

Sommet de Gênes . . .

Le G-8 appelle à une action décisive en faveur des pays pauvres, surtout en Afrique



Les dirigeants du G-8, les représentants de l'Union européenne, les chefs d'État africains et le Secrétaire général de l'ONU ont cherché à voir comment mieux intégrer les pays pauvres à l'économie mondiale.

Soulignant leur détermination à «faire en sorte que tous les citoyens du monde, en particulier les plus pauvres, bénéficient de la mondialisation», les chefs d'État et de gouvernement des pays du G-8 (les huit grands pays industrialisés, y compris la Russie, plus les représentants de l'Union européenne), réunis à Gênes le 22 juillet, notent dans leur déclaration que «l'insertion des pays les plus pauvres dans l'économie mon-

diale est le moyen le plus sûr de répondre à leurs aspirations fondamentales». La réunion du G-8 s'est déroulée après trois jours de vastes manifestations, souvent violentes, de militants antimondialisation.

«La situation dans de nombreux pays en développement, en particulier en Afrique, appelle une action décisive de la communauté internationale. Assurer la solidité, le dynamisme, l'ouverture et la croissance de l'économie mondiale est la stratégie la plus efficace de lutte contre la pauvreté», note le

G-8, dont la réunion a été précédée de réunions des chefs d'État et de gouvernement des pays du G-7 le 20 juillet et de leurs ministres des finances le 7 juillet (*Bulletin du FMI*, 23 juillet, page 229).

Dans sa déclaration du 20 juillet (voir extraits page 245), le G-7 souligne que «l'ouverture des marchés mondiaux et le renforcement de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en tant (voir page suivante)

Allocution du Directeur général devant l'ECOSOC . . .

Un partenariat mondial pour le développement de l'Afrique

Voici des extraits du discours prononcé par Horst Köhler devant le Conseil économique et social des Nations Unies à Genève le 16 juillet. À cette occasion, M. Köhler a souscrit à une nouvelle initiative des dirigeants africains qui formera le socle d'une approche intégrée de la lutte contre la pauvreté en Afrique.

La croissance se ralentit partout dans le monde. Les pays avancés en ressentiront quelque inconfort, mais pour nombre de pays émergents et en développement, ce sera une souffrance et ce sera un revers dans la lutte contre la pauvreté. Il incombe en particulier aux pays avancés d'améliorer leurs propres perspectives de croissance durable de manière à donner un nouvel essor à l'économie mondiale. Les pays émergents et en développement vont devoir quant à eux persévérer dans la voie des réformes structurelles en poursuivant de saines politiques macroéconomiques.



Horst Köhler (à gauche), Directeur général du FMI, salue Kofi Annan, Secrétaire général de l'ONU, sous les yeux de James Wolfensohn, Président de la Banque mondiale.

Le ralentissement de l'activité a fait ressortir les interconnexions qui lient les nations. (suite page 248)

245
Sommet de Gênes

245
M. Köhler souscrit à la Nouvelle initiative africaine

246
Déclaration du Groupe des Sept

247
Le Président Bush à la Banque mondiale

249
Conférence sur la conditionnalité du FMI à Tokyo

252
Marchés de capitaux internationaux

254
Diversification de l'économie omanaise

258
Conférence de Dubrovnik

Lire aussi . . .

252
Utilisation des ressources du FMI

253
Principaux taux du FMI

256
Publications récentes

257
Accords du FMI

258
Sur le site Web

(suite de la première page) que fondement du système commercial multilatéral sont indispensables pour l'économie». Ils se sont donc engagés à intervenir individuellement et collectivement en faveur du lancement d'un nouveau cycle de négociations commerciales lors de la conférence ministérielle de l'OMC au Qatar en novembre. Ils ont souligné aussi qu'«un système financier international stable et solide est crucial pour l'augmentation de la croissance et de la prospérité mondiales».

Initiative en faveur des PPTE

Le G-7 a salué «les progrès importants réalisés dans la mise en oeuvre de cette initiative... Aujourd'hui,

vingt-trois pays bénéficient de cette initiative. L'allègement de la dette atteint plus de 53 milliards de dollars, sur un total initial de dette de 74 milliards de dollars. Cela réduira considérablement le service de la dette de ces pays, libérant ainsi des ressources pour les dépenses dans le secteur social, en particulier l'éducation et la santé.»

Le G-7 a encouragé «les PPTE qui n'ont pas encore atteint leur point de décision à entreprendre rapidement les réformes économiques et sociales nécessaires, notamment l'élaboration d'une stratégie de réduction globale de la pauvreté en coopération avec la Banque mondiale et le FMI». ■

Programme d'action du Groupe des Sept . . .

Négociations commerciales, renforcement du système financier et aide aux pays pauvres

Voici des extraits de la déclaration du G7. Pour le texte intégral en français, consulter http://www.elysee.fr/actus/actu_.php?AA=01&MM=07&JJ=20-22.

Alors que le ralentissement de l'économie mondiale a été plus prononcé que prévu au cours de l'année écoulée, des politiques économiques adaptées et de bons fondamentaux constituent une assise solide pour une croissance plus forte. Nous continuerons à faire preuve de vigilance et à aller de l'avant dans la mise en oeuvre des mesures nécessaires pour que nos économies connaissent une croissance plus soutenue, reflétant leur potentiel. Nous nous engageons à appliquer des politiques qui contribueront à la croissance mondiale en favorisant une forte hausse de la productivité dans un environnement macroéconomique stable par la mise en oeuvre de réformes structurelles, le libre-échange et le renforcement de la coopération économique internationale.

Aux États-Unis, la croissance a fortement ralenti. Toutefois, les tendances à long terme demeurent favorables. Les marchés sont dynamiques et flexibles. La politique monétaire et la politique budgétaire sont utilisées activement pour soutenir la reprise tout en préservant la stabilité des prix. Les baisses d'impôt adoptées récemment devraient stimuler la croissance.

Au Canada, les baisses d'impôt et la situation monétaire soutiennent la croissance et les politiques structurelles devraient continuer d'avoir pour objectif l'augmentation de la productivité. Au Royaume-Uni, où le ralentissement paraît modéré, les politiques économiques devraient continuer d'étayer les fondements d'une croissance soutenue et de l'emploi à moyen terme, tout en respectant les objectifs en matière d'inflation.

Dans la zone euro, l'activité économique s'est ralentie, mais les perspectives de croissance restent favorables. Une baisse de la fiscalité ainsi que des réformes structurelles destinées à améliorer encore le niveau de l'emploi devraient continuer à soutenir une croissance

durable et non inflationniste. Une mise en oeuvre résolue des réformes économiques contribuera à renforcer le potentiel de croissance.

Au Japon, l'activité économique a encore ralenti et la baisse des prix se poursuit. Dans ce contexte, la politique monétaire doit continuer de fournir un large volant de liquidité. Une mise en oeuvre vigoureuse des réformes du secteur financier et du secteur des entreprises est nécessaire pour jeter les bases d'une croissance économique plus forte à moyen terme. Nous nous félicitons du programme de réformes annoncé récemment qui contribuera à cet objectif.

L'évolution de l'économie mondiale affecte inégalement les économies émergentes. Le taux de croissance dans certains pays est revenu à un niveau plus durable alors que, dans d'autres pays, il a fortement déceléré. Nous nous félicitons des progrès réalisés dans de nombreux pays pour améliorer leur résistance aux crises potentielles et des mesures prises l'année dernière pour renforcer le système financier international afin de mieux prévenir les crises. Toutefois, l'évolution récente de la situation sur les marchés émergents montre la nécessité d'accomplir des progrès supplémentaires dans le renforcement des systèmes bancaires et dans l'assainissement des budgets nationaux. Les mesures prises récemment par l'Argentine et la Turquie constituent des avancées positives dans cette direction. Nous félicitons ces pays pour leurs efforts et nous les encourageons à poursuivre la mise en oeuvre de leurs programmes de réformes en étroite coopération avec le FMI et avec les autres institutions financières internationales compétentes.

Le niveau élevé et la volatilité des prix du pétrole sont préoccupants pour l'économie internationale, en particulier pour les pays en développement les plus vulnérables. L'augmentation et la diversification de l'offre énergétique, l'amélioration du rendement énergétique, le développement des infrastructures et la stabilité des marchés pétroliers sont des objectifs importants.

Lancement d'un nouveau cycle commercial

Pour assurer une croissance économique soutenue au niveau mondial, nous devons renouveler notre engagement en faveur du libre-échange. L'ouverture des marchés mondiaux et le renforcement de l'OMC en tant que fondement du système commercial multilatéral sont indispensables pour l'économie. C'est pourquoi nous nous engageons à intervenir individuellement et collectivement en faveur du lancement d'un nouveau cycle ambitieux de négociations commerciales globales lors de la quatrième conférence ministérielle de l'OMC au Qatar en novembre.

Renforcement du système financier international

Depuis le Sommet d'Okinawa, plusieurs mesures importantes ont été prises, en particulier pour accroître l'efficacité de la prévention des crises en renforçant la surveillance exercée par le FMI et en encourageant la mise en oeuvre des codes et normes internationaux, pour associer le secteur privé à la prévention et au règlement des crises, pour rationaliser et réformer les facilités de prêt du FMI et pour améliorer la transparence et la responsabilité du FMI. Ces efforts doivent être poursuivis.

À plus long terme, nous soutenons les recommandations émises par nos ministres des finances afin de renforcer encore le système financier international et l'engagement qu'ils ont pris d'encourager le consensus international à cet égard. En particulier, les institutions financières internationales et les pays du G-7 doivent se tenir prêts à aider les pays à adopter les politiques requises afin de garantir un accès constant aux marchés de capitaux. Nous approuvons également la suggestion émise par nos ministres des finances d'avancer encore dans la mise en oeuvre du cadre d'action prévu pour l'implication du secteur privé.

Nous réaffirmons notre soutien à l'action multilatérale de lutte contre les abus constatés au sein du système financier international et nous approuvons les recommandations émises par nos ministres des finances pour traiter ce problème. Nous nous félicitons des efforts déployés par plusieurs pays et territoires pour remédier aux lacunes de leurs régimes de lutte contre le blanchiment. Nous approuvons la décision prise récemment par le Groupe d'action financière internationale de retirer quatre pays de sa liste de pays non coopératifs et de recommander l'adoption de contre-mesures supplémentaires contre les entités les moins coopératives si elles ne prennent pas des mesures adéquates d'ici le 30 septembre 2001. Les institutions financières internationales ont un rôle important à jouer s'agissant d'aider ces pays et territoires à améliorer leurs régimes de lutte contre le blanchiment et nous leur demandons instamment d'intensifier leurs efforts à cet égard. Nous encourageons la réalisation de progrès dans l'évaluation du respect des normes en matière de supervision et de réglementation dans les centres financiers offshore.

