

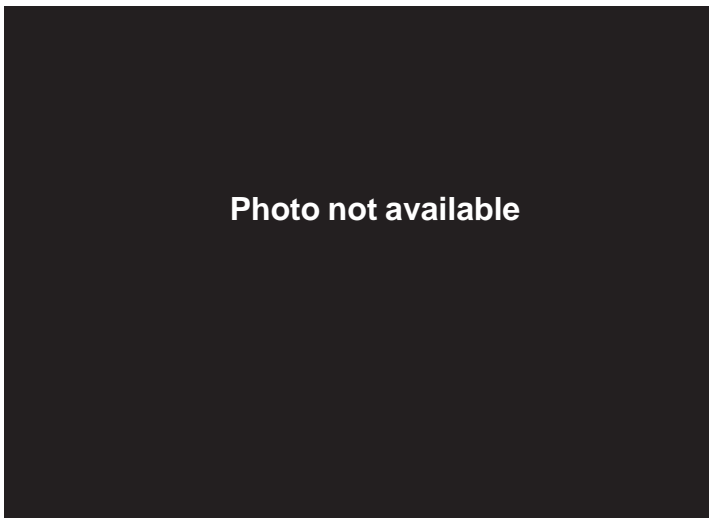
Sommets du G-7 et du G-8 . . .

Il faut coopérer pour réduire la dette et la pauvreté, promouvoir la croissance et libéraliser les échanges

Les chefs d'État et de gouvernement des pays du G-7 et du G-8 se sont réunis à Okinawa (Japon) du 21 au 23 juillet. Deux communiqués ont été publiés à l'issue des réunions : le premier, le 21 juillet, par le G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et le second, le 23 juillet, par le G-8 (G-7 plus Russie). Voici des extraits du communiqué du G-7 (voir page 245 pour des extraits du communiqué du G-8).

Économie mondiale

Depuis notre dernière rencontre à Cologne, les perspectives de la croissance économique mondiale se sont encore améliorées : les fondamentaux des pays industrialisés, et l'économie mondiale plus généralement, se sont consolidés et nos économies évoluent vers un modèle de



Sommet d'Okinawa (de gauche à droite) : Tony Blair, Premier Ministre britannique, Bill Clinton, Président américain, Jean Chrétien, Premier Ministre canadien, Gerhard Schröder, Chancelier allemand, Yoshiro Mori, Premier Ministre japonais, Vladimir Poutine, Président russe, Giuliano Amato, Premier Ministre italien, et Jacques Chirac, Président français.

Discours de M. Fischer . . .

La participation du secteur privé est un élément clé de la réforme du système monétaire international

Voici des extraits d'un discours prononcé par Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, à la conférence biennale de la International Law Association à Londres le 26 juillet. Les parties du discours reprises ci-

après concernent le rôle du secteur privé dans le renforcement du système monétaire international. Le texte intégral (en anglais) du discours est disponible sur le site du FMI (www.imf.org).

En adhérant au FMI et en acceptant ses Statuts, nos vingt-neuf membres fondateurs ont souscrit à un traité qui régissait clairement le fonctionnement du système monétaire international.

Parmi ces règles figuraient un engagement à progresser vers la convertibilité des monnaies et des mécanismes formels visant à assurer l'ajustement ordonné de taux de change fixes mais ajustables.

Le système de Bretton Woods a été mis de plus en plus sous pression lorsque la croissance des échanges internationaux après la guerre s'est accompagnée d'une expansion encore plus spectaculaire des flux de capitaux internationaux. C'est ainsi qu'est apparue la « trinité impossible » : taux de change fixe, capitaux libres de circuler et politique monétaire axée sur la réalisation d'objectifs économiques intérieurs. Les grands pays ne souhaitant pas subordonner leur politique intérieure au maintien du taux de change, le régime de change fixe a disparu dans ces pays. Les Statuts du FMI ont été modifiés en 1978 pour rendre compte de cette nouvelle réalité. (suite à la page 246)



croissance plus équilibré et donc plus viable. Les économies de marché émergentes, y compris les économies d'Asie et d'autres régions du monde qui avaient été touchées par la crise, continuent de se renforcer.

Cependant, une vigilance permanente et de nouvelles actions sont nécessaires pour garantir une croissance soutenue, forte et équilibrée. Nous reconnaissons qu'il est important d'orienter vers cet objectif les politiques macroéconomiques et structurelles de l'ensemble de nos pays, en mettant l'accent sur toutes les possibilités d'investissement qu'offrent les nouvelles technologies afin d'augmenter le potentiel de croissance.

Renforcer l'architecture financière

Après une série de crises depuis 1997, la communauté internationale s'est efforcée de promouvoir une plus grande stabilité de l'économie mondiale en renforçant l'architecture financière internationale pour tenir compte des bouleversements du paysage financier mondial, notamment du fait de la taille et de l'importance croissantes des marchés de capitaux privés.

Nous nous réjouissons des progrès déjà accomplis et nous appuyons les nouvelles mesures définies par nos ministres des finances. Nous continuerons de travailler avec d'autres membres de la communauté internationale afin de poursuivre le renforcement de l'architecture financière internationale.

Réforme du FMI. Le FMI doit continuer de jouer son rôle vital au service de la stabilité macroéconomique et financière, condition préalable essentielle à la croissance durable dans le monde, et il doit continuer d'évoluer pour relever les défis de demain. Le FMI, institution universelle, doit travailler avec tous ses membres, y compris les plus pauvres, dans le cadre d'un partenariat fondé sur des intérêts communs. À cet égard, nous attachons une importance particulière aux mesures suivantes :

- *Renforcement de la surveillance exercée par le FMI pour prévenir les crises.* Une évolution qualitative substantielle dans la nature et l'étendue de la surveillance est nécessaire du fait de la mondialisation et de l'important volume des flux de capitaux privés.

- *Mise en oeuvre des codes et normes internationaux.* Nous sommes déterminés à intensifier nos efforts à cette fin, notamment en intégrant ces codes et normes dans le processus de surveillance du FMI.

- *Réforme des facilités du FMI.* Pour assurer son adaptation à la mondialisation des marchés de capitaux, nous attachons une importance prioritaire à des progrès rapides afin de rationaliser et de faire reposer sur des incitations la structure des prêts du FMI, comme l'ont décidé nos ministres des finances.

- *Sauvegarde des ressources du FMI et suivi post-programme.* Il est impératif de mettre en oeuvre les mesures de sauvegarde renforcées et d'améliorer la capacité du FMI à assurer le suivi post-programme.

- *Amélioration du processus de décision et de la responsabilité du FMI.* Il est important que les modes de décision et les opérations du FMI s'effectuent de ma-

nière responsable en tenant compte de l'évolution de l'économie mondiale.

- *Promotion de la participation du secteur privé à la prévention et au règlement des crises.* Nous nous félicitons que des créanciers extérieurs privés aient contribué au financement de programmes récents du FMI, confirmant ainsi qu'il est important de rendre opérationnelle l'approche arrêtée en avril par nos ministres des finances, s'inscrivant dans le cadre que nous avons défini à Cologne.

Réforme des banques multilatérales de développement (BMD). Intensifier la lutte contre la pauvreté dans les pays en développement tout en améliorant l'efficacité de l'aide et en évitant la concurrence avec les flux financiers privés doit être la première mission des BMD. Celles-ci doivent augmenter les ressources qu'elles consacrent aux investissements sociaux de base tels que la santé et l'éducation de base, l'eau propre et l'hygiène publique. Le cadre de développement intégré et les cadres stratégiques de lutte contre la pauvreté doivent servir de base à des programmes que les pays bénéficiaires puissent s'approprier très largement.

Toutes les banques multilatérales de développement doivent accorder leur soutien de plus en plus en fonction des résultats obtenus par l'emprunteur. Les stratégies d'aide aux pays doivent tenir pleinement compte du cadre d'action dont sont dotés les emprunteurs et notamment des questions de gestion des affaires publiques. La gestion et la responsabilité des banques multilatérales de développement doivent également être renforcées.

Nous attendons des banques multilatérales de développement qu'elles montrent l'exemple s'agissant d'améliorer la mise à disposition des biens publics mondiaux, en particulier des mesures urgentes pour lutter contre les maladies infectieuses et parasitaires, notamment le VIH/SIDA, ainsi que la dégradation de l'environnement.

Fonds à haut effet de levier, flux de capitaux et centres financiers offshore. Nous soulignons combien il est important de mettre en oeuvre les mesures recommandées par le Forum de stabilité financière en mars dernier. En ce qui concerne les préoccupations quant aux conséquences potentielles des activités des fonds à haut effet de levier, nous convenons qu'il est nécessaire de mettre pleinement en oeuvre les mesures recommandées et que ces mesures devront être réexaminées pour déterminer si des mesures additionnelles doivent être prises.

Nous demandons instamment au FMI de procéder rapidement à des évaluations des centres financiers offshore identifiés comme prioritaires par le Forum.

Nous convenons également qu'il demeure essentiel pour tous les pays de renforcer leur système financier, de choisir un régime de change adéquat et de libéraliser le compte financier de manière bien ordonnée.

Coopération régionale. Nous convenons que la coopération régionale peut, par une surveillance accrue, contribuer à la stabilité financière en renforçant le cadre de la politique économique nationale. Des accords de

coopération financière au niveau régional, destinés à compléter les ressources fournies par les institutions financières internationales à l'appui de programmes du FMI, peuvent jouer un rôle efficace dans la prévention et le règlement des crises. Dans ce contexte, nous nous félicitons de l'évolution récente de la situation en Asie et en Amérique du Nord. Dans un contexte institutionnel différent, les mécanismes d'intégration économique et financière et l'unification monétaire en Europe contribuent également à la stabilité économique et financière de l'économie mondiale.

