui seront étudiées plus avant.

### Toile de fond

Ces vingt dernières années, le champ d'application et la nature de la conditionnalité du FMI ont considérablement évolué, du fait que les programmes soutenus par l'institution ont mis davantage l'accent sur la croissance et qu'il paraissait indispensable de venir à bout des obstacles structurels pour conduire efficacement la politique budgétaire et monétaire. Dans les années 90, la conditionnalité a couvert un plus large champ et est devenue plus détaillée, le but étant d'encourager des réformes structurelles complexes dans les domaines juridique, institutionnel et réglementaire.

Cette expansion s'est cependant heurtée aux limites des capacités d'exécution des pays, d'une part, et des compétences du FMI, d'autre part. Il était à craindre en outre que ce luxe de détails n'empêche les pays d'internaliser l'effort de réforme, condition *sine qua non* de la viabilité et de la réussite du processus.

### Dialogue

Le colloque de Berlin a réuni des experts de tous les horizons pour encourager un dialogue de fond sur la conditionnalité et ouvrir des pistes nouvelles. Plusieurs grands thèmes se sont dégagés. De l'avis général, les pays qui sollicitent l'aide financière du FMI doivent accepter certaines conditions, qui visent à garantir à la fois le bon usage des ressources de l'institution et leur disponibilité ultérieure pour d'autres pays.

Cependant, les participants sont convenus que la conditionnalité a pris trop d'extension ces dernières années, que l'inclusion de questions structurelles va peut-être au-delà des compétences du FMI et sur-exploite les capacités d'exécution des pays et que la multitude de conditions peut avoir des effets indésirables. Elle risque de diluer l'effort de réforme et de galvaniser l'opposition à leur rencontre. La solution, pour plusieurs participants, est de recentrer le FMI sur ses missions traditionnelles : le maintien de la stabilité macroéconomique et financière de ses pays membres et la prévention et la résolution des crises. Un intervenant a suggéré que le FMI ne devrait pas s'occuper de ce qui touche au développement. D'autres ont souligné en revanche que la dimension structurelle persisterait, car les réformes structurelles sont indispensables au succès du processus d'ajustement global.

### Internalisation des programmes

Pour qu'un effort de réforme porte ses fruits, il est essentiel que le programme d'ajustement recueille

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

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

01/58 : Bolivie, 25 juin

#### Discours

Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint, réunion de l'Association des banquiers argentins, Buenos Aires, 25 juin (voir page 213)

#### Transcription

Conférence de presse de Thomas Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 22 juin

#### Lettre d'intention et mémorandum de politiques économique et financière\*

Paraguay, 20 juin

#### Conclusions des consultations au titre de l'article IV\*

Finlande, 18 juin

Suède, 21 juin

#### Divers

Ressources financières et position de liquidité du FMI, 1999–mai 2001, 13 juin\*

Rapport trimestriel sur le financement des transactions du FMI, 1<sup>er</sup> décembre 2000–28 février 2001, 15 juin\*

Activités financières du FMI, 15 juin

Activités financières du FMI, 22 juin

Résumé du projet de directives pour la gestion des réserves de change, 22 juin\*

\*Date de l'affichage



une large adhésion au niveau national, ont indiqué les participants; pour ce faire, il importe de rendre les décisions plus transparentes et de consulter la population. À tous les niveaux, il faut que le gouvernement soit déterminé et responsable, et capable de formuler son propre programme. Les conditions les plus propices sont un climat de stabilité politique dans lequel les décisions des gouvernants sont perçues comme adaptées à la situation du pays. Bien entendu, le pays sera plus prompt à faire sienne une politique qui donne des résultats positifs. Certains participants ont noté que les programmes soutenus par le FMI avaient dans certains

cas été rejetés par la population parce qu'ils semblaient être imposés de l'extérieur et aggraver encore le coût de l'ajustement.

Dans quelle mesure le succès des réformes dépend-il du soutien populaire qu'elles recueillent? De l'avis de tous les participants, aucun programme ne peut obtenir le soutien inconditionnel de tous les éléments de la société, mais il faut qu'une masse critique soit réunie, en particulier auprès des éléments qui sont en mesure de bloquer les réformes. L'internalisation des programmes dépend aussi de la capacité d'exécution des réformes nécessaires. Certains participants ont plaidé pour une plus

**Allocution de M. Sugisaki sur le recentrage de la conditionnalité**

*Le 11 juin dernier, Shigemitsu Sugisaki, Directeur général adjoint du FMI, a prononcé l'allocution d'ouverture du colloque international de Berlin. À cette occasion, M. Sugisaki a tracé les grandes lignes de l'actuelle revue de la conditionnalité. On trouvera ci-après des extraits du discours, dont la version en anglais est publiée sur le site Web du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).*

Le FMI a entrepris de rationaliser et de recentrer sa conditionnalité pour la rendre plus efficace tout en accordant aux pays le plus de champ possible dans la définition de leur politique économique. Dans cette perspective, nous attachons une grande importance au travail de consultation avec l'extérieur sur nos pratiques existantes et nos projets de réforme, et nous espérons que le colloque sera utile et constructif à cet égard.

L'objectif de la conditionnalité, conformément aux Statuts du FMI, est de «donner confiance» aux pays membres en mettant des ressources à leur disposition «moyennant des garanties adéquates, leur fournissant ainsi la possibilité de corriger les déséquilibres ... sans recourir à des mesures préjudiciables à la prospérité nationale ou internationale». Les financements du FMI visent donc à appuyer les efforts déployés par les pays eux-mêmes.

Depuis les années 50, les concours du FMI sont normalement assortis de conditions. Initialement limitées aux grands axes de la politique monétaire et budgétaire, les conditions se sont étendues aux mesures structurelles durant les années 80 et 90. Si cela pouvait se justifier, notamment pour éliminer les obstacles à une croissance durable, cette tendance a aussi suscité de profondes inquiétudes. Notre travail de conseil s'est peut-être parfois trop dispersé et la capacité des pays à mettre en œuvre les réformes a sans doute été trop sollicitée. De manière plus générale, il est apparu que les réformes économiques, pour bien conçues qu'elles fussent, ne pouvaient bien prendre que si les pays en avaient la maîtrise. La conditionnalité doit donc respecter cet autre impératif : l'initiative de la conception des politiques économiques doit revenir aux autorités nationales et les réformes doivent jouir d'un vigoureux appui national.