Initiative PPTE

L'initiative PPTE a pour objectif d'augmenter la croissance, de réduire la pauvreté et d'offrir une sortie durable d'un endettement insoutenable en procédant à un allègement de la dette sur la base de réformes approfondies. Nous saluons les progrès importants réalisés dans la mise en oeuvre de cette initiative. À Okinawa, neuf pays remplissaient les conditions pour bénéficier de cet allègement. Aujourd'hui, vingt-trois pays bénéficient de cette initiative. L'allègement de la dette atteint plus de 53 milliards de dollars, sur un total initial de dette de 74 milliards de dollars. Cela réduira considérablement le service de la dette de ces pays, libérant ainsi des ressources pour les dépenses dans le secteur social.

Nous avons tous décidé d'annuler, au profit des PPTE qui remplissent les conditions requises, toute la dette au titre de l'aide publique au développement éligible et toute la dette commerciale éligible. Nous exhortons les pays qui ne l'ont pas encore fait à prendre des mesures analogues et nous soulignons combien il est nécessaire que tous les créanciers bilatéraux contribuent activement, sans réserve et rapidement, à un allègement de la dette au profit des PPTE.

Nous encourageons les PPTE qui n'ont pas encore atteint leur point de décision à entreprendre rapidement les réformes économiques et sociales nécessaires, notamment l'élaboration d'une stratégie de réduction globale de la pauvreté en coopération avec la Banque mondiale et le FMI. Pour tirer parti au maximum de l'allègement de la dette, il est essentiel d'adopter des réformes économiques, structurelles et sociales, d'améliorer la gestion des affaires publiques et de renforcer la capacité d'identification des dépenses qui permettent de réduire la pauvreté. En particulier, nous appelons les pays en conflit à déposer les armes et à mettre en oeuvre les réformes nécessaires. Nous confirmons notre volonté de les aider à prendre les mesures nécessaires pour pouvoir bénéficier de l'allègement de la dette. Nous nous engageons à continuer de travailler ensemble pour faire en sorte que les bénéfices de l'allègement de la dette profitent aux pauvres et aux plus vulnérables.

Le Président Bush à la Banque mondiale



Dans son allocution du 17 juillet à la Banque mondiale, le Président George W. Bush (avec, à sa gauche, James Wolfensohn, Président de la Banque) a proposé que la Banque mondiale et les autres banques de développement octroient jusqu'à 50 % de leur aide aux pays les plus pauvres sous forme de dons plutôt que de prêts.

M. Köhler salue la nouvelle initiative africaine

(suite de la première page) Il ne peut y avoir de prospérité soutenue dans les pays avancés alors que la pauvreté est omniprésente ailleurs. L'intégration à l'économie mondiale a permis des progrès inouïs des revenus et du bien-être pour le plus grand nombre, mais elle a fait trop de laissés-pour-compte, en particulier l'Afrique subsaharienne dans sa presque totalité. Le combat victorieux contre la pauvreté est la clé de la stabilité et de la paix au XXI^e siècle. Et nulle part les lignes de bataille ne sont plus clairement visibles qu'en Afrique.

Nouvelle initiative africaine

Les dirigeants africains ont œuvré ensemble pour élaborer des stratégies de croissance et de développement et tirer le continent de la misère. Ces stratégies ont été fondées en une seule nouvelle initiative africaine, reposant sur le principe qu'il appartient aux Africains de concevoir et de conduire les réformes, dont ils sont aussi comptables, pour aplanir les obstacles internes à une croissance soutenue.

Cette initiative comporte quatre volets : 1) la prise de conscience que la paix, la démocratie et la bonne gestion des affaires publiques sont des préalables essentiels pour faire reculer la pauvreté; 2) des plans d'action pour développer les soins de santé, l'éducation, les infrastructures et l'agriculture; 3) la promotion de l'initiative privée et de l'intégration économique aux niveaux régional et mondial; 4) des mesures concrètes pour nouer des partenariats plus productifs entre l'Afrique et ses interlocuteurs bilatéraux, multilatéraux et privés. Tous ces éléments forment le socle d'une approche intégrée de la lutte contre la pauvreté en Afrique. Le FMI est prêt à appuyer vigoureusement cette vision et ce programme.

Partenariat FMI-Afrique

Je note avec plaisir que la nouvelle initiative africaine voit dans le processus d'élaboration des DSRP (documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté) un instrument essentiel pour intégrer les priorités du continent dans des programmes nationaux de lutte contre la pauvreté et coordonner l'aide internationale. Les DSRP, dont les pays sont les maîtres d'œuvre, en un processus largement participatif, et qui traitent des aspects socioéconomiques fondamentaux, doivent demeurer la cheville ouvrière de notre partenariat avec les pays africains. Ce processus est encore en cours, mais il semble bien qu'il portera ses fruits. La croissance se maintient et s'affermie même dans un certain nombre de pays, malgré un climat économique mondial peu propice. Les dépenses de santé et d'éducation devraient avoisiner 1 % du PIB cette année. Et en réponse aux souhaits de l'Afrique et des bailleurs de fonds, le FMI et la Banque mondiale ont commencé à préparer des analyses d'impact social qui sont destinées à s'intégrer dans les stratégies nationales de réduction de la pauvreté. Jim Wolfensohn et moi-même sommes résolus à

travailler avec nos partenaires en Afrique et dans la communauté des bailleurs de fonds pour exploiter pleinement le potentiel des DSRP.

Les dirigeants africains ont souligné combien ce processus est pesant pour leurs capacités administratives limitées. Le FMI, la Banque mondiale et les autres bailleurs de fonds vont devoir leur fournir une assistance technique plus abondante et mieux coordonnée. Vers la fin de l'année, le FMI et la Banque mondiale dresseront le bilan des DSRP, en sollicitant l'avis de leurs pays membres, des autres institutions internationales et donateurs ainsi que de la société civile. Je suis sûr que nous trouverons des choses à améliorer.

Le respect de la primauté de nos pays membres et de leurs priorités est également à la base de notre réforme de la conditionnalité, qui demeure un aspect essentiel de nos concours, mais doit être centrée sur les mesures cruciales au regard des objectifs macroéconomiques des programmes, en laissant aux pays une réelle latitude pour faire les choix qui s'accordent avec leurs traditions politiques et culturelles. Je me réjouis que les dirigeants africains aient fait de la bonne gestion un axe central de leur nouvelle initiative, car elle est essentielle pour attirer les investissements privés et utiliser efficacement les maigres ressources publiques.

Commerce et coopération régionale

Il est temps de donner aux pays africains un accès libre aux marchés des pays industrialisés, en particulier dans les secteurs qui comptent le plus pour les pays pauvres (produits agricoles, textiles et habillement). Ce sont les domaines sur lesquels devrait aussi être centré un nouveau cycle de négociations multilatérales dans le cadre de l'OMC. Les pays en développement devront aussi démanteler les obstacles qu'ils mettent aux échanges. Cela doit être un élément de la coopération et de l'intégration régionales qui sont un moyen de rendre le continent plus compétitif et attrayant pour les investisseurs. Le FMI est un ferme partisan de l'intégration régionale, commerciale et financière, et il encourage l'harmonisation et la simplification du réseau complexe et enchevêtré d'accords commerciaux sous-régionaux. Nous continuerons à fournir conseils et assistance technique dans les domaines de la fiscalité, des douanes et des pratiques commerciales. Nous aiderons aussi l'Afrique à mettre en place un système de surveillance régionale et à élaborer des stratégies d'harmonisation et de convergence des politiques macroéconomiques afin de faciliter l'approfondissement de l'intégration régionale, but ultime de la nouvelle Union africaine.

Aide publique au développement

L'objectif que se sont fixé les pays industrialisés de porter l'aide publique au développement (APD) à 0,7 % de leur PNB doit être considéré comme un investissement dans la paix et la prospérité pour le monde entier. L'APD

représente actuellement 0,24 % du PNB. Un accroissement de 0,1 % équivaldrait à plus de 10 milliards de dollars, soit le montant requis pour lancer un vaste programme de prévention et de traitement du VIH/sida. Il faudrait en outre qu'une plus grande partie de l'aide aille aux pays les plus défavorisés, qui ne bénéficient à l'heure actuelle que d'un cinquième des concours.

Allègement de la dette

L'allègement de la dette est aussi un des éléments d'une stratégie globale de réduction de la pauvreté. Le FMI et la Banque mondiale ont ouvert la voie en lançant l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) qui a déjà permis d'alléger de 25 milliards de dollars la dette de 19 pays africains, réduisant de moitié environ le ratio du service de la dette au PIB. Nous faisons le maximum pour étendre le bénéfice de cette initiative aux autres pays admissibles. Nous nous efforcerons de répondre aux besoins particuliers des pays sortant d'un conflit, notamment en bonifiant le taux d'intérêt de nos concours. Je salue la décision prise par certains pays donateurs d'effacer la totalité de leurs créances

bilatérales dans le cadre de l'initiative. Mais l'allègement de la dette n'est pas une panacée. Le crédit est aussi indispensable au développement économique et, à terme, il est crucial que les pays pauvres gagnent la confiance des investisseurs en les convainquant qu'ils peuvent et veulent rembourser ce qu'ils empruntent. C'est pourquoi le FMI continuera à travailler en étroite collaboration avec la Banque mondiale et ses autres partenaires pour aider les pays d'Afrique à se doter de secteurs financiers sains et, en définitive, à s'intégrer aux marchés financiers internationaux.

Le FMI coopère activement à la préparation de la Conférence sur le financement du développement. Je suis convaincu qu'elle peut permettre des avancées considérables sur le front de la réduction de la pauvreté, pour peu que les travaux suivent deux grands axes : déceler les lacunes du cadre institutionnel de lutte contre la pauvreté, tout en tirant le maximum des mécanismes en place, et susciter un plus large soutien dans l'opinion publique, des pays avancés notamment, en faveur des mesures qui s'imposent sur le plan des échanges commerciaux et de l'aide au développement. ■

Conférence à Tokyo . . .