Initiative renforcée pour les PPTE

L'objectif international de développement, qui est de réduire de moitié la proportion de la population mondiale vivant dans une pauvreté extrême d'ici 2015, est ambitieux. Il exige une stratégie qui allie croissance économique et politiques sociales adéquates pouvant contribuer à un cercle vertueux de diminution de la pauvreté et de développement économique. L'allègement de la dette pour les pays pauvres très endettés n'est qu'un aspect de cette stratégie, mais un aspect essentiel.

L'année dernière à Cologne, nous avons décidé de lancer l'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) afin de mettre en oeuvre un allègement de la dette plus rapide, plus profond et plus large, permettant de dégager des fonds pour la lutte contre la pauvreté. Nous nous félicitons que cette initiative ait été entérinée par la communauté internationale l'automne dernier.

Depuis lors, et même si de nouveaux efforts sont nécessaires, des progrès ont été accomplis dans la mise en oeuvre de l'initiative PPTE renforcée. Comme l'indique l'annexe au rapport de nos ministres des finances, intitulé «Lutte contre la pauvreté et développement économique», neuf pays (Bénin, Bolivie, Burkina Faso, Honduras, Mauritanie, Mozambique, Sénégal, Ouganda et Tanzanie) ont déjà atteint leur point de décision et bénéficient de cette initiative. L'allègement total de la dette au profit de ces pays, dans le cadre de l'initiative PPTE, devrait s'élever à plus de 15 milliards de dollars en termes nominaux (8,6 milliards en valeur actuelle nette).

Nous saluons les efforts déployés par les PPTE pour élaborer des stratégies globales de réduction de la pauvreté qui leur soient propres, dans le cadre d'un processus de participation impliquant la société civile. Nous encourageons les pays pauvres très endettés qui ne l'ont pas encore fait à s'engager rapidement dans le processus et, ainsi, à bénéficier pleinement de la réduction de la dette. Nous sommes préoccupés par le fait que plusieurs pays pauvres très endettés sont actuellement touchés par des conflits militaires qui entravent la lutte contre la pauvreté et retardent l'allègement de la dette. Nous demandons à ces pays de mettre fin à leur participation à des conflits et de s'engager rapidement dans le processus PPTE. Nous convenons d'intensifier nos efforts pour aider ces pays en conflit à se préparer et à se porter candidats à un allègement de la dette, et deman-

çons à nos ministres de prendre rapidement contact avec eux afin de les encourager à créer les conditions leur permettant de participer à l'initiative PPTE. Nous oeuvrerons ensemble pour veiller à ce qu'un nombre maximum de pays atteignent leur point de décision, conformément aux objectifs fixés à Cologne, en tenant

Photo not available

dument compte des progrès des réformes économiques et de la nécessité de faire en sorte que l'allègement de la dette bénéficie aux plus pauvres et aux plus vulnérables.

À cet égard, nous nous félicitons de la création du Comité conjoint par la Banque mondiale et le FMI et nous exhortons tant les PPTE que les institutions financières internationales à accélérer leurs travaux en vue de la mise en oeuvre de l'initiative. Avec d'autres donateurs, les institutions financières internationales devraient aider les pays pauvres très endettés à préparer des cadres stratégiques de lutte contre la pauvreté et les soutenir dans la gestion des ressources financières en apportant une aide technique.

Nous avons réaffirmé notre volonté d'annuler cent pour cent de la dette au titre de l'APD et nous avons pris en outre l'engagement d'annuler cent pour cent de la dette commerciale éligible. Nous nous réjouissons de l'annonce faite par certains pays n'appartenant pas au G-7 de leur volonté d'annuler cent pour cent de la dette et nous demandons instamment à d'autres donateurs de suivre leur exemple.

Nous prenons acte des progrès réalisés pour obtenir des institutions financières internationales les financements nécessaires à la mise en oeuvre effective de l'initiative PPTE renforcée et nous nous félicitons des engagements pris et des contributions initiales apportées, notamment au fonds fiduciaire PPTE. Nous réaffirmons notre détermination à mettre à disposition aussi rapidement que possible les ressources pour lesquelles nous nous sommes engagés. Dans ce contexte, nous soulignons combien il est important de répartir le fardeau équitablement entre les créanciers.

Compte tenu des effets dévastateurs des guerres et des crises, nous demandons à l'OCDE de procéder à l'examen de mesures renforcées, notamment d'examiner les

*Lieu de la réunion :
Bankok-Shinryokan,
ville de Nago,
département
d'Okinawa.*

règles et réglementations nationales, pour faire en sorte que nos crédits à l'exportation au profit des PPTTE et d'autres pays en développement à faible revenu ne servent pas à des fins non productives. Nous encourageons l'OCDE à achever ce travail et à en publier les résultats dès que possible.

Mesures de lutte contre les abus constatés au sein du système financier mondial

Afin de profiter pleinement de la mondialisation du système financier, nous devons faire en sorte que le blanchiment de capitaux, la concurrence fiscale dommageable et l'insuffisance des normes prudentielles ne portent pas atteinte à sa crédibilité ni à son intégrité.

Nous accueillons favorablement et nous entérinons le rapport des ministres des finances du G-7 intitulé «Mesures de lutte contre les abus constatés au sein du système financier mondialisé», et nous attachons une importance particulière aux points suivants :

- *Blanchiment de capitaux.* Nous accueillons avec satisfaction les premiers travaux du Groupe d'action financière internationale sur le blanchiment de capitaux (GAFI) qui a publié son examen des règles et pratiques de 29 pays et territoires et identifié 15 pays et territoires non-coopératifs. Nous notons avec satisfaction que des recommandations ont été adressées à nos institutions financières nationales pour qu'elles prennent conscience des risques liés aux transactions avec des personnes ou des entités relevant de ces 15 pays et territoires non-coopératifs et qu'elles améliorent leur vigilance à cet égard. Nous sommes prêts à offrir nos conseils et à apporter le cas échéant notre assistance technique aux juridictions qui prennent l'engagement d'améliorer leur

régime. Nous sommes disposés à agir ensemble en tant que de besoin pour mettre en oeuvre des contre-mesures coordonnées contre les pays et territoires non-coopératifs qui ne prennent pas les mesures nécessaires à une réforme adéquate, notamment la possibilité de soumettre à des conditions ou de restreindre les transactions financières avec ces juridictions et de soumettre à des conditions ou de restreindre le soutien que leur fournissent les institutions financières internationales.

- *Paradis fiscaux et autres pratiques fiscales dommageables.* Nous accueillons favorablement le rapport de l'OCDE sur les progrès réalisés dans l'identification et l'élimination des pratiques fiscales dommageables, qui comprend deux listes : d'une part, certaines juridictions qui remplissent les critères des paradis fiscaux, d'autre part, des régimes potentiellement dommageables parmi les pays membres de l'OCDE. Par ailleurs, nous nous félicitons des engagements publics déjà pris par certaines juridictions pour éliminer les pratiques fiscales dommageables et nous appelons toutes les juridictions à en faire autant. Nous encourageons l'OCDE à poursuivre ses efforts de lutte contre les pratiques fiscales dommageables et à approfondir son dialogue avec les pays non membres.

De plus, nous réaffirmons notre soutien au rapport de l'OCDE sur l'amélioration de l'accès aux informations bancaires à des fins fiscales et nous appelons tous les pays à travailler pour parvenir rapidement à une situation où ils peuvent autoriser l'accès aux informations bancaires et l'échange de ces informations à toutes fins fiscales.

- *Centres financiers offshore.* En ce qui concerne les centres financiers offshore qui ne se conforment pas

Publications récentes

Working Papers (Documents de travail, 10 \$)

00/103: *Do Asset Prices in Transition Countries Contain Information About Future Economic Activity?*

Peter Christoffersen et Torsten Sløk

00/104: *The Impact of Intersectoral Labor Reallocation on Economic Growth*, Helene Poirson

Economic Issues (Dossiers économiques, gratuit)

Improving Governance and Fighting Corruption in the Baltic and CIS Countries: The Role of the IMF,

Thomas Wolf et Emine Gürgen

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

00/72: Former Yugoslav Republic of Macedonia: Recent Economic Developments

00/75: Belize: Statistical Appendix

00/77: Bosnia and Herzegovina: Selected Issues and Statistical Appendix

00/78: Republic of Latvia: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation and First Review Under the Stand-By Arrangement

00/79: Republic of Estonia: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation and First Review Under the Stand-By Arrangement

00/80: Sudan: Statistical Appendix

00/81: Cameroon: Statistical Appendix

00/82: Italy: Selected Issues

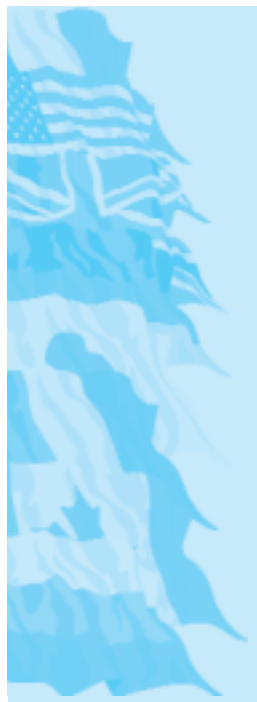
00/83: Singapore: Selected Issues

00/84: Singapore: Statistical Appendix

00/85: Grenada: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation

Ces publications sont disponibles, en anglais uniquement, au : IMF Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

Vous trouverez sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/fr/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*.



aux normes financières internationales, nous nous félicitons que le FSF ait identifié les juridictions devant faire l'objet d'une évaluation en priorité. Nous considérons qu'il est essentiel que les centres financiers offshore mettent en oeuvre toutes les mesures recommandées par le FSF afin de remédier aux insuffisances de leurs systèmes de réglementation et de contrôle, d'éliminer la concurrence fiscale dommageable et d'adopter des mesures de lutte contre le blanchiment de capitaux.