Nous engageons un recentrage de la conditionnalité, qui la rendra plus efficace et qui mettra les autorités nationales aux commandes. Elle portera sur les réformes économiques nécessaires à la réalisation des objectifs macroéconomiques des programmes, mais elle s'appliquera de façon modérée aux mesures structurelles jugées pertinentes mais non vitales, en particulier lorsqu'elles sortiront du cadre de nos sphères de compétences primordiales. Considérons le cas du Mozam-

bique : le précédent programme appuyé par le FMI comprenait un repère structurel lié à la protection de l'industrie locale de transformation des noix de cajou. Cette protection avait l'effet d'une taxe sur la production, qui diminuait le revenu des exploitants et des ouvriers agricoles et limitait la capacité d'exportation du pays. Le programme actuel ne comprend pas de conditions liées à cette filière, car nous ne les avons pas jugées essentielles à la réalisation des objectifs macroéconomiques. Bien entendu, il y a là un élément d'appréciation délicat qui dépend de chaque cas particulier et dont nous souhaitons tirer les enseignements pour l'avenir.

Cette nouvelle démarche commence à donner des résultats. Par exemple, dans le programme que nous avons récemment appuyé en Lettonie, la conditionnalité structurelle a été réduite à quatre repères centrés sur la stabilité budgétaire et financière. L'accord de confirmation signé avec le Pérou ne prévoit pas de conditions structurelles, quand bien même les autorités procèdent à leurs propres réformes structurelles dans plusieurs domaines. Le travail de rationalisation doit être adapté aux circonstances de chaque pays.

Notre réflexion porte par ailleurs sur d'importantes questions de fond, notamment le niveau de détail approprié pour la conditionnalité et la nécessité d'en préciser les contours. Plusieurs mesures ont d'ores et déjà été prises : les lettres d'intention doivent établir une distinction plus claire entre la conditionnalité du FMI et le reste du programme des autorités; le champ à couvrir par la revue des programmes doit être délimité de la manière la plus précise possible et les repères structurels doivent être utilisés de façon plus modérée. Certaines questions, telles que la portée de la conditionnalité fondée sur les résultats, devront être approfondies. La conditionnalité doit être à la mesure de la capacité d'exécution des pays et il faut donc faire preuve de réalisme dans la conception des programmes en accordant la priorité aux éléments les plus pertinents. Il faut d'ailleurs souligner l'importance du renforcement des capacités; or, c'est justement là l'un des objectifs de l'assistance technique du FMI.

À l'évidence, il ne s'agit pas d'un travail ponctuel et le Conseil d'administration reviendra trois fois sur la question d'ici la fin de l'année. D'un point de vue purement technique, on peut y voir une révision des principes régissant la conditionnalité, mais, dans une optique plus vaste, l'objectif principal est de faire évoluer notre pratique et ses effets sur les pays et leur population. Nous entendons montrer des résultats tangibles dans le courant de l'année et modifier durablement le soutien que le FMI apporte à ses pays membres.



*Shigemitsu Sugisaki*



grande transparence des programmes d'ajustement afin de permettre au grand public de distinguer clairement les réformes requises par le FMI, les mesures voulues par les autorités et celles qui représentent un compromis entre les deux points de vue.

### Trouver le bon équilibre

Pour certains participants, il y a une contradiction de plus en plus flagrante entre la conditionnalité et la prise en charge des réformes au niveau national, pour plusieurs raisons. Les avis peuvent diverger quant aux causes profondes des problèmes économiques, et donc quant aux remèdes appropriés; la conditionnalité peut être ressentie comme trop détaillée et pesante, ne laissant guère aux autorités le loisir de faire leurs propres choix; elle risque par ailleurs de ne pas tenir suffisamment compte des réalités politiques et sociales du pays, ainsi que de ses capacités d'exécution. Il serait plus aisé de trouver le juste équilibre si les pays se chargeaient eux-mêmes de fixer les priorités de leur action.

Les participants ont encouragé le FMI à apporter son soutien à des programmes dont la formulation et l'exécution seraient prises en charge par le pays, en proposant le cas échéant aux autorités des solutions de rem-

placement. Une analyse technique correcte des problèmes spécifiques du pays et une étude approfondie de la faisabilité des réformes sur le plan politique et technique permettraient de mettre sur pied des programmes novateurs adaptés à la situation nationale, ce qui en augmenterait les chances de réussite. Mais certaines mises en garde ont été formulées. Dans une situation de crise, il se peut que l'on n'ait pas le temps de recueillir le consensus de la nation. Il est possible dans ce cas que les programmes d'ajustement soient assortis de conditions plus strictes, du moins dans un premier temps. Dans bien des cas, l'assistance technique du FMI et d'autres donateurs peut aider à développer les capacités d'exécution et les institutions clés, et contribuer énormément au succès des efforts de réforme.

Les participants sont convenus que la conditionnalité gagnerait à être allégée et recentrée sur les grands domaines de compétence du FMI. Cela n'exclurait pas nécessairement la dimension structurelle, mais en limiterait le champ aux domaines jugés essentiels au succès du programme dans son ensemble et à la réussite des réformes macroéconomiques clés. Pour certains participants, si les normes et codes internationaux étaient plus systématiquement observés, il y aurait moins besoin d'énoncer des conditions spécifiques. Tout en approuvant l'effort de rationalisation,

### Le juste équilibre entre la conditionnalité et l'internalisation des programmes

*Voici des extraits de l'intervention de Jack Boorman, Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI, au colloque de Berlin.*

L'une des missions du FMI est d'apporter une aide financière aux pays confrontés à de graves difficultés de balance des paiements. Mais le financement doit s'accompagner d'efforts de la part du pays pour remédier aux causes du déséquilibre.

#### Internalisation du programme

Le principe fondamental est que les mesures qui sont décidées sont celles que le pays juge nécessaires et que les autorités sont déterminées à mettre en œuvre. Il est certain que les réformes ont le plus de chances d'aboutir lorsqu'elles jouissent du soutien général et ferme du pays. Songez à la Pologne au début des années 90.

Certains pensent que la conditionnalité s'oppose à l'internalisation du programme. Pas moi. Il est dans l'intérêt du pays de profiter du répit financier que le FMI lui apporte pour s'attaquer aux problèmes fondamentaux. Sinon, il ne fait que s'endetter davantage sans faire ce qu'il faut pour améliorer sa situation économique et s'assurer qu'il a les moyens de rembourser ses emprunts. Cela dit, il est vrai qu'il y a des tensions, par exemple des désaccords entre le FMI et les autorités sur la gravité des problèmes, leurs causes ou leurs solutions. Et dans le pays même, il y a aussi forcément des avis divergents.

Ces tensions ont parfois débouché sur une espèce de «valse-hésitation». Les autorités nationales ont dans un premier temps nié la gravité du problème économique et ne sont donc guère investies dans le programme de réformes. Et dans un deuxième temps elles ont mis sur pied un train de mesures suffisamment fermes et largement acceptées pour mener à bien les réformes nécessaires.