Équilibrer conditionnalité efficace et prise en main des programmes par les pays

Le FMI cherche à recentrer et à alléger les conditions dont il assortit ses prêts, sa «conditionnalité». Dans les années 90, il avait élargi le champ d'application de sa conditionnalité pour assurer que les pays emprunteurs opèrent les réformes nécessaires en vue de rétablir la stabilité financière et une croissance durable. Après la crise asiatique de 1997-98, une évaluation interne et des critiques externes ont conclu qu'il convenait de réexaminer certains aspects de cet élargissement de la conditionnalité.

Le FMI organise une série de conférences afin d'obtenir un large éventail de vues sur le sujet. Après avoir lancé la série à Berlin (voir Bulletin du FMI, 9 juillet), il a organisé avec le Ministère japonais des finances une conférence qui a rassemblé à Tokyo, le 10 juillet, des décideurs de la région Asie-Pacifique, ainsi que des représentants de la société civile et du FMI.

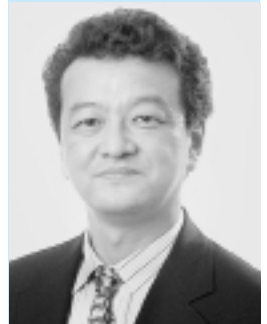
Les participants sont convenus que la conditionnalité est nécessaire pour assurer que les prêts du FMI sont utilisés aux fins prévues et conduisent à une accélération de la croissance et à un assainissement des finances publiques dans les pays emprunteurs. L'engagement est double : la conditionnalité assure les pays emprunteurs que les ressources seront disponibles aussi longtemps qu'ils satisfont aux conditions arrêtées et assure le FMI que les prêts servent l'objectif souhaité et seront remboursés.

En théorie, la conditionnalité peut aussi remplir d'autres fonctions, selon Haruhiko Kuroda, Vice-Ministre japonais des finances pour les affaires inter-

nationales, et Takatoshi Ito, de l'université Hitotsubashi. Lorsqu'une impasse politique bloque les efforts d'ajustement et de réforme, le FMI peut jouer un rôle de médiateur et faire avancer le processus de réforme grâce à sa conditionnalité. Par ailleurs, son approbation peut assurer les investisseurs privés que les réformes seront opérées. La conditionnalité peut donc permettre d'attirer rapidement des capitaux privés. Et, enfin, nombre de programmes du FMI sont mis en place pendant des crises, qui offrent généralement un créneau pour opérer des réformes — y compris des réformes qui ne sont pas essentielles face à la crise immédiate — sous la bannière de la conditionnalité du FMI.

Problèmes

Aux yeux de nombreux participants, cependant, la conditionnalité ne présente pas toujours dans la pratique les avantages qu'on lui prête. Des conditions perçues comme tellement rigoureuses que leur respect est peu probable peuvent miner la crédibilité des programmes du FMI et les rendre moins aptes à jouer un rôle catalyseur ou à offrir un créneau pour les réformes. Ce fut manifeste pendant la crise asiatique, selon M. Ito. Pour beaucoup pendant cette crise, la conditionnalité du FMI revenait à demander à un vieillard de démontrer sa forme physique en se soumettant à un strict régime d'exercice physique, rappelant à M. Ito le vieillissant Président Mao qui nageait dans le Yangzi Jiang en espérant convaincre son peuple qu'il n'était pas si faible.



Takatoshi Ito



Amando Tetangco

Selon M. Kuroda et Ruogo Li, Gouverneur adjoint de la Banque populaire de Chine, un autre problème est que de nombreuses réformes structurelles prennent beaucoup de temps, alors qu'un programme typique du FMI ne dure que quelques années. Par exemple, a noté M. Li, il a fallu une vingtaine d'années pour réformer l'industrie automobile américaine, après les difficultés des années 70. Les programmes du FMI attendent trop — et trop vite — des pays emprunteurs. Souvent le manque de temps ne permet pas de consulter suffisamment les différents groupes de la société, ni d'étudier soigneusement les différentes stratégies possibles de réforme.

Selon M. Li, les programmes du FMI ne sont pas assez flexibles pour permettre le type de stratégie de réforme structurelle gradualiste que la Chine a appliqué avec grand succès. Dans la mise en oeuvre de sa conditionnalité, le FMI ne devrait pas être trop rigide, a noté M. Li, et devrait tenir compte du conseil de Deng Xiaoping : peu importe que le chat soit noir ou blanc aussi longtemps qu'il attrape des souris.

Yoko Kitazawa, du Réseau japonais sur la dette et la pauvreté, a remis en cause la nécessité de la conditionnalité pendant la crise asiatique. C'était essentiellement une crise de liquidités, a-t-elle noté, qui aurait pu être résolue grâce à l'octroi de crédits.

Études de cas

De manière générale, les cas présentés par les participants ont donné à penser que la conditionnalité ne conduit pas toujours aux avantages promis. Amando Tetangco, Gouverneur adjoint de la Banque centrale des Philippines, a noté qu'avec plus de vingt programmes au cours des quarante dernières années, les Philippines étaient un vieil habitué des négociations avec le FMI. Tout en reconnaissant les avantages globaux tirés de l'aide et de la conditionnalité du FMI, en particulier une meilleure résistance de l'économie philippine à la crise asiatique, M. Tetangco estime que le nombre même de conditions dans certains programmes avait été écrasant. Le programme de 1998 contenait plus de 100 conditions dans huit domaines de la réforme structurelle. Certaines conditions, comme l'adoption d'une loi réformant le secteur de l'électricité, avaient trait à des réformes structurelles absolument nécessaires. Mais d'autres, comme le renforcement de la loi sur les valeurs mobilières, n'étaient pas essentielles pour aider les Philippines à surmonter la crise asiatique et, de toute façon, étaient probablement mieux traitées par les banques multilatérales de développement, selon M. Tetangco.

M. Boediono, aujourd'hui conseiller à l'Agence de coordination de la lutte contre la pauvreté, a participé à la négociation du programme indonésien avec le FMI pendant la crise asiatique. Selon lui, il est fort possible que les choses se soient passées différemment si la conditionnalité des programmes initiaux du FMI avait été limitée à des domaines essentiels à la résolution de la crise. D'autres conditions, comme le démantèlement du monopole du clou de girofle et la

rationalisation des industries automobile et aéronautique, auraient pu être remises à plus tard.

Hafiz Pasha, aujourd'hui au PNUD, était Ministre des finances du Pakistan lorsqu'un programme au titre de la facilité d'ajustement structurel renforcée du FMI a été mis en place en 1997. Il a noté que, si le programme avait donné certains résultats, il ne prenait pas pleinement en compte le manque de capacités institutionnelles pour exécuter certains de ces éléments, comme l'ambitieuse réforme de l'administration fiscale. Par ailleurs, le FMI croit beaucoup à la prise en charge des programmes par des bureaucrates et des technocrates, mais c'est la prise en charge par la population, en particulier celle ayant des racines politiques, qui est essentielle, selon M. Pasha. Il a ajouté que le fait que nombre de pays choisissent de négocier avec le FMI dans le secret suscite la méfiance d'une grande partie de la population.

Mohamed Ariff, administrateur de l'Institut malaisien des études économiques, a noté que souvent ce ne sont pas les conditions elles-mêmes qui provoquent un conflit, mais bien la manière dont elles sont imposées. Nombreux sont ceux qui perçoivent ces conditions comme imposées de l'extérieur tandis que la fierté d'un pays est déjà mise à mal par une crise. Un programme qui serait le résultat d'un consensus et d'une large consultation serait probablement plus durable qu'un programme conçu en exerçant des pressions directes sur quelques membres du gouvernement. Noriyuki Suzuki, de la Confédération internationale des syndicats libres, a appelé à la participation des syndicats et de la société civile à la formulation des programmes appuyés par le FMI. Shoji Nishimoto, de la Banque asiatique de développement, a souligné la nécessité d'impliquer d'autres institutions financières internationales dans les domaines de la réforme structurelle où le FMI ne dispose pas des compétences nécessaires.

Défense de la conditionnalité

Hubert Neiss, Président du Département Asie à la Deutsche Bank et Directeur du Département Asie Pacifique du FMI pendant la crise asiatique, a défendu vigoureusement les programmes du FMI en Asie pendant les crises. Un vaste programme doit être établi en cas de crise, parce que les crises sont toujours multidimensionnelles. Le redressement exige donc une action simultanée dans de nombreux domaines. Par ailleurs, lorsqu'une crise se déclenche, les marchés privés et la communauté internationale commencent à s'intéresser à toutes les déficiences de la politique économique du pays concerné. Donc, une stratégie axée sur la stabilisation d'abord et la réforme ensuite n'aide pas à rétablir la confiance des marchés, ni à assurer l'appui des prêteurs officiels.

Des programmes appuyés par le FMI ont permis d'opérer des réformes qui ont amélioré les perspectives des pays à long terme, a noté M. Neiss. Aux Philippines, le démantèlement du monopole du sucre et de la noix de coco dans le cadre d'un programme du FMI en



Hafiz Pasha



Hubert Neiss

1983–84 est aujourd’hui salué comme une réforme structurelle utile. Le gouvernement indien a engagé des réformes structurelles d’envergure pendant la crise de la balance des paiements de 1991, et on estime aujourd’hui que ces réformes ont conduit à une accélération de la croissance. Même en Indonésie pendant la crise asiatique, l’exécution rigoureuse du programme pendant un certain temps sous le gouvernement Habibie a montré qu’un vaste programme peut donner des résultats s’il est appuyé par les autorités politiques.

Yong-Duk Kim, Vice-Ministre coréen des finances pour les affaires internationales, a noté que son pays est un autre exemple où un vaste programme appuyé par le FMI a été mis en place avec succès pendant une crise. Il attribue ce succès à la grande autorité politique du Président Kim-Dae Jung et à un effort concerté visant à dégager un consensus national en informant des groupes comme les syndicats des négociations avec le FMI. En outre, le programme s’est attaqué avec à-propos aux facteurs qui avaient provoqué la crise.