• *Rôle des institutions financières internationales.*

Nous demandons instamment aux institutions financières internationales, notamment au FMI et à la Banque mondiale, d'aider les pays à mettre en oeuvre les normes internationales pertinentes dans le domaine de l'évaluation du secteur financier ainsi que de la conception des programmes et soutiens.

Nous soulignons l'urgente nécessité de prendre des mesures concrètes pour lutter contre les abus constatés au sein du système financier mondial tant au plan national qu'au plan international. Nous devons également mettre en oeuvre une meilleure coordination, relancer les efforts déployés dans différentes enceintes internationales et adopter rapidement des actions de suivi.

Voici des extraits du préambule du communiqué du G-8 après sa réunion le 23 juillet à Okinawa :

Au cours des vingt-cinq dernières années du XX^e siècle, l'économie mondiale a connu une prospérité sans précédent, la guerre froide a pris fin et la mondialisation a fait émerger un sentiment partagé d'appartenance à la communauté mondiale. Ces évolutions ont été rendues possibles par la diffusion dans le monde entier des valeurs et des principes fondamentaux qu'ont toujours défendus les participants au Sommet : démocratie, économie de marché, progrès social, développement durable et respect des droits de l'homme. Cependant, nous sommes profondément conscients qu'aujourd'hui encore, dans de nombreuses régions du monde, la pauvreté et l'injustice portent atteinte à la dignité humaine et que les conflits sont source de souffrances.

Nous continuerons à faire preuve d'initiative et de responsabilité pour traiter ces problèmes persistants et faire face résolument aux nouveaux défis au fur et à mesure qu'ils se posent. ■

Voir <http://www.elysee.fr/actus/actu2-htm> pour le texte intégral de ces déclarations et d'autres informations sur le sommet d'Okinawa.

En anglais sur le site www.imf.org

Communiqués de presse

- 00/43 : Accord triennal en faveur du Bénin au titre de la FRPC (35,7 millions de dollars), 18 juillet
- 00/44 : Allègement du service de la dette de 460 millions de dollars pour le Bénin, 18 juillet

Notes d'information

- 00/56 : Première publication des rapports trimestriels sur la norme spéciale de diffusion des données, 19 juillet
- 00/57 : Première revue du programme FRPC de la Gambie et décaissement de 4,51 millions de dollars, 21 juillet
- 00/58 : Première revue du programme FRPC de Djibouti et décaissement de 3,6 millions de dollars, 25 juillet
- 00/59 : Décaissement de 28 millions de dollars en faveur de la Jordanie, 25 juillet
- 00/60 : Examen de l'évolution récente de l'économie thaïlandaise par le Conseil d'administration, 25 juillet
- 00/61 : Première revue du programme FRPC du Tchad et décaissement de 13,7 millions de dollars, 25 juillet
- 00/62 : Examen des questions relatives aux travaux sur les centres financiers offshore par le Conseil d'administration, 26 juillet

Notes d'information au public (NIP)

- 00/50 : Grenade, 20 juillet
- 00/51 : Union économique et monétaire ouest-africaine, 24 juillet

Lettres d'intention et mémorandums de politique économique et financière (date de l'affichage)

- Panama, 11 juillet
- Bénin, 18 juillet

- Burkina Faso, 19 juillet
- Gambie, 21 juillet
- Jordanie, 25 juillet

Initiative en faveur des pays pauvres très endettés

- Honduras : Document sur la prise de décision, 17 juillet
- Sénégal : Document sur la prise de décision, 17 juillet
- Cameroun : Document préliminaire, 19 juillet

Rapports sur l'observation des normes et des codes

- Estonie, 18 juillet
- Turquie, 24 juillet

Conclusions des consultations au titre de l'article IV (date de l'affichage)

- France (conclusions préliminaires), 19 juillet

Divers

- Le FMI a contribué aux progrès de la Russie : une lettre à la rédaction de John Odling-Smee, 11 juillet
- Ressources financières et position de liquidité du FMI, 1998 à juin 2000, 12 juillet
- Bulletin du Département des études du FMI, 12 juillet
- Déclaration de la mission du FMI après les consultations avec les États-Unis au titre de l'article IV, 13 juillet
- Activités financières — mise à jour, 14 juillet
- Liste descriptive des comités et des groupes — fiche technique, 18 juillet
- Déclaration finale de la mission du FMI sur la politique économique de la zone euro, 19 juillet
- Calendrier des engagements publics des membres de la direction du FMI, 21 juillet
- Activités financières du FMI, 21 juillet

(suite de la première page) Les flux de capitaux internationaux ont continué d'augmenter rapidement depuis lors. Mais les effets potentiels de leurs retournements sont devenus plus marqués et les pays dépendant de ces flux, en particulier des flux à court terme, sont devenus de plus en plus vulnérables aux crises de confiance, synonymes de ruées sur les banques. Et la contagion est aussi devenue plus puissante et plus complexe.

Néanmoins, nous sommes condamnés à vivre dans un système financier international où les flux de capitaux privés jouent un rôle de plus en plus important. Comment le secteur officiel peut-il contribuer à la stabilité et à la croissance économiques dans un tel système, où nous pouvons imaginer que de plus en plus de pays vont atteindre le statut de pays à marché émergent?

Nous devons chercher à renforcer les économies une par une et le système international où elles interagissent.

Engagement avec le secteur privé

Qu'en est-il du rôle du secteur privé, en particulier des investisseurs et des institutions financières? Comment doivent-ils contribuer à assurer le bon fonctionnement du système monétaire international, à éviter les crises financières si possible et à les résoudre, le cas échéant?

En temps normal, les pays ayant accès aux marchés peuvent compter qu'ils continueront d'y avoir accès pourvu que leur politique économique demeure solide. Les pays à marché émergent qui obtiennent les meilleurs résultats s'efforcent de maintenir les investisseurs informés de leurs intentions et de l'évolution de leur économie, par des contacts directs et aussi en leur fournissant régulièrement des données détaillées. Les pays qui maintiennent une relation constructive avec leurs créanciers en temps normal pourront s'appuyer sur cette relation pour résoudre des problèmes éventuels.

Le même principe d'engagement constructif s'applique aux relations entre les institutions internationales et le secteur privé, en particulier entre le FMI et le secteur financier privé. En renforçant ses relations avec celui-ci, le FMI devrait être en mesure non seulement de s'acquitter plus efficacement de sa tâche traditionnelle de surveillance, mais aussi de rendre le processus de résolution des crises plus efficient et un peu moins douloureux pour toutes les parties concernées.

Au niveau national, la banque centrale peut agir comme prêteur en dernier ressort lorsque des banques sont en difficulté. Au niveau international, le FMI ne peut pas remplir la même fonction parce que ses ressources sont limitées par son incapacité à faire tourner la planche à billets. Si le FMI ou une autre institution était capable de faire office de prêteur en dernier ressort international, il (ou elle) devrait fonctionner selon des règles qui limitent le risque d'abus. Sinon, les institu-

tions seraient tentées d'accorder des prêts sans tenir compte du risque sous-jacent, sachant à coup sûr qu'elle seront renflouées si les choses tournent mal.

Le plus souvent, lorsqu'un pays se trouve face à un problème de balance des paiements, une combinaison de vigoureux efforts de réforme et d'un appui financier limité du FMI suffisent pour retrouver l'accès aux marchés des capitaux privés. Mais si un pays fait face à un grave problème de liquidités (un besoin de financement élevé à court terme et peu d'espoir de retour rapide sur les marchés de capitaux) ou un problème de solvabilité (une charge de la dette non viable à moyen terme), il se peut qu'une contribution concertée du secteur privé soit nécessaire pour résoudre la crise.

Même si le fait de contribuer à résoudre la crise est dans l'intérêt collectif des créanciers, chaque créancier a intérêt à bloquer le règlement pour son propre bénéfice.

L'intervention concertée du secteur privé a été nécessaire dans plusieurs pays ces dernières années, le mécanisme précis étant différent d'un cas à l'autre. Là où les dettes bancaires étaient prédominantes, la coordination des créanciers a varié : souple au Brésil, plus lourde en Corée. Les dettes obligataires sont par définition plus difficiles à traiter, puisque les détenteurs sont plus nombreux, plus hétérogènes et plus difficiles à identifier. Les craintes de poursuites judiciaires perturbatrices se sont révélées excessives en Ukraine et au Pakistan, en partie grâce aux clauses d'action collective de certains contrats obligataires qui limitent le pouvoir de créanciers malhonnêtes.

Les investisseurs sont frustrés à juste titre en découvrant que les règles du jeu ne sont pas claires. Dans une certaine mesure, c'est inévitable, étant donné les nombreux facteurs qui déterminent l'approche appropriée dans un cas donné. Il est d'autant plus difficile de clarifier la situation que nos principaux actionnaires ont des vues différentes à ce sujet, certains favorisant des règles claires qui précisent quand le secteur privé doit intervenir et d'autres préconisant une ambiguïté constructive.

Des progrès ont bien été accomplis en ce qui concerne la participation du secteur privé à la résolution des crises financières. Nous n'avons pas traité les cas récents de la Roumanie, de l'Ukraine, du Pakistan et de l'Équateur de la même manière que nous l'aurions fait il y a cinq ans. Toutefois, il serait souhaitable de clarifier les règles du jeu. Quelles que soient les règles établies, il faudra maintenir une certaine discrétion, car le profil de la dette extérieure et la situation macroéconomique diffèrent d'un pays à l'autre.