#### Qui doit prendre les choses en mains?

Dans tout programme économique, il y a des gagnants et des perdants, et c'est ce qui détermine l'opinion des uns et des autres sur la marche à suivre. En Indonésie, le programme mis en place avec le soutien du FMI à l'automne 1997 a été avalisé par les ministres et hauts fonctionnaires qui conduisaient la politique économique depuis de nombreuses années et il était soutenu par la majorité de la population. Il n'avait certes pas l'adhésion de la famille Suharto et d'autres membres des élites politiques, convaincus à juste titre que bien des mesures visant à démanteler les monopoles et à donner plus de transparence au gouvernement d'entreprise menaceraient leur mainmise sur l'économie. Un programme bénéficiant de l'appui inconditionnel de la famille Suharto n'aurait pas été jugé digne du concours de la communauté internationale, et un programme négligeant les questions fondamentales aurait été jugé insuffisant par la plupart des membres du gouvernement. C'est sans doute un cas extrême, mais il illustre bien la réalité à laquelle le FMI est souvent confronté.



Jack Boorman



les intervenants ont engagé le FMI à travailler en étroite collaboration avec la Banque mondiale et les autres donateurs pour que l'accent reste mis sur les réformes structurelles qui s'imposent.

### Autres formes de conditionnalité

Au lieu d'exiger l'exécution de certaines réformes, la conditionnalité pourrait-elle prendre d'autres formes sans perdre de son efficacité? Les participants ont réfléchi à deux variantes. La première formule serait un décaissement par tranches «flotantes», qui serait particulièrement utile dans le cas des réformes structurelles, parce qu'elle n'imposerait pas de calendrier d'exécution fixe. Le décaissement serait lié à la réalisation de mesures convenues, les autorités choisissant le moment de leur mise en œuvre.

La deuxième formule consisterait à définir des résultats que les autorités seraient chargées d'obtenir, le choix des moyens étant laissé à leur discrétion. Le pays prendrait ainsi davantage en mains le processus de réforme. Chacune de ces formules a ses inconvénients — décaissements plus incertains, parades face à d'éventuels chocs exogènes, choix de mesures viables sur le long terme — mais elles paraissent mériter un examen plus approfondi.

### Conclusion

À l'issue des débats, chacun s'est accordé sur l'idée que la conditionnalité est nécessaire mais doit être appliquée avec autant de parcimonie que possible, surtout dans le domaine structurel. Il convient en outre d'expliquer plus ouvertement les choix qui sont faits pour qu'ils soient mieux acceptés. Les participants ont en outre engagé le FMI à donner aux pays plus de latitude pour décider de leurs actions parmi plusieurs options et à accorder aux pays membres l'assistance technique voulue pour les aider à développer leurs capacités de décision et d'exécution et à forger un consensus plus solide à l'appui des réformes. ■

Elliott Harris  
FMI, Département Afrique

### Le FMI organise des séminaires sur la conditionnalité

Tout en examinant sa conditionnalité, le FMI coparraine une série de séminaires pour solliciter divers points de vue.

Après celui de Berlin, dont il est fait mention dans ce numéro, un autre séminaire, coparrainé par le Ministère des finances du Japon, se déroulera le 10 juillet et portera essentiellement sur la région Asie-Pacifique.

Les 23 et 24 juillet, Londres devrait accueillir un séminaire coorganisé par le Secrétariat du Commonwealth et la Banque mondiale, qui sera consacré aux pays à faible revenu.

D'autres séminaires pourraient être organisés en Afrique et en Amérique latine.

Cela m'inspire trois réflexions. Premier point, il est illusoire de s'imaginer que tout le monde dans le pays va être favorable au programme. Mais il n'est pas moins illusoire de croire aux chances de succès d'un programme qui n'est soutenu que par une poignée de politiciens ou de hauts fonctionnaires. Il faut donc constituer une masse critique parmi ceux que les réformes adoptées toucheront et surtout ceux qui peuvent en bloquer la mise en œuvre. Nous faisons un effort d'information dans les pays pour faire comprendre et accepter les éléments clés des programmes. En Corée, en 1997-98, il était par exemple essentiel d'obtenir le soutien des syndicats en faveur des réformes du marché du travail.

Deuxième point, puisqu'un programme ne peut réussir sans un certain degré d'internalisation, nous ne pouvons tenir pour acquis le programme que nous présentons les autorités et le soutien dont il jouit. Nous devons les aider à obtenir une large adhésion pour que le programme soit viable. C'est le principe des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté, qui servent de cadre pour les prêts aux pays à faible revenu.

Troisièmement, la conditionnalité est un moindre mal si elle évite un refus total d'aide financière. Dans bien des cas où la volonté de réforme fait doute, le FMI se trouve face à un dilemme. Devons-nous refuser net et attendre qu'on nous prouve qu'un programme viable a l'entière adhésion du pays? Ou faut-il ne pas couper les ponts et user de la conditionnalité pour veiller à ce qu'un minimum de réformes

soient accomplies? Nous pourrions avoir des programmes entièrement internalisés si nous ne prêtions qu'à quelques pays dont la politique économique est irrécusable, mais ainsi nous ne remplirions pas notre mission : venir en aide aux pays qui ont des problèmes de financement extérieur, sous réserve de garanties adéquates et en veillant à ce que cette aide soit conforme aux buts du FMI. Dans le même temps, la conditionnalité ne peut se substituer entièrement à la volonté politique et il faut se demander si le FMI ne devrait pas plus souvent opposer un refus aux pays qui ne sont pas prêts à prendre en mains leur destin.

### Trouver le juste équilibre

Il faut donc trouver le juste équilibre afin que l'aide du FMI serve à soutenir des politiques économiques viables. La conditionnalité doit être mieux centrée et clarifiée, et il importe de laisser aux pays plus de latitude pour fixer leurs propres priorités.

Il faudra apprécier cas par cas, non sans difficulté, la forme que doit prendre la conditionnalité et la portée qu'elle doit avoir. Chacun des programmes soumis à l'examen du Conseil d'administration donne l'occasion de s'assurer que l'on a trouvé le juste équilibre et que les réformes retenues répondent aux problèmes du pays et aux objectifs du programme. Le processus semble donner de bons résultats, mais des conférences comme celle-ci nous aident aussi énormément à peser ces questions difficiles pour y trouver des solutions viables.

## Diffusion de données sur les réserves internationales et les liquidités en devises

**E**n mars 2000, le Conseil d'administration a approuvé la création d'une banque de données sur les réserves internationales et les liquidités en devises. Depuis octobre 2000, elle peut être consultée sur le site Web du FMI à l'adresse <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/index.htm>.