Réactions des représentants du FMI

Selon Jack Boorman, Directeur du Département de l’élaboration et de l’examen des politiques du FMI, l’idée que les programmes du FMI sont assortis d’un grand nombre de conditions a retenu l’attention du public et a provoqué un appel à leur réduction. Mais les apparences sont parfois trompeuses : la mise en place d’une TVA, par exemple, passe par une multitude d’étapes, chacune d’entre elles étant traitée dans les programmes du FMI comme une condition distincte. Faire de la mise en place de la TVA une seule condition réduirait le nombre des conditions, mais ne changerait pas la conditionnalité sous-jacente.

Par ailleurs, certaines réformes structurelles peuvent être accomplies en quelques années, et ce sont peut-être celles-là qui doivent être opérées pendant le créneau offert par une crise et le programme connexe du FMI. M. Boorman est quelque peu sceptique quant à la possibilité de faire exécuter des programmes de réforme très vigoureux — sans crise — par le biais de la surveillance ou de l’assistance technique du FMI, ou encore sous la pression du groupe. L’incapacité de ces mécanismes à promouvoir des réformes fut l’une des raisons pour lesquelles le champ d’application de la conditionnalité du FMI a été élargie en premier lieu.

S’ils sont conscients de la nécessité d’une large participation de la société aux négociations d’un programme économique, M. Boorman et Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, ont averti que la prise en charge d’un programme ne peut être universelle. Selon M. Boorman, la réforme produit inévitablement des gagnants et des perdants, certains de manière inattendue; il y aura donc toujours une opposition aux réformes de la part des groupes qui s’attendent à être touchés ou qui finissent par l’être. M. Fischer a ajouté que certains groupes de la société civile n’affichent pas toujours des antécédents solides en tant que groupes

démocratiques ou représentatifs; il n’est pas certain que l’on obtienne des programmes meilleurs ou plus populaires en les faisant participer aux négociations.

Par ailleurs, MM. Fischer et Boorman doutent du réalisme d’une stratégie axée sur la stabilisation d’abord et la réforme ensuite. Si les capitaux privés fuient un pays pendant une crise faute de certaines réformes fondamentales, l’exécution de ces réformes devient un élément essentiel de la stabilisation. M. Boorman a noté que les marchés s’attendent parfois qu’un pays opère pendant la crise des réformes souvent reportées.

M. Fischer a déclaré que la conditionnalité, quoique indispensable, devrait être axée sur les mesures nécessaires pour rétablir la stabilité macroéconomique et la confiance des marchés. Certaines conditions, comme les objectifs de déficit budgétaire, satisfont manifestement à ces critères; pour d’autres, c’est peut-être moins clair. M. Fischer reconnaît qu’il est parfois difficile d’identifier à l’avance ce qui est à faire pour rétablir la confiance des marchés. Mais même si l’on ne s’accorde pas sur le bien-fondé de la conditionnalité «structurelle», le FMI ne peut ignorer totalement ces questions. Par exemple, puisque le FMI doit s’abstenir de prêter aux autorités corrompues, il ne peut éviter d’utiliser des conditions relatives à la gestion des affaires publiques. Pour aller de l’avant en dépit des divergences de vues sur ce point, M. Fischer suggère d’établir qu’il revient aux services du FMI de justifier pourquoi une mesure structurelle donnée est essentielle à la réalisation des objectifs du programme.

M. Fischer a noté que la conditionnalité fondée sur les résultats (et non sur les instruments de la politique économique) mérite d’être étudiée plus avant. Elle aiderait à éviter une microgestion du FMI et offrirait aux autorités nationales plus de souplesse dans le choix d’une politique permettant d’atteindre les objectifs arrêtés, mais, en n’axant plus la conditionnalité sur des variables qui sont sous le contrôle direct des autorités, cette approche donnerait aussi à celles-ci moins d’assurances qu’elles continueront de recevoir un financement si elles mènent la politique économique convenue.

M. Fischer juge qu’il est en partie justifié de dire que certains programmes appuyés par le FMI s’attaquent trop vite à trop d’objectifs. Le FMI devrait donc prendre plus de temps pour négocier ses programmes et, avec les autorités nationales, il devrait chercher davantage à obtenir l’appui du public aux programmes. Mais, même si l’on tente de renforcer la prise en charge des programmes par les pays, il se peut que les programmes restent impopulaires, parce qu’ils contiennent souvent des mesures douloureuses dont les autorités reportent l’exécution depuis longtemps. C’est seulement quand les avantages des programmes deviennent apparents que ceux-ci deviennent populaires. Les programmes seront pris en main s’ils sont couronnés de succès, a conclu M. Fischer. ■



Jack Boorman



Stanley Fischer

Les États-Unis se taillent encore la part du lion parmi les bénéficiaires d'entrées de capitaux

De mai 2000 à mai 2001, la dégradation de la situation et des perspectives économiques mondiales, avec ses retombées sur les résultats des sociétés, a conduit les opérateurs à réévaluer les risques financiers, à rééquilibrer les portefeuilles et à réviser les prix des actifs sur de nombreux marchés financiers, d'après la dernière édition du rapport du FMI sur les marchés de capitaux internationaux parue le 12 juillet.

Marchés matures

Le rapport a été présenté par MM. Gary J. Schinasi et Donald J. Mathieson, chefs, respectivement, de la Division des marchés de capitaux et des études finan-

cières et de celle des études sur les marchés émergents au Département des études du FMI. Selon M. Schinasi, il s'est produit un retournement spectaculaire du sentiment des marchés en cours d'année : «au début de l'an 2000, les opérateurs s'inquiétaient de ce qu'il adviendrait de leurs portefeuilles si l'économie américaine entraînait en surchauffe et si l'inflation se

ranimait. À la fin de la même année et au début de 2001, c'était l'inverse : on se demandait quelle serait l'ampleur du ralentissement économique aux États-Unis et dans le monde, car la croissance américaine avait subitement fléchi, tandis que la reprise attendue en Europe et au Japon manquait à l'appel.»

Pour l'avenir, deux risques pèsent sur les prix des actifs :

- Nul ne sait encore si les marchés boursiers ont été purgés des excès du passé.
- Il est aussi difficile de décider si les prix des actifs cadrent pleinement avec la situation économique fondrière. La cause première de risque et de vulnérabilité est l'incertitude quant à l'ampleur et la durée du ralentissement actuel.

Mouvements de capitaux

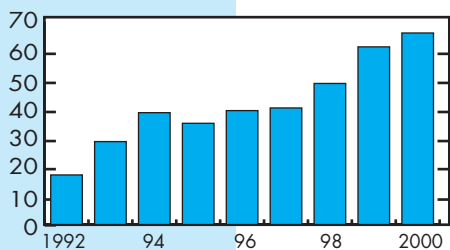
Fait marquant pendant l'année écoulée sur les marchés de capitaux, ce sont les États-Unis qui ont eu la part du lion, puisqu'ils ont bénéficié en 2000 de 64 % des exportations nettes de capitaux, contre 60 % en 1999 et environ 35 % en moyenne entre 1992 et 1997 (graphique 1). Les entrées nettes aux États-Unis ont dépassé 400 milliards de dollars, y compris un volume record d'investissements de portefeuille qui auraient presque pu financer à eux seuls le déficit des transactions extérieures courantes.

Comme les années précédentes, les investisseurs étrangers (Européens en tête) ont acheté de grandes quantités d'actions et d'obligations de sociétés américaines et ont réduit leurs achats de bons du Trésor américain. Les achats bruts d'actions ont notamment totalisé 3.600 milliards de dollars, soit six fois plus qu'en 1996. Ce vif appétit pour les actifs privés américains a perduré, malgré la dégradation de l'économie et des marchés financiers du pays. Cela tient (au début du moins) à l'optimisme des investisseurs quant aux perspectives de l'économie américaine et au fait que beaucoup pensaient apparemment que la correction boursière actuelle serait sans lendemain.

L'Europe a accusé des sorties nettes de capitaux, car les investisseurs de la zone euro ont accru leurs achats d'actifs étrangers, notamment d'actions. Par ailleurs, les investisseurs étrangers ont vendu de gros volumes d'actions européennes reçues à l'occasion de fusions-acquisitions transfrontalières.

Il est à noter que, si les flux nets de capitaux renseignent sur le financement de la balance des paiements et les besoins nets de financement, ils peuvent conduire à sous-estimer largement l'ampleur et la volatilité du rééquilibrage des portefeuilles. Les flux bruts donnent une meilleure idée des transactions internationales, et

Graphique 1, Déficit extérieur courant des États-Unis en pourcentage des excédents mondiaux
(En pourcentage)



Source : FMI, *International Capital Markets*, 2001.

Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

	En juin 2001	Janvier-juin 2001	Janvier-juin 2000
Compte des ressources générales	1.703,92	9.372,65	1.967,09
Accords de confirmation	1.651,60	9.261,53	1.320,99
FRS	1.657,71	4.007,28	0,00
Accords élargis de crédit	52,32	111,12	646,10
MFC	0,00	0,00	0,00
FRPC	19,00	302,89	148,47
Total	1.722,92	9.675,54	2.115,56

FRS = facilité de réserve supplémentaire
MFC = mécanisme de financement compensatoire
FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance
Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : FMI, Département de la trésorerie.

Photographies : Enrico Oliverio (AFP), page 245; Martial Trezzini (AFP), page 245; Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 247, 249, 250, 251 et 259; Marko Skřeb, page 260.

leur impact sur les prix et la volatilité des marchés est plus net. Depuis 1980, ils en sont venus à représenter environ six fois le volume des flux nets (graphique 2 ci-contre). Cela signifie que, si les flux nets sont de faible montant dans un pays ou une région, les entrées et sorties peuvent cependant être considérables. Cela peut aussi expliquer pourquoi les prix des actifs peuvent y être très volatils, bien que les besoins de financement soient relativement faibles.

Le rapport traite aussi des implications pour les marchés financiers des mutations structurelles en cours sur les grands marchés de titres publics. Par exemple, on s'attend à ce que le marché des bons du Trésor américains se rétrécisse assez rapidement, étant donné les excédents prévus, et les marchés financiers des États-Unis s'ajustent déjà à cette nouvelle réalité. Les instruments privés se substituent à ces titres en guise de couverture et, dans une moindre mesure, de nantissement. La grande question en suspens est de savoir comment les marchés en dollars vont se comporter en période de turbulence, si on ne peut plus compter sur les bons du Trésor comme valeur-refuge par gros temps.