Entre-temps, nous devons faire de notre mieux pour prévenir les crises et mettre en place les conditions qui faciliteront leur résolution le cas échéant. Il s'agit notamment d'encourager en temps normal un engagement constructif entre les pays, leurs créanciers et les institutions internationales. ■

Une équipe du FMI et de la Banque mondiale explique le rôle des normes et des codes

Les normes et les codes jouent un rôle essentiel dans la nouvelle architecture financière internationale qui est mise en place pour promouvoir une plus grande stabilité financière après les crises, notamment en Asie. Les vulnérabilités sont réduites si la transparence des structures institutionnelles et réglementaires des secteurs économiques et financiers, ainsi que des informations que ces secteurs fournissent au public, reflètent les bonnes pratiques que nombre de pays appliquent. Le FMI et la Banque mondiale, ainsi que d'autres institutions financières internationales et organismes spécialisés, ont été chargés d'établir des normes et codes (voir encadré, page 248). On cherche aussi à savoir dans quelle mesure ces normes et codes sont respectés. C'est ainsi qu'il existe un projet pilote de rapports sur l'observation des normes et des codes que le FMI publie sur son site Web extérieur et qui portent soit sur l'ensemble des normes, soit juste sur une ou deux normes.

Dans le cadre d'une campagne d'information, le FMI et la Banque mondiale ont entamé une série de visites régionales pour expliquer le rôle des normes et des codes dans la nouvelle architecture financière internationale, décrire les progrès accomplis dans leur mise en place, fournir des informations concernant les rapports sur l'observation des normes et des codes, et obtenir des commentaires préliminaires sur ces travaux. Du 10 au 14 juillet, une équipe des services du FMI et de la Banque mondiale a organisé des séminaires à Tokyo, dans la RAS de Hong Kong, à Bangkok et à Singapour. Le FMI était représenté par Charles Enoch (Département des statistiques), Udaibir Das (Département de la monnaie et des changes), Richard Hemming (Département des finances publiques) et Martin Parkinson (Département de l'élaboration et de l'examen des politiques). Axel Peuker représentait la Banque mondiale.

Intérêt pour les séminaires

Ces séminaires ont regroupé des représentants des secteurs financiers et non financiers, des médias, des universitaires et des fonctionnaires. Le nombre de participants a varié de 35 à Bangkok à 65 à Singapour. Dans la RAS de Hong Kong, le séminaire a été combiné à un autre séminaire organisé dans le cadre du programme d'information du Forum de stabilité financière. Andrew Sheng (de la Commission des valeurs mobilières et des futures de Hong Kong et Président du groupe de travail du Forum sur l'application des normes) a souligné l'importance des normes et des codes et établi un lien entre les travaux du FMI et de la Banque mondiale dans ce domaine et ceux du Forum. Les séminaires de Hong Kong et de

Singapour ont été couverts par la presse, et celui de Singapour par la télévision aussi.

Les travaux du FMI et de la Banque mondiale sur les normes et les codes, ainsi que ceux sur la nouvelle architecture financière internationale, ont suscité un vif intérêt, de même que les campagnes d'information de ce type. Cette visite était particulièrement opportune après la déclaration des ministres des finances du G-7, qui s'étaient réunis le 8 juillet à Fukuoka et avaient examiné plusieurs initiatives relatives aux normes et aux codes (voir *Bulletin du FMI*, 24 juillet, page 225). De la même manière, l'annonce par la RAS de Hong Kong, le jour précédant le séminaire, de l'observation de ses obligations au titre de la norme spéciale de diffusion des données (NSDD), ainsi que la publication, le 19 juillet, du premier rapport trimestriel sur l'observation de la NSDD, ont illustré en temps opportun les progrès accomplis dans l'application des normes et des codes.

La plupart des participants aux séminaires de Tokyo, de la RAS de Hong Kong et de Singapour avaient une bonne connaissance de la NSDD. Plusieurs ont noté que celle-ci était très utile et avait déjà entraîné une amélioration notable des normes relatives aux données. Les participants ont aussi soulevé quelques questions concernant la NSDD, notamment le délai d'établissement et la crédibilité des données et le rôle du FMI pour assurer la qualité de celles-ci. Le représentant d'une société d'investissement américaine dans la RAS de Hong Kong a indiqué que les normes relatives au gouvernement d'entreprise, à la diffusion des données, à la transparence monétaire et budgétaire, ainsi qu'à la comptabilité étaient considérées comme les plus importantes. À Bangkok, les participants se sont intéressés presque exclusivement à la transparence budgétaire.

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
24 juillet	4,57	4,57	5,30
31 juillet	4,60	4,60	5,33

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS : au 1^{er} mai 1999, les pondérations étaient comme suit : dollar E.U., 41,3 %; euro (Allemagne), 19 %; euro (France), 10,3 %; yen, 17 %; et livre sterling, 12,4 %. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS (115,9 %) et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm.

Source : FMI, Département de la trésorerie

Rapports sur les normes et les codes

Peu de participants semblaient avoir entendu parler des rapports sur l’observation des normes et des codes avant le séminaire : aussi ont-ils invité le FMI et la Banque mondiale à redoubler d’efforts pour les rendre publics. Quelques participants mieux informés ont indiqué que les rapports devraient être plus courts et plus ciblés, alors que d’autres souhaitent y obtenir des détails sur les domaines où les pays n’observent pas les normes et les codes, ainsi que sur les raisons de cette inobservation. Quelques représentants ont indiqué que l’observation des normes et des codes apparaît maintenant explicitement dans l’évaluation des risques faite par leurs organisations. L’un d’eux a noté que ces rapports étaient actuellement évalués afin de déterminer s’ils pouvaient aider sa société à effectuer sa propre évaluation des pays. Si le FMI et la Banque mondiale tiennent à rendre ces rapports aussi faciles à utiliser que possible, ils ne comptent pas jouer le rôle d’agences de notation, ont souligné les représentants des deux institutions.

Indicateurs macroprudentiels

Les séminaires et les réunions bilatérales ont aussi été l’occasion d’examiner les travaux du Département de la monnaie et des changes et du Département des statistiques sur l’établissement d’indicateurs macropru-

dentiels, en particulier la récente Étude spéciale sur le sujet (voir *Bulletin du FMI*, 10 juillet, page 213), et l’enquête en cours sur l’utilisation de ces indicateurs par les autorités nationales. Si la plupart des participants ont jugé ces travaux utiles, certains ont estimé que les résultats obtenus jusqu’à présent sont plutôt approximatifs et ont souligné que les liens entre les normes microprudentielles sur lesquelles les indicateurs macroprudentiels sont fondés et les vulnérabilités macroéconomiques qu’elles sont supposées annoncer ne sont pas clairs.

La visite en Asie a permis de voir dans quelle mesure les travaux du FMI et de la Banque mondiale sur les normes et les codes sont reconnus, ainsi que d’obtenir des réactions. D’autres visites auront probablement lieu au cours des prochains mois en Amérique latine, en Afrique, au Moyen-Orient et peut-être en Europe. ■

Charles Enoch
FMI, Département des statistiques

Le premier rapport trimestriel sur l’observation de la norme spéciale de diffusion des données est disponible en anglais à l’adresse : www.imf.org/external/np/rosco/index.htm.

L’Étude spéciale n° 192, *Macprudential Indicators of Financial System Soundness*, préparée sous la direction de Owen Evans, Alfredo M. Leone, Mahinder Gill et Paul Hilbers, est en vente au prix de 20 \$ (universitaires et étudiants : 17,50 \$) au Service des publications du FMI. Pour la commander, voir page 244.

Normes et codes

Domaine	Norme	Organismes
<i>Transparence de la politique macroéconomique et des données</i>		
Transparence de la politique monétaire et financière	Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière	FMI
Transparence de la politique budgétaire	Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques	FMI
Diffusion des données	Norme spéciale de diffusion des données Norme générale de diffusion des données	FMI FMI
<i>Infrastructure des institutions et des marchés</i>		
Insolvabilité	Principes et directives sur les régimes d’insolvabilité pour les pays en développement	Banque mondiale
Gouvernement d’entreprise	Principes du gouvernement d’entreprise	OCDE
Comptabilité	Normes comptables internationales	IASC
Vérification des comptes	Normes internationales d’audit	IFAC
Paiement et règlement	Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d’importance systémique	CSPR
<i>Réglementation et contrôle du secteur financier</i>		
Contrôle bancaire	Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace	BCBS
Réglementation des valeurs mobilières	Objectifs et principes de la réglementation des valeurs mobilières	OICV
Contrôle du secteur des assurances	Principes de contrôle du secteur des assurances	IAIS

Note :
 BCBS : Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
 CSPR : Comité sur les systèmes de paiement et de règlement
 IAIS : Association internationale des contrôleurs d’assurance
 IASC : Comité international des normes comptables
 IFAC : Fédération internationale des experts-comptables
 FMI : Fonds monétaire international
 OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques
 OICV : Organisation internationale des commissions de valeurs

M. Dornbusch insiste sur l'importance de la politique et du régime de change

On ne s'ennuie jamais avec Rudi Dornbusch, surtout pas lorsqu'il offre ses conseils sur la politique de change («le Mexique devrait adopter un régime de caisse d'émission») ou qu'il donne son avis sur l'évolution récente des marchés de change. C'est ce qu'il a fait lors d'un séminaire de l'Institut du FMI le 14 juillet. Les économistes n'ont pas de bons modèles pour expliquer les fluctuations des taux de change, surtout celles à court terme, mais celles-ci ont un impact notable sur d'autres variables économiques telles que le PIB, l'inflation et le compte des transactions courantes, a-t-il noté. Les autorités et leurs conseillers économiques se trouvent donc face à un problème. D'une part, les régimes et politiques de change sont trop importants pour être négligés; d'autre part, tout conseil en la matière a d'autant moins de valeur que l'on ne comprend pas bien quels facteurs font varier les taux de change.

Bien sûr, cela n'a pas empêché M. Dornbusch d'offrir des conseils très clairs sur la politique de change («Pour être utile, il faut être dogmatique», a-t-il expliqué). Il désapprouve les propositions fréquemment lancées selon lesquelles il faudrait placer les principales monnaies (dollar, euro et yen) à l'intérieur de zones objectives. Mais pour nombre de pays à marché émergent voisins de grands pays, comme le Mexique, il est favorable à un lien extrêmement étroit, à savoir une caisse d'émission.

Pourquoi les taux de change fluctuent-ils autant?