Les données des différents pays se présentent sous le même format et dans la même monnaie, dans le but d'en faciliter la consultation, de simplifier les comparaisons et de promouvoir la transparence des informations présentant un grand intérêt. La banque de données compte parmi ses utilisateurs des institutions financières, des autorités nationales et un public varié d'analystes, de chercheurs et de journalistes.

Cette entreprise a pu se matérialiser grâce aux nombreux pays qui, durant l'année écoulée, ont commencé à diffuser leurs données en utilisant le formulaire type sur les réserves internationales et

déterminer si les réserves d'un pays sont suffisantes et à évaluer le risque de change auquel les autorités sont exposées ainsi que les besoins de financement à court terme du secteur officiel.

### Principes directeurs et assistance technique

Le formulaire type rend compte du montant et de la composition des avoirs de réserve officiels, des autres avoirs en devises détenus par les autorités monétaires et l'administration centrale, et de leurs obligations en devises arrivant à échéance à court terme, y compris celles liées aux positions en dérivés financiers et aux garanties des emprunts des secteurs quasi officiels et privés. Les crises financières internationales des années 90 ont montré combien il était important de rendre publiques ces informations dans les délais et avec l'exactitude voulus. Elles sont en effet essentielles pour évaluer le degré de vulnérabilité extérieure des pays, surtout lorsque leur monnaie est soumise à un flottement contrôlé ou rattachée à une autre.

Le FMI a publié des principes directeurs (*Operational Guidelines for the Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity*) pour aider les pays à remplir le formulaire type et faciliter l'analyse et l'interprétation des informations fournies. Ces principes offrent des repères théoriques et précisent comment les données doivent être fournies. Pour rendre les informations d'autant plus utiles et réduire les risques d'interprétation erronée, ils recommandent que soient incluses des notes sur les mécanismes spéciaux de change (caisse d'émission ou régime de dollarisation, par exemple) et sur les particularités de la politique de gestion des réserves et des pratiques comptables régissant certaines transactions (opérations de pension et prêts de titres, par exemple). Ces principes sont affichés sur le site Web du FMI.

### Pays qui diffusent des données sur les réserves internationales et les liquidités en devises

Afrique du Sud*	États-Unis*	Nouvelle-Zélande*
Allemagne*	Finlande*	Pays-Bas*
Argentine*	France*	Pérou*
Australie*	Hongrie*	Philippines*
Autriche*	Inde*	Pologne*
Belgique*	Indonésie	Portugal*
Brésil*	Irlande*	RAS de Hong Kong*
Canada*	Islande*	République slovaque*
Chili*	Israël	République tchèque*
Colombie*	Italie*	Royaume-Uni*
Corée	Japon*	Singapour*
Croatie*	Lettonie*	Slovénie*
Danemark*	Lituanie*	Suède*
El Salvador*	Malaisie*	Suisse*
Espagne*	Mexique*	Thaïlande*
Estonie*	Norvège*	Tunisie
		Turquie*

\*Données disponibles sur le site Internet du FMI (<http://www.imf.org/external/np/sta/ir/index.htm>)

les liquidités en devises. Mis au point par le FMI et un groupe de travail du Comité sur le système financier international des banques centrales du Groupe des Dix, ce formulaire est censé donner une perspective globale des avoirs officiels en devises de chaque pays et de l'utilisation qui en est faite pour répondre aux divers engagements et obligations. Ce type d'information peut notamment servir à

### Liens avec la NSDD

En mars 1999, le Conseil d'administration avait décidé de faire du formulaire type une catégorie requise de la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD), afin de renforcer cette dernière, en prévoyant une période de transition jusqu'au 31 mars 2000. Passée cette date, les pays adhérents à la NSDD devaient commencer à remplir le formulaire type à intervalles mensuels avec un délai maximum d'un mois. C'est ainsi que la première série de formulaires correspondant aux données de la fin

avril 2000 a été publiée par la plupart des adhérents à la fin mai. Les pays qui souhaitent que leurs données soient disponibles sur le site Internet du FMI les soumettent dès qu'elles sont diffusées à l'échelle nationale. On encourage également les pays qui n'adhèrent pas à la NSDD de recueillir les données pertinentes et de les communiquer au FMI pour qu'elles puissent être rendues publiques.

Les principes directeurs précisent le format utilisé pour la publication des données sur le site Web du FMI. Les données sont libellées en dollars des États-Unis. Outre les informations les plus actuelles, la banque de données du FMI contient des séries chronologiques par pays et par catégorie de données (par exemple actifs de réserve officiels et autres actifs en devises des autorités monétaires

et de l'administration centrale). Pour faciliter la visualisation, l'impression et le téléchargement, les données sont présentées sous plusieurs formats électroniques. Par exemple, les données courantes sont affichées en html et les séries chronologiques sont disponibles en fichiers pdf et en format csv (pouvant être chargé dans un tableur).

Au mois de juin 2001, quarante-neuf pays diffusaient les données du formulaire type sur leur propre site Web au moins à intervalles mensuels et dans un délai maximum d'un mois (voir tableau, page 222). Quarante trois d'entre eux fournissent leurs données au FMI pour qu'elles soient affichées sur son site. ■

Anne Y. Kester  
FMI, Département des statistiques

*Entrevue avec Alberto Alesina . . .*

## Union monétaire : de réels avantages pour les pays membres?

**U**n nombre croissant de pays renoncent à leur indépendance monétaire et rejoignent une union monétaire, ou optent pour une caisse d'émission ou la dollarisation. Robert Barro et Alberto Alesina, de l'université Harvard, qui ont étudié cette tendance dans de récents travaux, ont animé dernièrement des séminaires à l'Institut du FMI. Prakash Loungani a examiné avec M. Alesina pourquoi une baisse du nombre de monnaies est peut-être une évolution positive. L'encadré de la page 224 résume le séminaire de M. Barro sur les coûts et les avantages de l'adhésion à une union monétaire.

**M. LOUNGANI :** La monnaie d'un pays fait sa fierté, comme son drapeau national ou sa compagnie aérienne.

**M. ALESINA :** Oui, mais c'est de la fierté mal placée. Il n'y a pas besoin d'efforts ni de compétences particulières pour imprimer sa propre monnaie. Mieux vaut s'enorgueillir de l'équipe olympique dont les membres font vraiment des prouesses. Par ailleurs, bien des pays utilisent la langue d'un autre pays, souvent même celle de leurs colonisateurs. S'il n'y a pas de honte à cela, pourquoi ne pas utiliser la monnaie d'un autre pays?