Marchés émergents

En 2000, les émissions d'obligations internationales, d'actions et de crédits consortiaux sur les marchés émergents ont atteint leur plus haut niveau depuis 1997 (graphique 3 ci-contre), mais les conditions d'accès aux marchés ont été de plus en plus fluctuantes, note le rapport, ce qui tient à l'effet conjugué de la plus grande volatilité des prix des actifs sur les marchés matures, de la perspective d'un ralentissement général de la croissance et des turbulences qu'ont subies des marchés émergents de premier rang.

En outre, la corrélation positive entre les flux bruts et nets vers les pays émergents qui avait caractérisé les années 90 s'est brusquement rompue en 2000. Comme l'a expliqué M. Mathieson, «le volume brut des émissions d'obligations internationales, d'actions et de crédits consortiaux a aug-

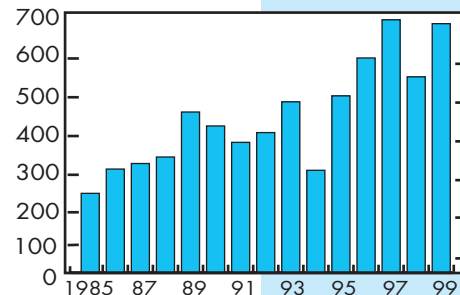
menté pour la troisième année consécutive, atteignant 216 milliards de dollars (+32 %) — son plus haut niveau depuis 1997, juste avant la crise asiatique». Par contre, «les flux nets sont en fait tombés de 72 à 32,2 milliards de dollars (-55 %)». Cette divergence est principalement attribuable à la hausse des prix du pétrole, qui a amené les pays exportateurs à accumuler des créances (surtout des dépôts) sur les banques internationales. D'après M. Mathieson, le déclin de l'investissement direct étranger est dû au ralentissement des privatisations et des fusions-acquisitions.

L'autre aspect important de l'évolution des marchés émergents est la consolidation des secteurs financiers. Le problème, selon M. Mathieson, est d'instituer une auto-discipline et un contrôle officiel suffisamment fermes pour des établissements dont la taille devient telle qu'on ne peut les laisser sombrer. «D'après l'expérience des marchés matures, il peut être nécessaire de lever les restrictions à l'entrée des institutions étrangères, d'instituer des règles de sortie claires et de prendre promptement des mesures correctrices à l'égard des établissements en détresse, ainsi que de mettre en place des unités de contrôle capables de surveiller les activités de grandes institutions complexes.»

Le dernier chapitre du rapport expose l'avis des services du FMI sur les grands dossiers traités dans les chapitres précédents, et leur analyse des facteurs de risque et de vulnérabilité que comportent les marchés de capitaux mondiaux, ainsi que des implications plus larges des mutations structurelles en cours sur les principaux marchés de titres publics et de la consolidation des systèmes financiers des marchés émergents. ■

Graphique 2. Flux bruts et nets de capitaux internationaux¹

(En pourcentage)

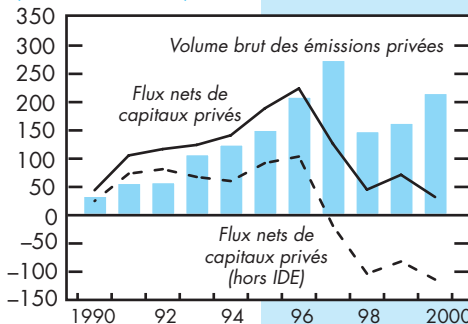


Source : FMI, *International Capital Markets*, 2001.

¹Ratio somme des valeurs absolues des entrées et des sorties brutes/somme des valeurs absolues des soldes extérieurs courants.

Graphique 3. Marchés émergents : flux nets de capitaux privés et volume brut des émissions privées

(Milliards de dollars)



Source : FMI, *International Capital Markets*, 2001.

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
23 juillet	3,52	3,52	4,14
30 juillet	3,53	3,53	4,15

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.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie.

Le texte complet (en anglais) du rapport (*International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues*) et la transcription de la conférence de presse du 12 juillet se trouvent sur le site Web du FMI : www.imf.org. La version publiée du rapport sera disponible en août auprès du Service des publications du FMI au prix de 42 \$ (universités et étudiants : 35 \$).

Oman doit diversifier son économie et opérer des réformes structurelles

La persistance de la forte dépendance envers le secteur pétrolier, les ressources pétrolières limitées et la hausse rapide du nombre de jeunes nationaux demandeurs d'emploi rehaussent la nécessité de diversifier l'économie d'Oman. La découverte du gaz naturel au début des années 90 a favorisé ces dernières années un nouvel effort de diversification basé sur une stratégie ambitieuse de promotion industrielle fondée sur le gaz naturel et tournée vers l'extérieur, et a stimulé l'essor des services. Cette stratégie s'appuie également sur de vastes réformes structurelles et sur une politique budgétaire et monétaire prudente.

Contexte

Contrairement à certains de ses voisins, Oman, pays membre du Conseil de coopération du Golfe (CCG), dispose de ressources de pétrole brut limitées, qui sont estimées à moins de 20 ans sur la base des réserves prouvées et de la production actuelle. (Créé au début des années 80 pour promouvoir la coopération économique et l'intégration régionale, le CCG regroupe

l'Arabie saoudite, Bahreïn, les Émirats arabes unis, le Koweït, Oman et le Qatar, tous exportateurs de pétrole.) Mais, depuis qu'il a engagé l'exploitation pétrolière commerciale au milieu des années 70, Oman a utilisé ces ressources limitées — en appliquant des régimes de commerce et de change libéralisés — pour bâtir une infrastructure physique et sociale moderne. De plus, sa politique d'accueil lui a permis de disposer d'une main-d'œuvre étrangère qualifiée à des niveaux de salaire soutenant la concurrence internationale pour promouvoir les activités non pétrolières, et l'utilisation prudente des revenus pétroliers a permis d'accumuler un patrimoine financier qui est géré par le Fonds public général de réserve, un fonds d'épargne public établi en 1980 pour pallier l'éffritement des ressources pétrolières.

Les efforts de développement économique déployés par les autorités ont certes accru la contribution du secteur non pétrolier au PIB, aux exportations et aux recettes publiques, mais l'économie est restée fort vulnérable aux fluctuations des cours de l'or noir (graphique 1, page 255). Cette vulnérabilité est apparue clairement en 1998 lors de l'effondrement des cours mondiaux, le pays enregistrant une baisse équivalant à 14 % du PIB de ses recettes d'exportations de pétrole. Aujourd'hui, le pétrole brut représente encore près de 40 % du PIB et plus de 70 % des recettes budgétaires et d'exportation. Par ailleurs, dans les années 90, des tensions sont apparues sur le marché de l'emploi en raison de la progression rapide du nombre de jeunes demandeurs d'emploi, qui, jusque-là, avaient été absorbés pour la plupart par le secteur public. Il est alors devenu évident qu'il fallait non seulement accélérer la diversification, mais aussi adopter de vastes réformes structurelles pour stimuler le secteur privé et promouvoir la croissance et l'emploi tout en poursuivant des politiques budgétaire et monétaire prudentes.

Oman : récentes réformes économiques

Réformes administratives

- Éliminer le monopole dans la loi sur les sociétés commerciales.
- Mettre en place le tribunal de commerce pour accélérer le traitement des différends commerciaux.
- Restructurer l'Autorité publique des télécommunications pour en faire une société à capital réservé et liquider l'Autorité publique de l'agriculture.
- Mettre en place un service d'information centralisé pour les investisseurs locaux et étrangers.

Secteur financier

- Étendre les facilités de mise en pension au marché interbancaire.
- Restructurer le marché des valeurs mobilières de Muscat en établissant trois organes distincts, responsables de la réglementation, du courtage et de l'enregistrement des sociétés de bourse.
- Adopter une nouvelle loi bancaire.

Investissement étranger

- Réduire l'écart entre les taux d'imposition appliqués aux sociétés locales et étrangères, en relevant le taux unique appliqué aux sociétés locales de 7,5 à 12 % et en abaissant celui appliqué aux sociétés étrangères de 15–50 % à 5–30 %.
- Redéfinir une société étrangère comme étant une société dont plus de 70 % du capital est détenu par l'étranger au lieu de 49 % actuellement.
- Permettre aux sociétés étrangères de posséder des bâtiments et de louer des terrains, ainsi que de posséder 100 % du capital d'une société locale dans la plupart des secteurs.

Intensifier la diversification

Depuis le milieu des années 90, les autorités appliquent une stratégie de croissance axée sur le secteur privé qui vise à promouvoir les activités non pétrolières et les exportations liées à l'exploitation du gaz naturel. Selon les estimations, ces ressources dureront 45 ans environ compte tenu des réserves prouvées et de la production actuelle. Les autorités cherchent aussi à promouvoir les services (entrepôt et tourisme), la pêche et les mines. Cette stratégie a pour but de promouvoir un développement équilibré et durable dans l'ensemble du pays, la mise en valeur des ressources humaines et un secteur privé efficace et compétitif. Oman a adhéré récemment à l'Organisa-

tion mondiale du commerce, un autre pas vers son intégration à l'économie mondiale.

Les autorités ont beaucoup progressé ces dernières années dans l'exécution de cette stratégie. L'achèvement de l'usine de gaz naturel liquéfié l'année dernière fut une étape importante. Sa capacité de production de 6,6 millions de tonnes a été vendue à l'avance dans le cadre de contrats à long terme avec la Corée, l'Inde et le Japon. Les exportations de gaz naturel liquéfié, qui représentaient 0,5 milliard de dollars en 2000, devraient doubler cette année. L'achèvement du port à conteneurs de Salalah dans le sud du pays est un autre grand succès; il est devenu, quelques mois après son inauguration fin 1998, l'un des vingt ports les plus actifs et efficaces du monde. Le secteur privé a joué un rôle important dans la réalisation de ces deux projets. L'usine de gaz naturel liquéfié est une coentreprise d'investisseurs étrangers (49 % du capital) et de l'État, tandis que le port de Salalah est financé et géré majoritairement par le secteur privé.