M. Dornbusch a noté que la loi du prix unique — des biens identiques doivent se vendre au même prix sur différents marchés — est très attrayante d'un point de vue intellectuel pour les économistes. Dans la théorie économique internationale, cette loi est connue sous le nom de théorie de la parité des pouvoirs d'achat : les taux de change doivent fluctuer pour éliminer les écarts de prix entre les pays. Par exemple, le taux de change franc/dollar doit être tel que le prix d'un Big Mac à Millau (France), exprimé en dollars, est égal au prix d'un Big Mac à Washington. Bien sûr, nombre de raisons font que ces prix ne seront pas exactement identiques. Les coûts de transport et les différences des coûts relatifs de l'activité à Millau et à Washington sont intégrés dans le prix d'un Big Mac. En conséquence, une version allégée de cette théorie suppose simplement que le taux de change doit varier de manière à égaliser le taux de variation des prix dans les deux pays.

Cependant, les taux de change s'écartent souvent notablement et de façon prolongée des valeurs suggérées par cette version allégée. Selon M. Dornbusch, les écarts de productivité entre deux pays peuvent expliquer les

fluctuations à long terme de leur taux de change, mais pas celles à court et à moyen terme. D'autres données fondamentales, telles que la croissance de la monnaie et les taux d'intérêt, ne fournissent pas de meilleures explications.

C'est pourquoi les économistes se tournent vers la microstructure des marchés pour tenter d'expliquer les fluctuations des taux de change, en particulier leur volatilité. Ils examinent ainsi, entre autres, le comportement des opérateurs des marchés de change, leur préférence en matière de risque et leurs stocks de devises. La faible qualité des méthodes de prévision pourrait aussi jouer un rôle. Selon M. Dornbusch, les prévisionnistes extrapolent généralement les tendances récentes des données, ce qui tend à renforcer tout écart par rapport aux valeurs suggérées par la théorie de la parité des pouvoirs d'achat.

M. Dornbusch a émis quelques réserves dans le cas des pays à marché émergent. Premièrement, dans nombre de ces pays, les variations des données fondamentales, telles que la croissance monétaire, sont souvent tellement extrêmes qu'il est beaucoup plus facile de distinguer leur impact sur les taux de change que dans les pays industrialisés. Deuxièmement, dans nombre de ces pays encore, l'économie politique joue un rôle important dans la détermination des taux de change. Dans beaucoup de pays d'Amérique latine, en particulier, les pouvoirs publics ont essayé dans le passé d'assurer la prospérité — le salaire réel nécessaire pour assurer la paix sociale dans leur pays — en augmentant les dépenses, qu'ils financent par des monnaies surévaluées, et ils ont eu recours à la planche à billets ou à l'emprunt extérieur. Ces méthodes n'ont pas eu le résultat espéré et ont entraîné une compression des dépenses et une hausse du chômage, ou une dévaluation et une baisse des salaires réels. Ni l'une ni l'autre de ces options n'est viable d'un point de vue social, et elles conduisent toutes deux à la chute du régime politique qui se retrouve coincé à la fin du processus.

Effets macroéconomiques des variations des taux de change

Sur la base d'estimations de l'OCDE et du Système fédéral de réserve américain, M. Dornbusch a montré que les fluctuations des taux de change ont un effet notable sur des variables macroéconomiques telles que le PIB réel, les prix et le compte des transactions courantes. Par exemple, l'OCDE estime qu'une appréciation de 10 % du dollar abaisse le PIB réel américain d'environ 1 % au-dessous de son niveau de référence sur quatre ans, réduit les prix de 2 % environ et fait



M. Dornbusch a montré que les fluctuations des taux de change ont un effet notable sur des variables macroéconomiques telles que le PIB réel, les prix et le compte des transactions courantes.

gonfler le déficit des transactions courantes, quoique avec un décalage, tandis qu'elle accroît la production et les prix, et fait diminuer les déficits des transactions courantes au Japon et dans l'Union européenne. Il en va de même pour une appréciation du yen ou de l'euro.

M. Dornbusch n'a pas donné d'exemple des effets macroéconomiques des variations des taux de change sur les marchés émergents. Cependant, les turbulences économiques (et politiques) qui ont suivi les crises monétaires indiquent clairement que ces effets sont substantiels; par ailleurs, d'autres études montrent que ces effets sont notables même lorsque les taux de change fluctuent de façon moins spectaculaire.

Faut-il laisser flotter les principales monnaies?

Que faire si les taux de change entre les principales monnaies — dollar, euro et yen — semblent être désalignés, c'est-à-dire qu'ils affichent des écarts substantiels et persistants par rapport aux valeurs suggérées par la théorie de la parité des pouvoirs d'achat? M. Dornbusch n'est pas favorable à la politique de laisser-faire prônée par John Connally, ancien Secrétaire au Trésor des États-Unis («le dollar est notre monnaie, mais leur problème»). Mais il ne semble pas non plus favorable aux méthodes qui cherchent à corriger les désalignements ou à éviter leur apparition. Les interventions des banques centrales ont généralement, au mieux, un effet limité à court terme, mais elles devraient être conservées pour un usage occasionnel, par exemple lorsque les marchés sont peu développés ou qu'ils sont bien orientés mais doivent être un peu «poussés».

M. Dornbusch écarte les propositions de zones objectives, car il pense qu'elles peuvent subordonner inopportunistement les objectifs intérieurs de politique monétaire, à savoir la stabilité des prix et l'élimination des écarts de production, à l'objectif de taux de change. Par exemple, selon lui, si les États-Unis appliquaient aujourd'hui une zone objective, ils auraient peut-être dû abaisser leurs taux d'intérêt pour faire tomber le dollar, ce qui semble être en contradiction avec ce qui est à faire pour atteindre leurs objectifs intérieurs. Il vaut beaucoup mieux pour les États-Unis de chercher à stabiliser les prix et le secteur financier, et de laisser la charge de l'ajustement de la valeur du dollar retomber sur les autres.

Dans la même optique, M. Dornbusch rejette toute mesure visant à corriger la dépréciation de l'euro par rapport au niveau surévalué auquel il a été introduit. La principale raison de cette dépréciation est la meilleure performance de l'économie américaine par rapport à l'économie européenne. Il serait trop coûteux de relever les taux d'intérêt et inefficace d'intervenir. Il vaut mieux laisser l'euro se redresser à mesure que l'économie américaine ralentit, conseille M. Dornbusch.

Un lien étroit dans la périphérie?

Les principales monnaies devraient flotter librement, mais M. Dornbusch estime que les crises mexicaine, asiatique, russe et brésilienne démontrent clairement que les pays «périphériques» doivent mener une politique de change différente. Nombre de pays se situant dans la périphérie de l'Union européenne devraient adopter des caisses d'émission garanties par l'euro, tandis que les pays latino-américains pourraient dollariser leur économie, comme l'Équateur l'a fait, ou suivre l'exemple argentin en établissant une caisse d'émission garantie par le dollar américain.

En ce qui concerne le Mexique, M. Dornbusch reconnaît que les choses se présentent différemment cette fois-ci et que l'on pourrait éviter l'effondrement de la monnaie observé deux fois déjà les années où se tiennent des élections. La transition vers un nouveau parti dirigeant s'est bien réalisée, une croissance modeste est enregistrée, l'inflation a été réduite à 10 %, les échéances de la dette sont allongées et le budget semble sain. Par ailleurs, le taux de change est flexible cette fois-ci et ne s'est pas fort apprécié en valeur réelle.

Néanmoins, M. Dornbusch juge que le Mexique ne peut pas réaliser les 7 % de croissance promis par le nouveau président, Vicente Fox, sans modifier radicalement sa politique de change. Le risque latent d'une dévaluation du peso force le Mexique à payer une prime élevée pour emprunter sur les marchés des capitaux étrangers. Dans les pays à marché émergent, les charges d'intérêts représentent une partie bien plus élevée des coûts totaux de production que dans les pays industrialisés; cette prime signifie une hausse notable des charges d'intérêts pour les entreprises mexicaines.

Les services du FMI suggèrent qu'il faut satisfaire à certaines conditions préalables pour assurer le succès d'une caisse d'émission. Premièrement, les autorités monétaires étant impuissantes, les conditions budgétaires doivent rester suffisamment restrictives. Deuxièmement, le pays doit disposer d'un système bancaire solide et bien surveillé. Troisièmement, il a besoin de suffisamment de réserves de change pour garantir la monnaie nationale. En outre, la perte de la flexibilité du taux de change peut se révéler très coûteuse dans certains cas. En fait, beaucoup d'observateurs, y compris le gouverneur de la banque centrale, expliquent la capacité du Mexique à surmonter la crise brésilienne en 1998 par sa politique de change flexible.

Pour M. Dornbusch, il faut simplement aller de l'avant. Selon lui, ce que certains considèrent comme des conditions préalables peut être accompli après l'adoption de la caisse d'émission. Et les gains tirés de la baisse de la prime de risque de change, et donc des charges d'intérêts, l'emportent sur le coût associé à la perte de flexibilité du taux de change. ■

Prakash Loungani

FMI, Département des relations extérieures

M. Dornbusch écarte les propositions de zones objectives, car il pense qu'elles peuvent subordonner inopportunistement les objectifs intérieurs de politique monétaire, à savoir la stabilité des prix et l'élimination des écarts de production, à l'objectif de taux de change.

Le rôle des banques multilatérales de développement dans les pays à marché émergent

Les récents efforts déployés pour examiner les fonctions et l'efficacité des institutions financières multilatérales ont suscité un débat quant au rôle des banques multilatérales de développement (BMD) dans les pays à marché émergent, en particulier compte tenu du recours accru aux capitaux privés dans les grands pays à marché émergent à revenu intermédiaire. Le 13 juillet, le Comité de Bretton Woods, une association bipartite sans but lucratif basée aux États-Unis, qui a été créée pour mieux faire comprendre au grand public les questions de finance internationale et de développement, a tenu un symposium sur la question, avec la participation de représentants des secteurs privé et public, d'organismes publics et d'organisations non gouvernementales.