**M. LOUNGANI :** Alors cette tendance ne vous inquiète pas?

**M. ALESINA :** Je ne suis pas sûr que ce soit vraiment une tendance, mais, si c'était le cas, je ne m'en inquiéterais pas, au contraire. Actuellement, nous avons la zone franc en Afrique, le dollar qui a cours

au Panama, et maintenant en Équateur, et les pays de l'Union européenne qui se mettront bientôt à l'euro. Autres cas d'espèce, Hong Kong et l'Argentine, qui continuent à utiliser leurs propres monnaies, mais les ont indexées sur le dollar EU. Mais il n'y a pas lieu de se soucier du fait qu'il y a moins de monnaies nationales que de pays.

**M. LOUNGANI :** Pourquoi cette évolution?

**M. ALESINA :** L'indépendance monétaire n'a pas réussi à bien des pays, qui n'ont pas su mener une politique propre à contenir durablement l'inflation. Or, nous nous sommes convaincus qu'il vaut mieux avoir un taux d'inflation bas et stable que de passer son temps en réglages fins de l'économie, car la baisse du chômage que l'on y gagne ne compense pas le coût d'une inflation non maîtrisée.

**M. LOUNGANI :** Est-ce que le développement des échanges et de l'intégration, la mondialisation en somme, contribue aussi au phénomène?



*M. Alesina : «Il n'y a pas besoin d'efforts ni de compétences particulières pour imprimer sa propre monnaie. Mieux vaut s'enorgueillir de son équipe olympique.»*

### Travaux sur les unions monétaires

Alberto Alesina and Robert J. Barro, "Currency Unions," à paraître, *Quarterly Journal of Economics*. (Aussi sous forme de NBER Working Paper No. 7927, September 2000.)

Andrew K. Rose, "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currency on Trade." *Economic Policy: A European Forum*, April 2000 (30), 7-33.

M. ALESINA : Là, il faut nuancer. Le développement du commerce peut être la cause comme l'effet des unions monétaires. Les pays qui ont déjà beaucoup de liens commerciaux seront assez enclins à former une union monétaire. Et, d'après l'étude d'Andy Rose [voir encadré page 223], l'existence d'une monnaie commune peut entraîner un doublement ou un triplement du volume des échanges. Ce n'est pas rien.

**M. LOUNGANI : Comment M. Rose analyse-t-il la relation de causalité que vous décrivez?**

M. ALESINA : C'est toujours compliqué. Il prend en compte presque tous les facteurs cités comme influençant le volume du commerce entre deux pays : la taille et le niveau de revenu de l'un et de l'autre, la distance qui les sépare, la frontière ou la langue qu'ils ont en commun, les accords régionaux qui les lient. Même après avoir intégré tous ces facteurs, il constate qu'une monnaie commune fait augmenter les échanges. Je

crois pour ma part qu'il y a une corrélation entre l'union monétaire et le commerce, mais que le lien de causalité est plus difficile à établir. Les résultats de M. Rose ont stimulé des recherches utiles sur le sujet.

**M. LOUNGANI : Les effets de l'union monétaire sur le commerce sont-ils partout les mêmes?**

M. ALESINA : Je crois que nous n'en savons rien. En fait, on se demande si les conclusions de M. Rose ne valent que pour les petits pays. Il n'y a peut-être rien dans la mesure où les unions monétaires sont le plus souvent constituées de petits pays. Alors, nous ne savons pas si le volume des échanges des grands pays va croître une fois l'union monétaire réalisée. Nous pourrions faire une analyse coûts-avantages en fonction des résultats que donnera l'euro.

**M. LOUNGANI : Les régimes de parités fixes contribuent-ils aussi à une expansion des échanges?**

### Coûts et avantages des unions monétaires

Au sortir de la seconde guerre mondiale, on recensait 75 économies indépendantes. Il y en a maintenant près de 200. Ont-elles toutes besoin d'une monnaie distincte et d'une politique monétaire indépendante? Les économistes pensent que non et traquent les affinités pour voir quelles unions monétaires pourraient se constituer. Le 6 avril, à un séminaire de l'Institut du FMI, Robert Barro, s'appuyant sur ses travaux en collaboration avec Alberto Alesina, décrit les avantages et les coûts de l'adhésion à une union monétaire.

Premier point positif : les exportateurs y gagnent des débouchés moins risqués sur un marché plus vaste. L'exportateur se fait payer en devises, qu'il doit convertir en sa monnaie nationale. Si le change évolue dans un sens défavorable, il peut perdre gros. L'union monétaire rend l'affaire moins risquée en réduisant les coûts de transaction, du fait que les deux parties à l'échange utilisent la même monnaie. Deuxième plus : pour produire efficacement, il faut avoir une taille minimum; or, une union monétaire offre à ses membres un vaste marché, ce qui stimule le développement industriel.

D'après des indices encore à confirmer, il semble que l'union monétaire puisse produire une croissance des échanges bien plus forte qu'un régime de parité fixe, sans doute parce que ce dernier manque souvent de crédibilité : les exportateurs ne sont pas certains que la promesse d'un taux de change fixe sera toujours honorée. En entrant dans une union monétaire, un pays prend un engagement bien plus crédible, puisqu'il renonce à utiliser sa propre monnaie.

Principal coût : la perte de l'indépendance de la politique monétaire. Impossible désormais de se servir du

taux de change pour amortir les retombées des chocs externes. L'importance de ce coût est fonction de deux considérations. Premièrement, dans quelle mesure l'économie du pays est-elle synchronisée avec celle du pays d'arrimage? Si leurs cycles conjoncturels ne correspondent pas, les autorités auront sans doute besoin d'utiliser le taux de change pour compenser les fluctuations. En pareil cas, il a gros à perdre en renonçant à son indépendance monétaire. Deuxième facteur : dans quelle mesure y a-t-il des fluctuations des prix relatifs (c'est-à-dire du taux de change réel) entre les deux pays? Un pays ne peut renoncer à l'indépendance monétaire pour bénéficier du taux d'inflation plus faible du pays d'arrimage que si les prix relatifs ne fluctuent pas.

Quelles sont dans ces conditions les monnaies d'ancrage qui conviennent le mieux? Les recherches empiriques de MM. Barro et Alesina portent sur les pays qui pourraient avoir avantage à s'ancrer au dollar, à l'euro ou au yen. Pour le Mexique et de nombreux pays d'Amérique centrale, le dollar serait le meilleur choix. Mais pour bien des pays d'Amérique latine, dont l'Argentine, mieux vaudrait un rattachement hybride dollar-euro, car ces pays commercent beaucoup avec l'Europe et leurs fluctuations économiques sont liées à celles de la zone euro autant qu'à celles des États-Unis. Beaucoup de pays d'Afrique et d'Europe de l'Est sont aussi des clients en puissance de l'euro. Par contre, l'arrimage au yen ne semble pas présenter beaucoup d'intérêt, sauf peut-être pour l'Indonésie. ■

Prakash Loungani  
FMI, Département des relations extérieures



*M. Barro : «D'après des indices encore à confirmer, il semble que l'union monétaire puisse produire une croissance des échanges bien plus forte qu'un régime de parité fixe.»*



M. ALESINA : Non, c'est ce qui est intéressant. Leurs effets sont très diffus. C'est l'union monétaire qui a un effet décisif. Cela donne à penser que les parités fixes manquent de crédibilité.