Ces deux projets ont eu des retombées positives dans plusieurs domaines. Pendant la période de construction, ils ont stimulé l'investissement, qui a atteint le niveau record de 24 % du PIB en 1998, contre 14 % environ au début des années 90, d'où une accélération de la croissance du PIB réel. L'année suivante, leur achèvement et l'effet à retardement de la baisse des cours mondiaux du pétrole ont entraîné une contraction du PIB réel; cependant, une fois que les exportations de gaz naturel liquéfié ont démarré (graphique 2 ci-contre), l'activité s'est vivement redressée. Le solde extérieur courant ne s'est pas fort détérioré malgré la hausse des importations liée à ces projets, la production pétrolière ayant augmenté régulièrement pendant une bonne partie de la décennie. Le projet de gaz naturel liquéfié a contribué à accroître la dette extérieure de quelque 2,3 milliards de dollars entre 1995 et 2000. Néanmoins, comme le niveau d'endettement initial était faible, la dette extérieure est restée supportable, atteignant l'équivalent de 35 % du PIB à la fin de l'an 2000 (graphique 3 ci-contre). Cependant, hormis les dividendes et le produit de la vente des condensats, le projet de gaz naturel liquéfié ne devrait pas constituer une source notable de recettes budgétaires pendant une décennie, en raison des avantages fiscaux qui lui ont été accordés.

À l'avenir, de grands projets industriels liés au gaz naturel (aluminium, pétrochimie et engrais notamment) devraient contribuer à la diversification. Les autorités ont commencé à construire l'infrastructure nécessaire — deux réseaux de gazoducs et le nouveau port industriel de Sohar dans le nord du pays — pour appuyer la réalisation de ces grands projets et de projets à plus petite échelle.

La stratégie de diversification devrait aussi créer de l'emploi pour les jeunes — plus de 50 % de la popula-

tion a moins de 18 ans. Même si l'offre d'emplois reste supérieure à la demande locale, les autorités doivent s'attacher à rapprocher les qualifications et les attentes salariales des nationaux, d'une part, et les exigences du marché, d'autre part. À cet effet, elles s'appuient sur un mélange de mécanismes de marché ou obligatoires, notamment sur des contingents (flexibles toutefois). Par ailleurs, des ressources considérables seront consacrées à la mise en valeur du capital humain au cours des cinq prochaines années; des universités privées ont été agréées et l'État a clairement indiqué qu'il ne sera plus le principal employeur des nationaux.

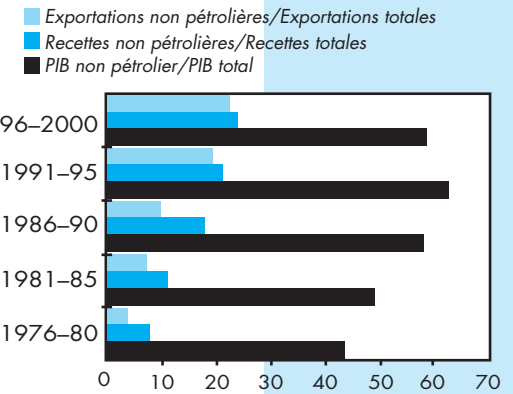
Réformes structurelles et politique macro-économique

Ces dernières années, les autorités ont opéré des réformes structurelles à l'appui de la diversification. Elles ont éliminé les obstacles à l'investissement direct étranger, mis les entreprises étrangères et locales sur un pied d'égalité, simplifié la réglementation, et privatisé des entreprises et des services publics. Elles ont aussi renforcé le système financier, notamment le gouvernement d'entreprise, et modernisé le système juridique (voir encadré page 254). Créé pendant la deuxième moitié des années 90, le Centre pour la promotion de l'investissement et le développement des exportations a fourni le soutien institutionnel nécessaire pour stimuler les activités et les exportations non pétrolières.

Les secteurs de l'énergie et des télécommunications sont actuellement à l'avant-plan des efforts de privatisation. Le gouvernement a privatisé l'Organisation générale des télécommunications en juillet 1999 et est sur le point de choisir un partenaire étranger qui prendra une participation minoritaire dans cette société. Des

Graphique 1. Contribution du secteur non pétrolier au PIB, aux exportations et aux recettes publiques

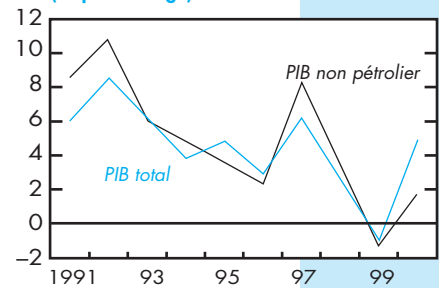
(En pourcentage; moyenne sur la période)



Source : autorités omanaises.

Graphique 2. Croissance du PIB en valeur réelle

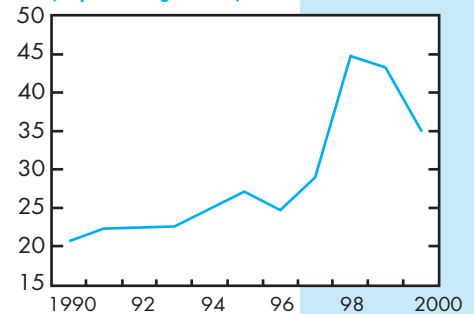
(En pourcentage)



Source : autorités omanaises.

Graphique 3. Dette extérieure totale

(En pourcentage du PIB)



Source : autorités omanaises.

accords ont été signés récemment avec deux opérateurs indépendants du secteur énergétique. La privatisation

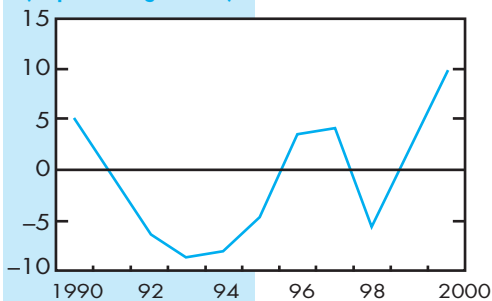
de l'électricité dans la région de Salalah sera étendue aux réseaux de transmission et de distribution. La capacité de production installée sera ainsi accrue de près de 40 % au cours des prochaines années. Cette année, les actifs du Ministère de l'électricité et de l'eau devraient être scindés en plusieurs sociétés en vue de leur privatisation future. Les autorités prévoient aussi des privatisations dans les secteurs de l'eau et de l'assainissement, des cimenteries, des hôtels, des minoteries, ainsi que des services et de l'entretien aéroportuaires.

Les autorités appuient leur stratégie de développement en menant une politique budgétaire prudente. Pendant la seconde moitié des années 90, les dépenses publiques sont restées pratiquement inchangées en valeur absolue, tandis que les recettes non pétrolières

ont progressé de 6 % par an en moyenne grâce à la hausse des droits et commissions et à un meilleur recouvrement. En conséquence, le solde budgétaire global (y compris les transferts de recettes pétrolières au Fonds public général de réserve) est excédentaire depuis 1996 — sauf en 1998, année où les cours du pétrole se sont effondrés (graphique 4). Après la remontée de ces derniers à la mi-1999, le solde est redevenu excédentaire et les autorités ont utilisé les recettes pétrolières exceptionnelles pour rembourser les dettes intérieures et extérieures à court terme contractées en 1998 et accroître les avoirs extérieurs de l'État, d'où une nette amélioration du solde extérieur courant (voir graphique 5). Dans le même temps, la politique monétaire reste axée sur le soutien de la parité fixe vis-à-vis du dollar américain, qui, depuis le milieu des années 80, contribue à maintenir l'inflation à un niveau faible.

Graphique 4. Solde budgétaire global¹

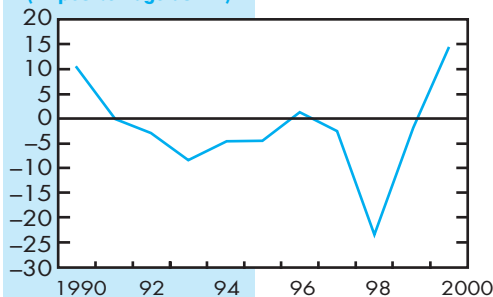
(En pourcentage du PIB)



¹Y compris les transferts au Fonds public général de réserve et au Fonds pétrolier, et les revenus de placement tirés des actifs publics.
Source : autorités omanaises.

Graphique 5. Solde extérieur courant

(En pourcentage du PIB)



Source : autorités omanaises.

Conclusion

Globalement, les réformes structurelles en cours vont dans la bonne direction pour soutenir la croissance et renforcer la confiance des investisseurs. Mais ces réformes et la stratégie de développement des autorités ne réduiront que graduellement la dépendance envers le pétrole, tandis que les importations et la dette extérieure risquent d'augmenter en raison des projets industriels envisagés. Il s'agira donc d'assurer la solidité de la position budgétaire — en diversifiant les recettes, en réduisant les dépenses non productives et en adoptant une stratégie à moyen

Publications récentes

World Economic and Financial Surveys (Études économiques et financières)

Official Financing for Developing Countries, Doris C. Ross and Richard T. Harmsen (42 \$; universitaires et étudiants : 35 \$)

Working Papers (Documents de travail, 10 \$)

- 01/80: *The Macroeconomic Impact of HIV/AIDS in Botswana*, Maitland MacFarlan and Silvia Sgherri
- 01/81: *Intellectual Property Rights and International R&D Competition*, Stefania Scandizzo
- 01/82: *Modeling and Forecasting Inflation in Japan*, Toshitaka Sekine
- 01/83: *Post-Resolution Treatment of Depositors at Failed Banks: Implications for the Severity of Banking Crises, Systemic Risk, and Too-Big-to-Fail*, George G. Kaufman and Steven A. Seelig
- 01/84: *The Impact of the EMU on the Structure of European Equity Returns: An Empirical Analysis of the First 21 Months*, Thomas Kraus
- 01/85: *Beyond Balanced Growth*, Piyabha Kongsamut, Sergio Rebelo, and Danyang Xie

01/86: *Resources and Incentives to Reform: A Model and Some Evidence on Sub-Saharan African Countries*, Alberto Dalmazzo and Guido de Blasio

01/87: *Stress Testing of Financial Systems: An Overview of Issues, Methodologies, and FSAP Expectations*, Winfrid Blaschke, Matthew T. Jones, Giovanni Majnoni, and Soledad Martinez Peria