Division des responsabilités

Un groupe composé de Matthew Hennessey, ancien fonctionnaire du Trésor américain, d'Adam Lerrick, directeur d'une société privée d'investissement, et de Richard Frank, de Darby Overseas Investment, Ltd., a examiné la répartition des responsabilités entre les BMD et le secteur privé. M. Hennessey est favorable à une approche pragmatique : les pouvoirs publics doivent être souples dans leur réaction et réalistes dans la formulation de leur politique économique, en se basant sur le consensus international et les ressources qui peuvent être mobilisées.

Notant que 70 % des prêts de la Banque mondiale vont à une poignée de pays à revenu intermédiaire qui ont accès aux marchés de capitaux privés, ce qui réduit la part allant aux pays sans accès à ces marchés, M. Lerrick estime que les BMD devraient se préoccuper davantage de fournir des biens publics, tels que la lutte contre les maladies et la promotion d'une bonne gestion publique. L'argent de la Banque mondiale n'aide pas à influencer sur la politique économique des pays qui ont accès à des capitaux privés bien plus volumineux, mais il aide simplement à subventionner le financement de déséquilibres budgétaires et monétaires.

Pour nombre de pays en développement, la réduction de la pauvreté est une préoccupation majeure. Selon M. Frank, une économie de marché offre la meilleure approche de la réduction de la pauvreté. Les ressources intérieures ou, le cas échéant, les ressources extérieures doivent être exploitées pour financer les activités du secteur privé. Les BMD devraient consacrer davantage de ressources aux activités du secteur privé. Si un pays mène une politique économique avisée, les capitaux privés afflueront.

Plusieurs participants ont évoqué le rôle utile que les BMD jouent pour entretenir un dialogue avec les

pays à revenu intermédiaire, ce qui peut être essentiel pour dégager un appui politique à l'action dans les domaines de la santé, de l'éducation, de l'environnement et des droits de l'homme.

Améliorer les politiques de reclassement

John Williamson, de l'Institut d'économie internationale, rejette la recommandation de la Commission Meltzer selon laquelle la Banque mondiale devrait cesser d'accorder des prêts concessionnels aux pays qui ont accès aux marchés de capitaux. Le reclassement devrait être fondé uniquement sur le revenu par habitant. Les pays ayant accès aux marchés de capitaux ne doivent pas être découragés de rechercher des financements privés, mais ils souhaiteront peut-être maintenir un dialogue avec la Banque mondiale, surtout s'ils ont toujours un problème de pauvreté et manquent de capacités institutionnelles et de développement.

Selon Amar Bhattacharya, de la Banque mondiale, vingt-six pays ont été reclassés depuis 1947, dont six dans les années 80. Les critères de la politique de reclassement de la Banque ont toujours été appliqués souplesment, servant de point de départ aux délibérations du Conseil des administrateurs.

Financement du développement

Nancy Birdsall, associée principale au Carnegie Endowment for International Peace, juge que l'intervention de la Banque mondiale dans le financement des pays à marché émergent crée une concurrence bénéfique entre les banques, dont les bienfaits compensent les coûts des doubles emplois. En outre, la concurrence place les emprunteurs aux commandes et rend les banques plus comptables de leur action.

Les participants à une table ronde sont convenus que la concurrence créée par la présence de différentes institutions de développement est bénéfique tant aux pays en développement qu'au secteur privé. Différentes par nature, la Banque mondiale et les banques régionales peuvent offrir divers instruments de prêt dans leurs programmes.

Prêts en temps de crise

De l'avis général, les BMD jouent un rôle important dans la résolution des crises. Cependant, un participant a noté que si le système financier international fonctionnait comme il le devrait, le FMI serait en mesure d'accorder les prêts en temps de crise et l'intervention des BMD ne serait pas nécessaire. Selon un participant, les prêts en temps de crise sont utiles pour aider les pays à maintenir les dépenses sociales viables, à améliorer leur ciblage, et à mettre en place des systèmes de suivi et d'évaluation. ■

En outre,
la concurrence
place les
emprunteurs
aux commandes
et rend
les banques
plus comptables
de leur action.

— Birdsall



De Copenhague à Genève : les progrès du développement social

Une session extraordinaire de l'Assemblée générale des Nations Unies, intitulée «Sommet mondial pour le développement social et au-delà : le développement social pour tous à l'heure de la mondialisation», s'est tenue à Genève du 26 au 30 juin pour évaluer les progrès accomplis depuis l'adoption d'une Déclaration sur le développement social et d'un Programme d'action au sommet de Copenhague en mars 1995. Cent dix-sept chefs d'État et de gouvernement s'étaient engagés à lutter contre la pauvreté, le chômage et la désintégration sociale. Depuis, on est devenu plus sensible aux conséquences économiques et sociales des crises financières internationales, la mondialisation suscite de plus en plus un sentiment d'insécurité et, dans certaines régions, la pauvreté et le chômage ont augmenté.

Les délégués ont examiné les progrès accomplis depuis le sommet de Copenhague et exploré de nouvelles initiatives qui pourraient faire avancer le programme de développement social, y compris les mécanismes actuels de coopération internationale et le rôle des institutions internationales. Le bilan semble mitigé. Dans quelques pays, les ressources limitées, les catastrophes naturelles, le VIH/SIDA et les conflits internes ont entravé les progrès. La crise financière mondiale a annulé des gains sociaux considérables dans plusieurs pays. Les participants ont publié une déclaration commune à l'issue de leur réunion (voir encadré, ci-dessous). Comme à Copenhague, un autre sommet — Genève 2000 — s'est tenu en parallèle pour les deux mille et quelques représen-

tants de la société civile, dont des organisations non gouvernementales, qui ont participé à des ateliers et séminaires, et suivi les négociations officielles.

De Copenhague à Genève

L'ambitieux sommet de Copenhague avait débouché sur dix engagements (voir encadré, page 253) et un programme d'action visant à accorder plus d'importance aux questions sociales dans l'action des pouvoirs publics. Il avait mis aussi en lumière les liens entre les problèmes sociaux et économiques, ainsi que la nécessité de réaliser et d'entretenir la croissance économique, dans un contexte de stabilité macroéconomique et de réforme structurelle, pour faire face efficacement aux problèmes sociaux.

Il est clair, ont souligné les délégués, que des progrès ont été accomplis dans certains domaines. La réduction de la pauvreté est devenue le principal objectif de développement des politiques économiques. Les délégués sont convenus que le FMI et la Banque mondiale se préoccupent davantage de la dimension sociale de leurs programmes d'ajustement et de réforme, et renforcent leur collaboration dans ce domaine.

Mais les progrès ont été insuffisants dans plusieurs domaines, selon les délégués. Dans beaucoup de pays, le nombre de personnes vivant dans la pauvreté a augmenté depuis 1995. Bon nombre des objectifs fixés pour l'an 2000 en matière d'indicateurs sociaux n'ont pas encore été atteints, particulièrement en Afrique.

Déclaration politique de Genève

La session extraordinaire de l'Assemblée générale sur le développement social avait trois objectifs : réaffirmer les engagements et les stratégies adoptés à Copenhague, examiner et évaluer les progrès accomplis, et décider de nouvelles actions et initiatives concrètes. Ces trois objectifs ont été énoncés dans la déclaration politique de Genève.

Les représentants des gouvernements y réaffirment la «volonté résolue de donner suite à la Déclaration et au Programme d'action de Copenhague, et notamment aux stratégies et aux objectifs convenus qui y figurent». Ils notent qu'«on est de plus en plus conscient de l'effet bénéfique de politiques sociales bien conçues sur le développement économique et social», et que des efforts soutenus ont été consentis «pour améliorer le bien-être des populations et éliminer la pauvreté», mais aussi que beaucoup reste à faire pour que les engagements de Copenhague soient pleinement appliqués. Prenant note des possibilités offertes par la mondialisation et des difficultés que celles-ci soulèvent, ainsi que de la nécessité de permettre à tous les pays de tirer profit du développement économique et social, les représentants réaffirment «la volonté d'éliminer la pauvreté, de promouvoir le plein-emploi et l'em-

ploi productif, de favoriser l'intégration sociale et de créer un environnement propice au développement social». «Même si le développement social est une responsabilité nationale», les Nations Unies et les autres organisations internationales compétentes sont invitées «à renforcer la qualité et la solidité de l'appui qu'elles apportent au développement durable, dans le cadre de leurs mandats respectifs». Des ressources supplémentaires sont nécessaires et les pays s'efforceront «d'atteindre dans les plus brefs délais l'objectif convenu à l'échelle internationale mais non encore réalisé, consistant, pour les pays industrialisés, à consacrer à l'ensemble de l'APD un montant égal à 0,7 % de leur PNB». Les représentants réaffirment aussi leur «engagement à trouver des solutions efficaces, équitables, orientées vers le développement et durables à la charge que constitue pour les pays en développement leur dette extérieure et le service de leur dette». Les représentants reconnaissent aussi «qu'il est indispensable de continuer à entreprendre un large éventail de réformes en vue de créer un système financier international renforcé et plus stable pour répondre de façon efficace et en temps voulu aux nouveaux défis que pose le développement». Ils appellent aussi à «assurer un suivi coordonné de tous les sommets et grandes conférences», y compris au niveau «de tous les organes et organismes des Nations Unies, dans le cadre de leurs mandats respectifs».

Parmi les pays les moins avancés, beaucoup ont vu fléchir leur part de l'aide officielle au développement. «Il faudra pour réaliser les objectifs fixés lors du Sommet que tous les acteurs, nationaux et internationaux, gouvernementaux et non gouvernementaux, mènent une action plus large et plus décisive, et adoptent des approches plus novatrices, en tenant compte des résultats des conférences et sommets pertinents des Nations Unies», ont noté les délégués dans leur déclaration.