**M. LOUNGANI : Comment un pays peut-il choisir entre l'union monétaire et l'indépendance?**

M. ALESINA : Il faut peser le pour et le contre. Pour : l'accès à un vaste marché, ce que les économistes appellent les économies d'échelle. Contre : la perte de l'indépendance de la politique monétaire. L'importance de cette dernière dépend notamment de la corrélation entre les cycles conjoncturels du pays et ceux de pays d'ancrage envisagé. L'union monétaire n'est pas souhaitable dans tous les cas. Pour des grands pays comme la Chine ou l'Inde, qui par définition ont déjà de vastes débouchés et dont la conjoncture n'a pas tellement de liens avec celle des autres pays, ce pourrait bien être la réponse.

**M. LOUNGANI : Vous travaillez avec Robert Barro sur cette analyse coûts-avantages?**

M. ALESINA : Oui, la partie théorique est bien avancée et nous entamons les études empiriques [voir encadré p. 224].

**M. LOUNGANI : À quelles conclusions arrivez-vous?**

M. ALESINA : Nous commençons à peine, donc je ne veux donc pas m'avancer. Mais il se pourrait que, dans le cas de l'Argentine, la meilleure solution soit une monnaie rattachée à la fois à l'euro et au dollar. Alors, on peut contester le moment choisi par M. Cavallo

pour agir, mais dans une perspective à long terme, c'est la voie à suivre.

**M. LOUNGANI : Ce qui m'étonne, c'est que vous vous attendez à ce que dans un pays, les régions affirment leur identité, tout en renonçant à l'indépendance monétaire.**

M. ALESINA : Je crois qu'il faut nous faire à l'idée que la politique monétaire est un bien public qui peut être administré au plan supranational. Divers biens peuvent être gérés par différents échelons administratifs. On pensait que la politique monétaire doit se faire au niveau national, mais peut-être ce n'est pas le cas. On peut faire la même analyse coûts-avantages pour une région et voir si l'union monétaire est le régime qui convient. Elle peut lui donner plus d'indépendance sur d'autres plans. Voyez la Catalogne, qui est devenue plus indépendante de l'Espagne du fait que la politique monétaire est conduite au niveau de l'Union européenne.

**M. LOUNGANI : Jusqu'où ce processus de renoncement aux monnaies nationales peut-il aller? D'après Robert Mundell, le nombre idéal de monnaies est le même que celui de dieux : un nombre impair inférieur à trois.**

M. ALESINA : Je n'ai pas la ferveur de M. Mundell. Il ne me paraît pas souhaitable de ne plus avoir qu'un seul pourvoyeur de monnaie. Que faire s'il flanche? Mieux vaut préserver une certaine concurrence, mais il serait certainement bon d'avoir beaucoup moins de monnaies en lice qu'à l'heure actuelle. ■

**Publications récentes**

**Working Papers (Documents de travail, 10 \$)**

01/70: *What Is Different About Family Businesses?*  
Ralph Chami

01/71: *Fiscal Decentralization and Governance—A Cross-Country Analysis*, Luiz de Mello and Matias Barenstein

01/73: *Competition Among Regulators*,  
Giovanni Dell'Ariccia and Robert Marquez

01/75: *Trade and Domestic Financial Market Reform Under Political Uncertainty—Implications for Investment, Savings, and the Real Exchange Rate*,  
Rina Bhattacharya

01/76: *Smuggling, Currency Substitution, and Unofficial*

*Dollarization: A Crime-Theoretic Approach*,  
Alex Mourmouras and Steven H. Russell

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

01/67: Poland: Financial System Stability Assessment

01/86: Austria: 2001 Article IV Consultation

01/87: Paraguay: 2001 Article IV Consultation

01/88: Paraguay: Recent Economic Developments

01/89: Turkey: Sixth and Seventh Reviews Under Stand-By Arrangement

01/90: Argentina: Third Review Under Stand-By Arrangement

01/93: Yugoslavia: Request for Stand-By Arrangement

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2001, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org. Vous trouverez sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) des informations en anglais concernant le FMI. Le site [www.imf.org/external/fre/index.htm](http://www.imf.org/external/fre/index.htm) propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

## Des enseignements sur l'intégration économique et le choix du régime de change

**A**vec l'intégration économique croissante entre les pays, un taux de change fixe, ou même une monnaie commune, devient-il plus souhaitable qu'un taux flexible? Une récente étude de l'expérience canadienne depuis le lancement de l'accord de libre-échange entre les États-Unis et le Canada en 1989 cherche à éclairer cette question. Les auteurs de l'étude, Vivek Arora, du Département Hémisphère occidental du FMI, et Olivier Jeanne, du Département des études, se sont entretenus avec la rédaction du Bulletin du FMI.

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

**M. ARORA :** Ce projet, entrepris dans le cadre des consultations au titre de l'article IV avec le Canada, est né de nos entretiens avec l'équipe qui travaille sur le Canada, que nous remercions vivement de leurs commentaires et suggestions.

L'intégration économique croissante entre des groupes de pays est l'une des principales caractéristiques de l'évolution de l'économie mondiale ces dernières années. Dans le même temps, on s'interroge souvent sur le choix d'un régime de change : vaut-il mieux adopter un régime fixe, flottant ou intermédiaire, ou même une monnaie commune? L'intégration internationale se renforçant, les coûts engendrés par un taux flottant vont-ils de plus en plus dépasser leurs avantages? Par exemple, toutes les zones de libre-échange devraient-elles finir par adopter une monnaie commune, comme c'est la tendance dans une bonne partie de l'Europe?

Nous avons été frappés par l'étroite intégration économique entre le Canada et les États-Unis, même si le taux de change reste flexible, et par l'asymétrie notable des chocs auxquels ces pays ont fait face; la localisation dans le temps et l'ampleur des chocs ont été très différentes, en partie du fait du rôle relativement plus important des produits de base dans l'économie canadienne. Il nous a semblé utile d'étudier cette question systématiquement et de rassembler certaines données. Notre conclusion générale est que le Canada a tiré des avantages notables de la flexibilité de son taux de change, qui n'a guère freiné son intégration économique avec les États-Unis et qui a aidé à protéger son économie contre des chocs asymétriques.