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

- 01/100: Labor Markets in Hard-Peg Accession Countries: The Baltics and Bulgaria
- 01/101: Korea: Selected Issues
- 01/102: Russian Federation: Post-Program Monitoring Discussions
- 01/103: Kuwait: 2001 Article IV Consultation
- 01/104: Dominica: Recent Economic Developments
- 01/105: Dominica: 2001 Article IV Consultation
- 01/106: Bosnia and Herzegovina: Sixth and Seventh Review Under the Stand-By Arrangement
- 01/107: Trinidad and Tobago: 2001 Article IV Consultation
- 10/108: Trinidad and Tobago: Statistical Appendix

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

terme basée sur une prévision prudente du prix du pétrole pour les recettes et les dépenses. Il faudra aussi faire fond sur les progrès réalisés dans la diversification de l'économie et créer des emplois pour les nationaux en menant une politique du travail souple et fondée sur les mécanismes de marché, et en insistant sur l'éducation et la formation. Il est particu-

lièrement important de relever ces défis à un moment où le ralentissement de la croissance mondiale et, en corollaire éventuel, les pressions à la baisse sur le prix du pétrole rendront selon toute probabilité le climat international moins favorable. ■

Ugo Fasano
FMI, Département du Moyen-Orient

Accords du FMI au 30 juin

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(Millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine ¹	10 mars 2000	9 mars 2003	10.585,50	5.774,97
Bésil ¹	2 déc. 1998	1 ^{er} déc. 2001	13.024,80	3.554,05
Croatie	19 mars 2001	18 mai 2002	200,00	200,00
Équateur	19 avr. 2000	31 déc. 2001	226,73	75,58
Estonie	1 ^{er} mars 2000	31 août 2001	29,34	29,34
Gabon	23 oct. 2000	22 avr. 2002	92,58	79,36
Lettonie	20 avr. 2001	19 déc. 2002	33,00	33,00
Nigéria	4 août 2000	3 août 2001	788,94	788,94
Pakistan	29 nov. 2000	30 sept. 2001	465,00	210,00
Panama	30 juin 2000	29 mars 2002	64,00	64,00
Papouasie-Nouvelle-Guinée	29 mars 2000	28 sept. 2001	85,54	18,89
Pérou	12 mars 2001	11 mars 2002	128,00	128,00
Serbie/Montenegro	11 juin 2001	31 mars 2002	200,00	150,00
Sri Lanka	20 avr. 2001	19 juin 2002	200,00	96,65
Turquie ¹	22 déc. 1999	21 déc. 2002	15.038,40	8.105,28
Uruguay	31 mai 2000	31 mars 2002	150,00	150,00
Total			41.311,83	19.458,06
Accords élargis de crédit				
Bulgarie	25 sept. 1998	24 sept. 2001	627,62	0,00
Colombie	20 déc. 1999	19 déc. 2002	1.957,00	1.957,00
Indonésie	4 févr. 2000	31 déc. 2002	3.638,00	2.786,85
Jordanie	15 avr. 1999	14 avr. 2002	127,88	91,34
Kazakhstan	13 déc. 1999	12 déc. 2002	329,10	329,10
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	29 nov. 2000	28 nov. 2003	24,12	22,97
Ukraine	4 sept. 1998	15 août 2002	1.919,95	1.017,73
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2001	72,90	26,40
Total			8.696,57	6.231,39
Accords FRPC				
Albanie	13 mai 1998	31 juil. 2001	45,04	4,71
Arménie	23 mai 2001	22 mai 2004	69,00	59,00
Bénin	17 juil. 2000	16 juil. 2003	27,00	16,16
Bolivie	18 sept. 1998	7 juin 2002	100,96	37,10
Burkina Faso	10 sept. 1999	9 sept. 2002	39,12	22,35
Cambodge	22 oct. 1999	21 oct. 2002	58,50	33,43
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2003	111,42	95,50
Djibouti	18 oct. 1999	17 oct. 2002	19,08	13,63
Éthiopie	22 mars 2001	21 mars 2004	86,90	69,52
Gambie	29 juin 1998	31 déc. 2001	20,61	6,87
Géorgie	12 janv. 2001	11 janv. 2004	108,00	90,00
Ghana	3 mai 1999	2 mai 2002	228,80	157,75
Guinée	2 mai 2001	1 ^{er} mai 2004	64,26	51,41
Guinée-Bissau	15 déc. 2000	14 déc. 2003	14,20	9,12
Guyana	15 juil. 1998	14 juil. 2001	53,76	28,88
Honduras	26 mars 1999	25 mars 2002	156,75	64,60
Kenya	4 août 2000	3 août 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 mars 2001	8 mars 2004	24,50	21,00
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	29 nov. 2000	17 déc. 2003	10,34	8,61
Madagascar	1 ^{er} mars 2001	1 ^{er} mars 2004	79,43	68,08
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2003	45,11	38,67
Mali	6 août 1999	5 août 2002	46,65	33,15
Mauritanie	21 juil. 1999	20 juil. 2002	42,49	18,21
Moldova	15 déc. 2000	20 déc. 2003	110,88	92,40
Mozambique	28 juin 1999	27 juin 2002	87,20	33,60
Nicaragua	18 mars 1998	17 mars 2002	148,96	33,64
Niger	14 déc. 2000	21 déc. 2003	59,20	50,74
République Centrafricaine	20 juil. 1998	19 janv. 2002	49,44	24,96
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2004	31,70	27,17
République kirghize	26 juin 1998	25 juil. 2001	73,38	28,69
Rwanda	24 juin 1998	31 janv. 2002	71,40	19,04
São Tomé-et-Principe	28 avr. 2000	28 avr. 2003	6,66	4,76
Sénégal	20 avr. 1998	19 avr. 2002	107,01	28,54
Tadjikistan	24 juin 1998	24 déc. 2001	100,30	28,02
Tanzanie	31 mars 2000	3 avr. 2003	135,00	75,00
Tchad	7 janv. 2000	6 janv. 2003	42,00	20,80
Vietnam	13 avr. 2001	12 avr. 2004	290,00	248,60
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2001	264,75	94,75
Zambie	25 mars 1999	28 mars 2003	254,45	199,51
Total			3.474,25	2.114,37
Total général			53.482,65	27.803,82

¹Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.
FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.
Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : FMI, Département de la trésorerie.

**Les pays membres
«achètent» la monnaie
d'autres membres, ou
des DTS, à l'aide d'un
montant équivalent de
leur propre monnaie.**

Libéralisation et mondialisation : défis particuliers pour les pays émergents ou en transition

Quelles sont les opportunités qu'offre la mondialisation aux marchés émergents, et quels en sont les risques? Les mouvements de capitaux sont-ils bénéfiques ou nuisibles? Doit-on limiter l'emprunt extérieur dans les pays à marché émergent d'Asie? La libéralisation financière est-elle dangereuse? Quel est le coût des crises financières sur les marchés émergents? Autant de questions examinées par la septième conférence annuelle de Dubrovnik les 28 et 29 juin. Organisée par la Banque nationale de Croatie, cette conférence sur les marchés émergents rassemble chaque année des experts d'institutions financières multilatérales, d'universités, de banques centrales, de gouvernements et du secteur privé. Cette année, elle a porté sur les leçons des turbulentes années 90 et les perturbations récentes en Turquie, en Argentine et ailleurs, qui rappellent combien ces questions restent d'actualité.

Les crises financières ont tendance à suivre les efforts de libéralisation et leur coût peut être considérable, souvent plus de 10 % du PIB. Charles Wyplosz, de l'Institut universitaire de hautes études internationales de Genève et du Centre pour la

recherche économique stratégique de Londres, a cherché à déterminer si la libéralisation financière est source de fragilité. Il ressort de son analyse des effets de la libéralisation dans huit pays de l'OCDE et dix-neuf pays en développement que celle-ci provoque davantage de perturbations dans les pays en développement que dans les pays développés; que celle des mouvements de capitaux est plus perturbatrice que celle des transactions courantes, par exemple, et que les effets de ces crises financières sont de longue durée. Même si la libéralisation a des effets positifs à long terme, les pays doivent comprendre les risques d'instabilité créés à moyen terme et libéraliser avec prudence.

Si la libéralisation financière comporte des risques, comment faut-il réglementer les marchés émergents? Selon Curzio Giannini, de Banca d'Italia, il faut approcher la réglementation des marchés émergents de manière globale et souple. Il prône le recours à des lois «souples», qui peuvent être définies, au sens large, comme des règles qui influencent le comportement, mais qui sont généralement non contraignantes juri-

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

Communiqué de presse

01/34 : le FMI approuve le deuxième accord annuel FRPC en faveur du Mali, 26 juillet

Notes d'information

- 01/58 : Jack Boorman nommé Conseiller du FMI, 13 juillet
- 01/59 : Albanie : prêt final FRPC de 6 millions de dollars, 13 juillet
- 01/60 : Gabon : première et deuxième revues de l'accord de confirmation, 13 juillet
- 01/61 : Gambie : décaissement FRPC de 4 millions de dollars, 13 juillet
- 01/62 : Cameroun : décaissement FRPC de 20 millions de dollars, 16 juillet
- 01/63 : Cambodge : crédit FRPC de 10,5 millions de dollars, 18 juillet
- 01/64 : La Suisse renforce son appui à l'assistance technique du FMI dans 5 pays d'Asie centrale, 19 juillet
- 01/65 : Lesotho : décaissement FRPC de 4 millions de dollars, 20 juillet

Notes d'information au public (NIP)

- 01/65 : Dominique, 13 juillet
- 01/66 : Burkina Faso, 16 juillet
- 01/67 : Trinité-et-Tobago, 17 juillet
- 01/68 : Suivi post-programme en Russie, 18 juillet
- 01/69 : Grenade, 20 juillet
- 01/70 : République démocratique du Congo, 20 juillet
- 01/71 : République tchèque, 25 juillet
- 01/72 : Cameroun, 26 juillet

Discours

Horst Köhler, Directeur général, «Un partenariat mondial pour le développement économique de l'Afrique», Conseil économique et social des Nations Unies, Genève, 16 juillet (voir page 245)

Transcriptions

- Conférence de presse sur le rapport 2001 du FMI sur les marchés de capitaux internationaux, 12 juillet (voir page 252)
- Conférences de presse de Thomas Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 13 juillet, 25 juillet
- Téléconférence avec des journalistes sur le programme de la Turquie, Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint, 13 juillet

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

- Turquie, 12 juillet
- Tadjikistan, 16 juillet
- Cameroun, 24 juillet
- Lesotho, 24 juillet

Conclusions des consultations au titre de l'article IV*

France, 11 juillet

Fiche technique

Évaluation des effets sociaux des politiques économiques, 19 juillet*

Rapport sur l'observation des normes et des codes*

République tchèque, 25 juillet

Divers

- Rapport trimestriel sur l'observation des normes et des codes, numéro 1, 12 juillet*
- Rapport 2001 sur les marchés de capitaux internationaux (préliminaire), 12 juillet (voir page 252)
- Activités financières du FMI, 13 juillet
- Activités financières du FMI, 20 juillet
- Relations avec les investisseurs : rapport du groupe de travail sur les relations créanciers-débiteurs (groupe consultatif sur les marchés de capitaux), 20 juillet

*Date de l'affichage

diquement. Par ailleurs, on ne saurait imposer l'application de la réglementation et de la supervision financières aux marchés émergents.