L'«autre» sommet de Genève

Le sommet des Nations Unies n'était pas le seul organisé à Genève. Le gouvernement suisse avait mis sur pied un forum sur le développement social, comprenant plusieurs débats de haut niveau, des expositions et des ateliers organisés par des représentants de la société civile, où les participants ont partagé leurs expériences et échangé des informations. Le FMI a organisé des séminaires sur l'intégration de la lutte contre la pauvreté dans la politique macroéconomique et de la politique sociale dans les programmes qu'il appuie. Des fonctionnaires du FMI (Reinhard Munzberg, Représentant spécial du FMI auprès des Nations Unies; Sanjeev Gupta, Chef de division, Département des finances publiques; et Louis Dicks-Mireaux, Chef de division adjoint, Département de l'élaboration et de l'examen des politiques) ont aussi participé à une séance sur l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE).

Ils ont répondu aux questions ci-après, entre autres : les programmes appuyés par le FMI comprennent-ils les dépenses publiques? Quel est l'impact de la crise financière asiatique? Dans quelle mesure la société civile est-elle consultée? Comment renforcer le processus participatif dans les pays appliquant un programme appuyé par le FMI? Comment intégrer la réduction de la pauvreté dans la politique macroéconomique? Quel est l'impact des programmes d'ajustement sur les pauvres? Quelle est la logique des programmes de privatisation?

Les ONG en particulier se sont inquiétées que les intérêts des pauvres sont négligés si les programmes d'ajustement mettent l'accent sur la croissance. Les représentants du FMI ont expliqué que la croissance est une source importante de réduction de la pauvreté, mais ils ont noté aussi que l'on s'accorde de plus en plus à reconnaître que la réduction de la pauvreté et l'équité sociale peuvent aider des politiques, par exemple l'investissement dans l'enseignement et les soins de santé primaires, qui permettent aux pauvres de contribuer davantage à la production et donc à la croissance. Les ONG ont critiqué l'initiative renforcée en faveur des PPTE, estimant que l'allègement de la dette à ce titre est trop modeste et beaucoup trop lent. Les représentants du FMI ont indiqué que l'institution cherchait à accorder au plus tôt un allègement de la dette au titre de l'initiative. Il est essentiel d'assurer que l'allègement de la dette est utilisé au mieux, ont-ils souligné.

Un monde meilleur pour tous

Le jour de l'ouverture du sommet, Kofi Annan, Secrétaire général des Nations Unies, a présenté le rapport «Un monde meilleur pour tous», préparé conjointement par le FMI, l'OCDE, les Nations Unies et la Banque mondiale (voir *Bulletin du FMI*, 10 juillet, page 209), et a félicité les quatre organisations pour leur collaboration, notant que le rapport passe en revue les progrès vers la réalisation des objectifs arrêtés par la communauté internationale pour réduire la misère et établir une vision commune de l'avenir.

Cependant, le rapport a fait l'objet de critiques inattendues de la part de représentants d'ONG et de syndicats, qui se sont plaints de ne pas avoir été consultés sur le rapport avant sa diffusion. Ils jugent que ce rapport représente les vues du G-7, ainsi que du FMI et de la Banque mondiale, et qu'il ne met pas en doute l'efficacité des programmes d'ajustement structurel. Leur principale critique est que le rapport appuie sans réserve la mondialisation, appelant à l'ouverture des marchés dans le commerce, la technologie et les idées. Quelques ONG et syndicats ont demandé à M. Annan de se dissocier du rapport, mais le Secrétaire général l'a appuyé vigoureusement, soulignant qu'il reflète le soutien des organisations partenaires aux objectifs des Nations Unies. Dans une lettre adressée à la direction du Conseil oecuménique des églises, il a déclaré qu'«il serait vraiment ironique, après avoir essayé pendant des années d'amener ces organisations à appuyer notre action, de ne pas accepter leur soutien aujourd'hui». ■

Gita Bhatt
FMI, Département des relations extérieures



M. Kofi Annan, Secrétaire général des Nations Unies, lors du Sommet mondial pour le développement social, une session extraordinaire de l'Assemblée générale des Nations Unies à Genève.

Engagements de Copenhague

- Créer un environnement économique, politique, social, culturel et juridique qui permette à toutes les communautés humaines de parvenir au développement social.
- Éliminer la misère d'ici une date à déterminer par chaque pays.
- Favoriser le plein emploi en en faisant une priorité de base de la politique économique.
- Promouvoir l'intégration sociale en encourageant le respect et la défense de tous les droits de l'homme.
- Instaurer l'équité et l'égalité entre les hommes et les femmes.
- Réaliser l'accès universel et équitable à l'enseignement et aux soins de santé primaires.
- Accélérer le développement de l'Afrique et des pays les moins avancés.
- Faire en sorte que les programmes d'ajustement structurel comportent des objectifs de développement social.
- Accroître les ressources affectées au développement social.
- Renforcer, par l'intermédiaire de l'ONU, la coopération en matière de développement social.

Les interventions ont eu des effets modérés, mais persistants sur le taux yen-dollar

Depuis quelques années, on doute de plus en plus de l'aptitude des banques centrales à influencer sur l'évolution des taux de change par leurs interventions sur les marchés. Toutefois, selon un nouveau document de travail du FMI, les interventions visant le taux de change yen-dollar ont eu des effets certes limités, mais persistants. Les auteurs, Ramana Ramaswamy, économiste principal au Département Asie et Pacifique, et Hossein Samiei, économiste principal au Département Europe I, évoquent leurs observations avec la rédaction du Bulletin du FMI.

BULLETIN DU FMI : Qu'est-ce qui vous a poussé à étudier l'efficacité des interventions yen-dollar?

M. RAMASWAMY : Le taux yen-dollar est plus qu'une simple valeur d'échange d'une devise contre une

autre. Ses fluctuations ont généralement des conséquences systémiques sur l'économie mondiale. Dans les années 80, par exemple, elles ont exacerbé les frictions commerciales entre les États-Unis et le Japon. Au cours des années 90, elles ont encore eu des effets systémiques à l'échelle mondiale. Le yen s'est apprécié nettement pendant la première

moitié de la décennie, puis a dégringolé jusqu'à la fin de 1998 pour reprendre de la valeur ensuite. Comme certaines monnaies asiatiques étaient étroitement liées au dollar, lorsque le yen se dépréciait par rapport au dollar, il se dépréciait aussi par rapport à ces monnaies. Des pays comme la Corée, la Malaisie, Singapour et la Thaïlande ont ainsi perdu de leur compétitivité, l'une des causes de la crise asiatique de 1997. En outre, les fluctuations du taux yen-dollar ont de toute évidence influé directement sur l'économie japonaise, qui a stagné pendant une bonne partie des années 90.

Les autorités japonaises sont intervenues activement au cours de la seconde moitié des années 90 pour influencer dans un sens ou dans l'autre, selon les circonstances, sur la valeur du yen par rapport au dollar. Nous voulions voir dans quelle mesure ces interventions avaient effectivement influé sur ce taux de change important. Par ailleurs, nous avons constaté avec surprise que, si plusieurs études ont examiné l'efficacité des interventions après l'Accord du Plaza,

presque aucune ne s'est intéressée aux interventions sur le marché yen-dollar pendant la seconde moitié de la décennie 90, période au cours de laquelle l'économie mondiale a traversé une grave crise financière. Pour toutes ces raisons, cette question nous a paru intéressante.

BULLETIN DU FMI : Pendant une bonne partie des années 90, on semblait penser que les interventions ne constituaient plus un moyen efficace d'influer sur les taux de change. Comment expliquer ce scepticisme, alors que l'Accord du Plaza de 1985 avait permis de faire face à la surévaluation du dollar?

M. SAMIEI : Voilà une question intéressante. Pour remettre les choses dans leur juste perspective, rappelons d'abord que les interventions ne peuvent pas constituer l'élément central d'une politique de change, ni le moyen principal pour maîtriser le taux de change. On ne saurait s'attendre, en particulier, à ce qu'elles permettent de maintenir un taux de change non viable compte tenu de la santé foncière de l'économie concernée ou, parfois, compte tenu de perceptions du marché qui sont peut-être erronées. Dans le meilleur des cas, les interventions ne peuvent que lisser les fluctuations du taux de change et, parfois, influencer modérément sur sa trajectoire à long terme.

Prenons les années 90 : au Royaume-Uni, en Suède et dans certains pays asiatiques, les banques centrales ont cherché à défendre des taux de change qui, en fait, n'étaient pas viables. Elles sont intervenues énergiquement en croyant peut-être qu'elles pourraient modifier fondamentalement le taux de change ou maintenir un taux non viable. Tous ces efforts ont échoué. Je crois que ces expériences ont influé négativement sur la perception de l'efficacité des interventions. Toutefois, il est utile de rappeler que dans le cas qui nous intéresse, les interventions portent sur des monnaies flottantes, ce qui n'a rien à voir avec des interventions visant à défendre des taux fixes. La question ici n'est pas de savoir dans quelle mesure les interventions permettent de maintenir un arrimage, mais bien de déterminer si elles réussissent à modifier le taux de change et si oui, à quel point leurs effets se font sentir à court ou à long terme. Il est également utile de rappeler que les interventions faisant suite à l'Accord du Plaza, jugées efficaces par plusieurs études, visaient à influencer sur des taux de change flottants.

BULLETIN DU FMI : Comment la Banque du Japon et le Système fédéral de réserve américain interviennent-ils sur le marché des changes? Quelles en



M. Ramaswamy : Les fluctuations du taux yen-dollar ont généralement des conséquences systémiques sur l'économie mondiale.

ont été l'évolution et la fréquence au cours de la seconde moitié de la décennie 90, période que vous avez étudiée en détail?