**BULLETIN DU FMI : L'intégration économique entre le Canada et les États-Unis a progressé substantiellement depuis 1989, année de l'entrée en vigueur de l'accord de libre-échange entre les deux pays.**

**Quelles sont les caractéristiques de cette intégration, entre autres en ce qui concerne les régimes de commerce et de change du Canada, ainsi que le degré**

**d'intégration avec les États-Unis, notamment du marché des facteurs?**

**M. ARORA :** Ces deux pays ont toujours été fort intégrés du fait de leur histoire et de leur situation géographique, mais il est vrai que leur intégration s'est accrue notablement depuis l'entrée en vigueur de l'ALENA il y a dix ans. L'intégration commerciale est très poussée : quatre cinquièmes des échanges de marchandises du Canada sont effectués avec les États-Unis et les exportations de marchandises vers les États-Unis représentent près d'un tiers du PIB canadien, soit des parts beaucoup plus élevées que partout ailleurs, y compris entre pays européens. L'intégration du marché des facteurs est forte aussi, en particulier en termes de flux de capitaux. En ce qui concerne les cadres juridique et réglementaire, l'intégration entre le Canada et les États-Unis est moins profonde qu'en Europe, du fait de décisions politiques en Europe. Nous voulons insister sur le fait que la flexibilité du taux de change n'a pas empêché l'intégration entre le Canada et les États-Unis de devenir très étroite.

**BULLETIN DU FMI : Au cours des vingt dernières années, comme vous le notez dans votre document, le dollar canadien a moins fluctué par rapport au dollar américain que plusieurs autres monnaies flottantes. Comment justifiez-vous cette stabilité relative? Est-il possible que les conditions qui semblent favoriser cette stabilité se modifient?**

**M. JEANNE :** La principale raison de la stabilité du taux de change entre les dollars américain et canadien est la synchronisation étroite entre les cycles conjoncturels des deux pays. Pour préparer ce document, nous avons commencé par établir un graphique avec les variables de la règle de Taylor (qui permet de déterminer comment les banques centrales ajustent leurs taux d'intérêt à court terme en réaction aux écarts de l'inflation par rapport à l'objectif ou de la production par rapport à son niveau potentiel). Nous avons été frappés par la corrélation entre ces deux pays, bien plus forte que celle entre le Royaume-Uni et la zone euro, par exemple. Le taux de change n'a guère varié, parce que les taux d'intérêt canadiens et américains ont évolué en parallèle la plupart du temps.

Ces conditions ne vont probablement pas changer. Bien sûr, il se peut que les cycles conjoncturels des États-Unis et du Canada deviennent moins synchronisés, ou que leurs politiques monétaires ou budgétaires divergent pour diverses raisons. Mais c'est peu probable.

**BULLETIN DU FMI : Les termes de l'échange peuvent être une réelle source de choc dans l'économie canadienne,**



*M. Arora : «Notre conclusion générale est que le Canada a tiré des avantages notables de la flexibilité de son taux de change.»*

étant donné la large part des produits de base dans ses exportations. Quel fut le rôle du taux de change flexible en cas de choc asymétrique? Un taux fixe aurait-il été plus efficace? Et pourquoi?

**M. JEANNE :** En théorie, le principal avantage d'une monnaie distincte est l'indépendance monétaire : la liberté d'ajuster la politique monétaire en fonction de la situation économique intérieure, ce qui est utile dans la mesure où cette situation diffère de celle du reste du monde. Mais si le cycle conjoncturel canadien est tellement proche du cycle américain, quel avantage présente l'indépendance monétaire pour le Canada?

Les autorités canadiennes sont d'avis que le taux de change aide à atténuer les chocs asymétriques sur les termes de l'échange entre les deux pays. Les variations du prix des produits de base pèsent différemment sur les termes de l'échange des deux pays, parce que le Canada est un exportateur net de ces produits, alors que les États-Unis en sont un importateur net. C'est une source réelle de choc, car les produits de base représentent encore une part relativement élevée des exportations et du PIB du Canada.

Dans l'ensemble, les données indiquent que le taux de change joue un rôle stabilisateur en cas de chocs sur les termes de l'échange et ces chocs expliquent une bonne partie des variations du taux de change. Cela ne signifie pas que le taux de change n'est jamais fonction d'opinions du marché sans rapport avec les données économiques fondamentales et qu'il pourrait être une source autonome de volatilité, mais, dans le cas du Canada, ces influences non fondamentales ne semblent pas dominantes.

En 1998, par exemple, le prix des produits de base a baissé notablement en raison de la crise dans les pays asiatiques et dans d'autres pays à marché émergent. L'économie canadienne a surmonté ce choc en partie grâce à une dépréciation marquée de la monnaie, qui a atténué l'impact du choc pour les exportateurs canadiens et a encouragé les exportations nettes de biens manufacturés. Si le taux de change avait été fixe, les exportateurs canadiens auraient enregistré une baisse bien plus prononcée de la demande nominale de leurs produits, tandis que les autorités monétaires auraient peut-être dû relever leurs taux d'intérêt pour défendre la parité, entraînant peut-être ainsi une récession.

Si les cycles conjoncturels canadiens et américains sont très corrélés, c'est dans une certaine mesure le résultat de la flexibilité du taux de change, et non une raison pour abandonner cette flexibilité.

**BULLETIN DU FMI :** Comment la flexibilité du taux de change a-t-elle contribué à ajuster la tendance à long terme de la compétitivité canadienne?

**M. ARORA :** Au fil du temps, la dépréciation réelle du dollar canadien a aidé à compenser l'impact de l'écart de productivité par rapport aux États-Unis. Elle s'est traduite par une inflation plus faible et une dépréciation du taux de change nominal. Si le taux de change

avait été fixe, étant donné les rigidités des prix nominaux, il aurait probablement été surévalué de manière chronique, avec tous les problèmes qui s'ensuivent. Par contre, avec des prix flexibles et une dépréciation réelle, il est fort possible que la déflation (une baisse effective des prix) ait été la seule issue, ce qui pose d'autres problèmes.

**BULLETIN DU FMI :** Quel est l'effet de la flexibilité du taux de change sur la productivité du Canada?

**M. ARORA :** Certains jugent que la flexibilité du taux de change a contribué en fait à l'écart de productivité. C'est ce qu'on appelle l'hypothèse du dollar paresseux, selon laquelle une dépréciation de la monnaie encourage moins les entreprises à innover et à s'adapter pour rester compétitives. Cependant, aucune donnée empirique ne supporte véritablement cette hypothèse. Selon nous, et certaines données empiriques appuient notre raisonnement, les effets de l'écart de productivité auraient été bien plus durs à supporter sans flexibilité du taux de change.