Libéralisés ou réglementés, les marchés émergents semblent particulièrement vulnérables aux crises. Selon Craig Burnside, de la Banque mondiale, l'une des principales raisons est la tendance des pouvoirs publics à assumer des engagements conditionnels substantiels — sous forme de garanties diverses — vis-à-vis du secteur financier. Non seulement ces engagements conditionnels entraînent des coûts budgétaires élevés (si l'éventualité se réalise), mais leur simple existence augmente le risque de crise. Un État qui assume des engagements conditionnels élevés doit inclure tous les résultats possibles, dont la probabilité d'une crise, dans son évaluation des stratégies possibles et de leurs coûts.

Les conséquences d'une crise financière se mesurent généralement en termes de coûts budgétaires, mais Michael Hutchinson et Ilan Neuberger, de l'université de Californie à Santa Cruz, ont examiné les effets des crises monétaires et des crises de la balance des paiements sur la production. Disposant de données sur trente-deux pays pour la période 1975–97, ils concluent qu'une sérieuse crise monétaire ou de la balance des paiements provoque une réduction cumulée de la production de 5 à 8 % sur une période de deux à trois ans. Les pays à marché émergent, qui dépendent des marchés de capitaux privés, semblent plus sensibles aux crises que les pays en développement. Ces crises sont souvent suivies d'une fuite soudaine des capitaux, qui exige un ajustement substantiel du secteur réel et pèse lourdement sur la production.

Amérique latine

Le choix d'une politique monétaire influe-t-il sur le secteur réel de l'économie? Si oui, comment choisir le régime approprié? Dans un article rédigé conjointement avec Miguel Savastano, du FMI, Frederic Mishkin, de la Graduate School of Business de la Columbia University et du National Bureau of Economic Research (NBER), s'intéresse au choix d'une politique monétaire dans les pays à marché émergent, sur la base d'études de cas en Amérique latine. Il s'agit, selon eux, d'éviter le débat traditionnel entre régime de change fixe ou flottant, et de déterminer plutôt si un régime donné limite de manière appropriée la conduite discrétionnaire de la politique monétaire.

Étant donnée la faible corrélation entre agrégats monétaires et inflation, MM. Mishkin et Savastano jugent que le ciblage monétaire ne constitue pas une bonne stratégie. Il faut choisir entre le rattachement dur du taux de change et le ciblage de l'inflation, en fonction du cadre institutionnel du pays. Un ratta-

chement dur limite bien plus la marge de manœuvre, ce qui en fait l'option de choix pour les pays dont les institutions sont faibles. Par contre, le ciblage de l'inflation exige un solide contrôle prudentiel et une politique budgétaire viable. Mais aucune politique monétaire ne peut résoudre d'autres problèmes fondamentaux, tels que déficits budgétaires élevés et systèmes financiers instables.

Miguel Kiguel, de Banco Hipotecario, a évalué les résultats économiques de l'Argentine ces dix dernières années et analysé ses principales réformes structurelles. Les problèmes d'aujourd'hui sont très différents de ceux d'il y a dix ans, estime-t-il. Pendant les années 1980, l'inflation était élevée, l'État intervenait beaucoup dans l'économie et la situation économique et sociale se détériorait constamment. Après avoir stabilisé l'économie et opéré une série de privatisations, les autorités doivent maintenant rétablir et pérenniser la croissance après trois années de récession. C'est essentiel pour que l'Argentine puisse gérer son énorme dette. À cet effet, le pays doit encore renforcer sa solvabilité budgétaire, relever son taux d'épargne, assouplir les marchés des produits et du travail, et intensifier ses échanges avec l'étranger.

Pays en transition

Examinant l'évolution de la dette dans les pays en transition, Ricardo Lago, de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), a noté que, si la dette extérieure s'est accumulée très rapidement dans l'ensemble de ces pays, la situation varie grandement d'un pays à l'autre. Certains gèrent leur dette de manière durable, d'autres sont tout simplement défaillants. S'inspirant du plan Brady pour l'Amérique latine, M. Lago propose de baser la réduction de la dette de certains pays de l'ex-URSS sur une forte conditionnalité. Il suggère en outre des échanges dette/sécurité nucléaire et dette/investissements dans la protection de l'environnement.

Gur Ofer et Michael Keren, de l'Université hébraïque de Jérusalem, ont examiné des données empiriques sur l'investissement direct étranger (IDE) dans le secteur des services des pays en transition et des pays en développement. Les pays en transition ont des caractéristiques structurelles et systémiques particulières. Ils ont l'avantage d'infrastructures existantes, comme les chemins de fer, mais doivent opérer des réformes d'envergure — par exemple dans la gestion des services publics — pour attirer l'IDE.

Selon Boris Vujcic et Igor Jemric, de la Banque nationale de Croatie, les banques étrangères sont en moyenne plus efficaces que les banques croates, et les banques entrées en activité pendant la transition sont plus efficaces que celles qui existaient à l'époque socialiste. György Szapáry, de la Banque nationale de



Frederic Mishkin



Miguel Savastano



Yusuke Horiguchi



Robert Mundell



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. 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.

Hongrie, a étudié le secteur bancaire hongrois pendant la transition et tiré plusieurs enseignements applicables aux autres pays en transition : la consolidation bancaire doit se fonder sur une évaluation attentive des bilans des banques; les banques consolidées parviennent mieux à résoudre les problèmes de créances douteuses que les entités séparées; la recapitalisation d'une banque doit



Les participants rassemblés sur la terrasse de l'Hotel Argentina, où s'est déroulée la conférence de Dubrovnik.

être abordée comme un problème de stock et l'octroi de nouveaux prêts comme un problème de flux; les banques doivent disposer d'un bon gouvernement d'entreprise; un contrôle efficace exige une autonomie réelle, et la réforme du secteur bancaire doit aller de pair avec celle des entreprises.

Mouvements de capitaux

Gunter Baer, de la Banque des règlements internationaux, a examiné les mouvements de capitaux vers les marchés émergents et les risques connexes. Il juge que la baisse des flux de capitaux et la part plus élevée de l'investissement direct étranger dans ces flux ces dernières années réduiront peut-être la vulnérabilité des marchés émergents aux crises et à la contagion. Les risques sont bien mieux compris aujourd'hui. Les flux de l'investissement direct étranger sont certes plus stables, mais cette stabilité ne doit pas être exagérée.

James Dean et Kenneth Kassa, de l'université Simon Fraser, ont examiné de manière empirique les flux de capitaux dans la zone euro. La volatilité moindre des taux de change au sein de la zone euro est allée de pair avec une baisse de la volatilité des flux de capitaux et une hausse des flux internationaux nets. MM. Dean et Kassa recommandent aux candidats à l'adhésion à l'Union européenne d'adopter l'euro avant de rejoindre l'Union : une adoption unilatérale de l'euro aidera à stabiliser, voire à accroître, les entrées de capitaux.

Dans le sillage de la crise asiatique, Yusuke Horiguchi, Directeur du Département Asie et Pacifique du FMI, estime qu'il faudrait limiter les emprunts extérieurs des pays à marché émergent — qui se font presque toujours en devises —, surtout dans les pays où l'épargne nationale est élevée, comme c'est le cas dans la plupart des pays d'Asie. Ce serait judicieux, car les défaillances du marché et les distorsions de la politique économique encouragent le financement par l'emprunt extérieur, avec pour résultat un surendettement suivi d'une crise financière. M. Horiguchi

propose une règle prudentielle stricte pour les positions ouvertes nettes en devises des banques et une taxe sur les emprunts extérieurs des sociétés non financières. Cependant, il souligne qu'il est important d'éliminer tout obstacle à l'investissement direct étranger et aux investissements de portefeuille étrangers sur les marchés boursiers. Les emprunts extérieurs

d'un pays devraient cesser d'être plafonnés une fois qu'il devient une économie avancée après avoir réformé son secteur financier et ses entreprises.

Jacques de Larosière, ancien Directeur général du FMI, ancien Président de la BERD et maintenant à la BNP-Paribas, a évoqué les risques et les opportunités de la mondialisation pour les marchés émergents. Si la mondialisation accroît notablement les échanges commerciaux et les mouvements de capitaux, elle limite aussi la possibilité d'avoir à la fois des taux de change stables et une politique monétaire indépendante. M. de Larosière souligne le lien entre la mise en valeur des ressources humaines et la mobilisation de l'investissement direct étranger, notant que les investisseurs avisés et ceux dont les investissements ont une forte composante recherche et développement privilégient les pays dont le capital humain est de haut niveau. Il s'agit donc pour les pays à marché émergent de privilégier les investissements dans l'éducation.

Robert Mundell, prix Nobel, fondateur et participant régulier aux conférences de Dubrovnik, s'est prononcé énergiquement en faveur des unions monétaires et de l'euro. En dépit de sa faiblesse actuelle, l'euro est devenu presque immédiatement la deuxième monnaie du monde, a-t-il noté. Il a aussi vivement mis en garde contre la réglementation et l'imposition excessives de l'économie : pour qu'une économie se développe, selon lui, il faut des marchés solides et un cadre favorable aux entreprises, et aucun pays ne peut espérer prospérer sans réformes structurelles et sans stimulation de l'offre. ■

Marko Skřeb
Conseiller auprès du Gouverneur de la Banque d'Albanie

Pour obtenir le texte intégral des exposés, veuillez consulter le site Web de la conférence économique de Dubrovnik (<http://www.hnb.hr/dub-konf/dub-konf.htm>)