M. RAMASWAMY : Au Japon, c'est le Ministère des finances qui dispose du pouvoir de décider d'une intervention : il transmet l'ordre d'intervention à la Banque du Japon, qui le met à exécution en vendant ou en achetant des devises, selon les circonstances. En général, le Ministère des finances et la Banque du Japon décident conjointement du moment de l'intervention. Aux États-Unis, le Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve et le Trésor sont habilités par la loi à décider d'une intervention. En pratique, cependant, c'est le Trésor qui décide le plus souvent, et le Système fédéral de réserve qui se charge des opérations par l'intermédiaire de la Banque fédérale de réserve de New York. Le Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve et le Trésor se partagent habituellement la responsabilité du financement des interventions.

Avant l'Accord du Plaza, ces interventions étaient généralement entourées d'un grand secret. Les autorités croyaient, semble-t-il, que le meilleur gage de succès était de surprendre les marchés. Depuis l'Accord du Plaza, la plupart des opérations sont réalisées au grand jour : lorsque la Banque du Japon ou le Système fédéral de réserve américain interviennent, tous les marchés en sont habituellement informés dans les trente minutes, puisque ces banques centrales achètent ou vendent des devises ouvertement par l'intermédiaire des grandes banques commerciales. Les données sur les interventions du Système fédéral de réserve américain sont rendues publiques avec un certain retard. Par contre, la Banque du Japon ne publie pas de données officielles ni sur le moment ni sur l'ampleur de ses interventions, mais comme celles-ci s'effectuent au grand jour et font l'objet de rapports détaillés dans la presse financière, nous avons trouvé les dates de ses interventions au cours des cinq dernières années.

La période de 1995 à 1999 est riche en données sur ces interventions. Celles-ci visaient soit à renforcer le yen, soit à l'affaiblir; certaines étaient coordonnées, d'autres unilatérales. Toutefois, dans la plupart des cas, il s'agissait d'interventions unilatérales de la Banque du Japon visant à affaiblir le yen : nous avons relevé trente deux cas d'interventions unilatérales et six cas d'interventions coordonnées visant à affaiblir le yen, ainsi que neuf interventions unilatérales et deux interventions coordonnées pour le renforcer.

BULLETIN DU FMI : Comment expliquer que la Banque du Japon est intervenue beaucoup plus souvent que son homologue américain pendant cette période?

M. SAMIEI : On examine généralement le degré d'ouverture de l'économie pour déterminer le degré d'attention que ce pays devrait porter au taux de change.

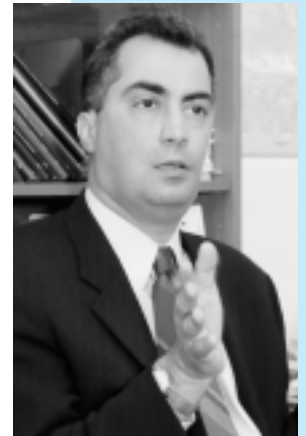
La part du commerce dans le PNB est à peu près la même au Japon et aux États-Unis (environ 12 à 14 %) et les effets du taux de change sur l'inflation et l'activité devraient donc être à peu près les mêmes. La différence provient du fait que le taux yen-dollar n'est que l'un des nombreux taux qui intéressent les États-Unis, tandis que pour le Japon, le taux de change effectif global reflète d'assez près les fluctuations du taux yen-dollar. Nombre des partenaires commerciaux du Japon ont en effet une monnaie arimée au dollar et chaque fois que le yen s'apprécie par rapport au dollar, il s'apprécie aussi par rapport à ces monnaies. En conséquence, le taux yen-dollar est plus important pour le Japon qu'il ne l'est pour les États-Unis.

Il faut aussi rappeler que les résultats économiques des deux pays ont été très différents dans les années 90. Comme l'économie américaine est florissante, un renforcement du dollar n'est pas inquiétant; il peut même jouer un rôle positif en limitant les pressions inflationnistes. Au Japon, par contre, l'économie a été à ce point fragile que chaque renforcement du yen a eu des répercussions néfastes. Les chocs négatifs sur la demande sont plus préoccupants pour un pays en crise que pour un pays en pleine croissance.

BULLETIN DU FMI : En général, les interventions yen-dollar ont été stérilisées et, contrairement aux idées communément admises, elles ont eu un impact sur les taux yen-dollar. Comment cela s'explique-t-il?

M. RAMASWAMY : En pratique, la plupart des banques centrales des pays industrialisés stérilisent leurs interventions sur les marchés de change. L'achat ou la vente de devises par une banque centrale peut influencer sur la liquidité et les taux d'intérêt intérieurs. C'est pourquoi les banques centrales compensent généralement l'effet de la vente ou de l'achat de devises sur la liquidité intérieure en effectuant des opérations sur le marché obligataire : c'est ce qu'on appelle la stérilisation.

Les interventions qui sont stérilisées n'ont pas d'impact sur les taux d'intérêt intérieurs. Dans des pays comme le Japon et les États-Unis, les banques centrales stérilisent généralement leurs interventions, parce qu'elles cherchent à établir une distinction entre la décision d'intervenir et celle de modifier la politique monétaire. L'objectif de la politique monétaire de ces pays consiste en gros à atteindre et à maintenir un bas taux d'inflation, et non à influencer sur le taux de change. Dans le cas de la Banque du Japon, un autre facteur entre en jeu : la décision d'intervenir relève exclusivement du Ministère des finances, alors que la politique monétaire est du ressort exclusif de la Banque du Japon. Celle-ci veut éviter que la décision du Ministère des finances d'intervenir sur les marchés des changes influence sur les



M. Samiei : Pour le Japon, le taux de change effectif global reflète d'assez près les fluctuations du taux yen-dollar.



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

Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste

Édition française

Division française
Bureau des services linguistiques

Marc Servais
Traduction
Anne Rousseau
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone: (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

taux d'intérêt et sur la politique monétaire.

Il est communément admis aujourd'hui que les interventions stérilisées n'influent pas sur le taux de change en partant du point de vue simpliste que les variations des taux de change devraient être déterminées principalement par l'écart entre les taux d'intérêt des pays concernés. Ainsi, si la Banque du Japon stérilise ses interventions, ni les taux d'intérêt japonais ni les taux américains ne sont modifiés et le taux de change devrait donc rester inchangé.

Or, il importe de rappeler que le taux de change est le prix d'un actif qui dépend non seulement de l'écart entre les taux d'intérêt actuels, mais aussi des anticipations de ce que sera cet écart à l'avenir. Ainsi, les interventions d'une banque centrale, même stérilisées, peuvent transmettre un signal concernant l'évolution future des taux d'intérêt et donc influencer sur le taux de change. Par exemple, l'intervention de la Banque du Japon pour affaiblir le yen au début de 1995 présageait de l'assouplissement ultérieur de la politique monétaire et elle a donné les résultats escomptés.

Les interventions stérilisées peuvent aussi fournir au marché une indication de ce que pense la banque centrale de l'évolution des données fondamentales de l'économie concernée. Ces signaux peuvent jouer un rôle utile, en particulier lorsque les monnaies restent désalignées pendant une longue période. Dans de tels cas, la plupart des opérateurs du marché conviennent probablement que la monnaie est désalignée, mais aucun ne veut faire le premier pas. En intervenant dans un tel contexte, la banque centrale débloque la situation, ouvrant peut-être ainsi la voie à un ajustement du taux de change. C'est pourquoi nous pensons que les idées communément admises sur la question n'offrent qu'une perspective assez limitée de l'évaluation de l'efficacité des interventions stérilisées.



MM. Samiei (à gauche) et Ramaswamy : Les interventions stérilisées peuvent aussi fournir au marché une indication de ce que pense la banque centrale de l'évolution des données fondamentales de l'économie concernée.

BULLETIN DU FMI : Quelle est l'efficacité des interventions coordonnées des banques centrales par rapport aux interventions unilatérales? Quelles sont les conditions qui déclenchent généralement des interventions?

M. SAMIEI : Les interventions coordonnées sur le marché yen-dollar donnent en général de meilleurs résultats que les interventions unilatérales. Selon notre étude, les premières nommées ont influé sur le taux de change dans 75 % des cas, contre 50 % pour les secondes. En outre, lorsqu'elles ont un effet, les interventions coordonnées entraînent un ajustement plus marqué du

taux de change (environ 3 % en moyenne) que les interventions unilatérales (environ 1 %). Dans le cas qui nous intéresse, l'effet de signal des interventions coordonnées est beaucoup plus fort, parce que les opérateurs du marché notent que les deux autorités sont d'accord et y voient probablement une indication plus claire de la future politique monétaire.

Quant à savoir ce qui déclenche une intervention, nous avons essayé d'estimer la probabilité d'une intervention en fonction de l'ampleur de la variation cumulée du taux de change sur des périodes limitées. Nous avons testé cette hypothèse, parce que la position officielle des autorités japonaises est qu'elles décident d'intervenir si la dépréciation ou l'appréciation du taux de change est excessive, et non en fonction du niveau du taux de change. Nous avons montré que l'ampleur de la variation du taux de change joue un rôle, même si elle n'explique pas entièrement l'intervention. Ce n'est pas surprenant, puisque les autorités japonaises préfèrent probablement voir le taux de change yen-dollar fluctuer autour de certains niveaux plutôt que d'autres, même si elles ne se prononcent pas officiellement à ce sujet. En conséquence, il est peu probable que les fluctuations du taux yen-dollar de part et d'autre de certains niveaux déclenchent des interventions dans la pratique. ■

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 241, 249 et 254-56; Tim Sloan (AFP), page 241; Kimimasa Mayama (Reuters), page 243; Giuseppe Farinacci (AFP), page 253.

Le document de travail n° 00/95 du FMI intitulé *The yen-dollar Rate: Have Interventions Mattered?*, préparé par Ramana Ramaswamy et Hossein Samiei, est en vente au Service des publications du FMI au prix de 10 dollars. Pour le commander, voir page 244.