**BULLETIN DU FMI :** Vous indiquez qu'un taux de change flexible n'est pas nécessairement la meilleure option pour toutes les zones de libre-échange. Qu'est-ce qui distingue cette zone de libre-échange des autres?

**M. ARORA :** Si un taux de change flexible donne de bons résultats au Canada, nous sommes réticents à étendre cette conclusion à toutes les zones de libre-échange, parce que chaque cas est différent et il vaut peut-être mieux les considérer isolément. Le Canada appliquait déjà un taux de change flexible avant l'effondrement du système de Bretton Woods; il se peut donc que différents régimes de change donnent de bons résultats dans différents pays. Si l'expérience canadienne illustre les avantages d'un taux de change flexible, ceux-ci dépendent en partie de plusieurs éléments qui ne sont pas nécessairement présents dans d'autres pays.

Il s'agit notamment de l'asymétrie des chocs sur l'offre, de la crédibilité de la politique monétaire et des risques de bilan. Les chocs sur l'offre, par exemple les variations du prix des produits de base, touchent le Canada et les États-Unis de manière assez différente : il est donc particulièrement utile que le Canada puisse mener une politique monétaire indépendante. Il est possible que ces chocs soient moins asymétriques dans d'autres pays. Par ailleurs, certains pays, en particulier ceux où la crédibilité de la politique monétaire n'est pas bien établie, réalisent souvent un «gain de convergence» en rattachant leur monnaie à une monnaie de référence plus crédible et leurs taux d'intérêt se rapprochent de ceux en vigueur dans le pays de référence. C'est moins applicable au Canada, où la crédibilité de la politique monétaire est bien établie; ces dernières années, les taux d'intérêt à long terme ont été proches des taux américains, et même parfois inférieurs. Enfin, dans certains pays, il peut y avoir davantage de risques de bilan : s'il y a plus d'engagements intérieurs que



*M. Jeanne : «Si les cycles conjoncturels canadiens et américains sont très corrélés, c'est dans une certaine mesure le résultat de la flexibilité du taux de change, et non une raison pour abandonner cette flexibilité.»*



**Ian S. McDonald**  
Rédacteur en chef

**Sara Kane • Sheila Meehan**  
**Elisa Diehl**  
Rédactrices

**Philip Torsani**  
Maquettiste/Graphiste

**Édition française**

Division française  
Bureau des services linguistiques

**Marc Servais**  
Traduction

**Catherine Helwig**  
Corrections & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à [imfsurvey@imf.org](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 X2001, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

d'actifs libellés en monnaie étrangère, de fortes variations du taux de change peuvent être particulièrement perturbatrices.

Enfin, dans des régions comme l'Europe, où l'intégration n'est pas seulement économique, il est possible que les coûts liés à l'incertitude qui entoure le niveau du taux de change soient plus élevés.

**M. JEANNE** : Un autre facteur est la taille relative. L'économie canadienne est petite par rapport à celle des États-Unis, qui n'est pas vraiment sensible au niveau du taux de change du dollar canadien. Cela réduit le risque de vaines dévaluations compétitives. C'est une autre différence entre l'ALENA et l'Union européenne, où la taille des pays est plus uniforme et où le coût d'une non-coordination des politiques de change serait plus élevé.

**BULLETIN DU FMI : Quel effet pourrait avoir un changement des conditions, par exemple une intégration économique plus poussée, sur le choix entre un taux fixe ou flottant au Canada?**

**M. JEANNE** : Cela dépend de l'évolution de la structure de la production et du commerce du Canada. D'une part, il est possible que l'importance des produits de base dans le PIB et le commerce du Canada diminue, ce qui réduirait l'asymétrie des chocs sur les termes de l'échange. Mais l'approfondissement de l'intégration commerciale pourrait aussi entraîner une spécialisation plus poussée de l'économie canadienne, ce qui la rendrait plus vulnérable aux chocs dans certains secteurs.

Mais taux fixe et taux flottant ne sont pas les seuls choix possibles. Une autre possibilité est l'adoption d'une monnaie commune, qui aurait bien plus d'effet sur les flux commerciaux qu'un taux fixe. Elle élimine les coûts de conversion et constitue un engagement plus définitif envers l'intégration monétaire qu'un régime de change fixe.

Dans des travaux empiriques récents, Andrew Rose, professeur à l'université de Californie à Berkeley, a insisté sur la différence entre une monnaie commune et un taux fixe (voir aussi page 223). Selon lui, toutes choses égales par ailleurs, les échanges entre deux pays qui partagent une monnaie sont trois fois plus élevés que s'ils avaient une monnaie différente, d'où des effets spectaculaires sur la croissance. Nombreux sont ceux qui doutent que cette conclusion, tirée essentiellement de l'évolution des flux commerciaux dans un groupe de pays en développement ou de très petite taille, soit applicable au Canada. Cela dit, cela pourrait changer si l'expérience d'une monnaie unique en Europe semble confirmer les prévisions de M. Rose.

**BULLETIN DU FMI : Comment peut-on comparer l'intégration du Canada et des États-Unis à celle entre le Mexique et les États-Unis?**



*Vivek Arora (à gauche) et Olivier Jeanne, auteurs d'une étude sur l'intégration économique entre le Canada et les États-Unis.*

**M. ARORA** : Ces deux pays entretiennent une relation étroite avec les États-Unis depuis la naissance de ces derniers. Les États-Unis représentent quatre cinquièmes des échanges de marchandises des deux pays, soit la moitié du PIB du Mexique et 60 % du PIB du Canada. Le renforcement des relations commerciales et financières entre le Canada et le Mexique est une évolution intéressante de ces dernières années, qui contribue à renforcer l'intégration économique de l'ensemble de l'Amérique du Nord. ■

Le document de synthèse du FMI 01/1, intitulé *Economic Integration and the Exchange Rate Regime: Some Lessons from Canada*, par Vivek Arora et Olivier Jeanne, est en vente au prix de 10 dollars au Service des publications du FMI. Voir page 225 pour le commander.

**Photographies** : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), et Jochen Eckel (Reuters), page 218.

**Principaux taux du FMI**

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
25 juin	3,46	3,46	4,07
2 juillet	3,56	3,56	4,19

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements con+clus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site Web : [www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001](http://www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001).

Des informations générales sur les finances du FMI, y compris ces taux, sont disponibles à : [www.imf.org/external/fin.htm](http://www.imf.org/external/fin.htm).

Source : FMI, Département de la trésorerie.