

Anne Krueger devant le NBER . . .

www.imf.org/imfsurvey

L'Argentine a besoin d'un ancrage monétaire crédible et d'un système bancaire plus solide



Le 17 juillet, Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI a exposé à la Conférence du National Bureau for Economic Research les leçons à tirer de la crise argentine en vue d'améliorer les efforts de résolution des crises financières. Voici des extraits de cette allocution, dont le texte complet est affiché sur le site du FMI (www.imf.org).

Les Argentins payent un énorme tribut à la crise actuelle et il incombe à la communauté internationale de faire le maximum pour aider le pays à se redresser aussi vite que possible — et éviter que d'autres pays subissent le même sort.

Qu'est-ce qui a déraillé en Argentine? Avec le recul, il est clair que la politique budgétaire a été

trop laxiste pendant la période d'expansion; par ailleurs, l'environnement extérieur a été défavorable, le régime de convertibilité a causé une surévaluation du peso, étant donné le manque de souplesse de l'économie, et la dynamique suicidaire de la dette n'a jamais été enrayerée. L'Argentine a donc été prise dans un cercle vicieux : activité faible, surévaluation de la monnaie et endettement croissant.

Les enseignements de la crise

Sachant que l'Argentine a appliqué beaucoup des enseignements que la communauté internationale avait cru tirer des crises mexicaine et asiatique, qu'est-ce que le FMI a appris de plus du cas de l'Argentine?

Entretien avec Jack Boorman . . .

De meilleures institutions et des politiques saines, rempart contre les crises financières

En décembre 2001, Jack Boorman a quitté ses fonctions de Conseiller et Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, au terme de vingt-sept années passées au Fonds monétaire international. Après être resté sur la ligne de front des crises financières en Asie, en Russie et en Amérique latine pendant l'essentiel des années 90, il a aidé à formuler bon nombre des initiatives qui ont été prises afin de renforcer les institutions des économies de marché et, partant, de consolider l'architecture financière internationale. Il a joué aussi un rôle déterminant dans la mise au point des mécanismes de prêt du FMI destinés, en particulier, à aider les pays les plus pauvres. Désormais conseiller à temps partiel du Directeur général, M. Boorman a partagé avec Laura Wallace ses réflexions sur une carrière bien remplie. (voir page 245)



M. Boorman : «Les formes que prend la mondialisation dépendent de la façon dont celle-ci est gérée.»

241
M^{me} Krueger et la
situation en Argentine

241
M. Boorman :
les leçons des crises

243
Groupe consultatif
sur l'Argentine

244
Initiatives régionales
en Amérique centrale

244
Mobilisation en faveur
de l'Afrique australe

249
Les crises des
marchés émergents

252
Centres financiers
offshore aux Caraïbes

254
Comment mesurer les
économies de l'ombre

254
Le Timor oriental
au FMI

256
Hommage à
Rudiger Dornbusch

Lire aussi . . .

242
Principaux taux
du FMI

251
Publications récentes

255
Sur le site du FMI

Le prochain numéro
du Bulletin du FMI
sera publié
le 9 septembre.

M^{me} Krueger : les leçons de l'expérience argentine

D'abord, nous aurions dû prêter davantage d'attention à la dynamique de la dette. Nous nous attachons à approfondir nos travaux d'analyse de la viabilité de la dette (tout en sachant que ce sera toujours affaire d'appréciation). En Argentine, il était particulièrement difficile d'évaluer la situation parce que la confiance dans la viabilité de la dette et le maintien du régime de caisse d'émission étaient intimement liés. Le doute sur l'un des éléments pouvait faire s'effondrer tout l'édifice.

Deuxièmement, les caisses d'émission ne sont pas toujours aussi durables que certains se l'imaginaient aux lendemains de la crise asiatique, surtout sans une politique budgétaire et structurelle d'accompagnement. Un des axes prioritaires pour améliorer la surveillance consiste à faire une analyse plus franche et approfondie des taux et des régimes de change.

Troisièmement, les pays à marchés émergents doivent être encore plus circonspects que nous le pensions en matière d'endettement extérieur. Si le secteur privé a accès aux marchés de capitaux internationaux — ce qui est tant mieux —, il est dangereux que le secteur public aussi y ait trop recours pour se financer à bon compte. L'évolution des marchés de capitaux nous a forcés à réévaluer ce qui constitue un niveau suffisant de réserves officielles. Une semblable remise en question s'impose peut-être ici.

Quatrièmement, il faut que les pays puissent sortir facilement d'une spirale d'endettement intolérable. Avec le passage des prêts bancaires consortiaux aux émissions obligataires, il est devenu plus difficile depuis les années 80 de restructurer les dettes souveraines qui flanchent. Les créanciers sont plus nombreux et variés, d'où des problèmes de coordination, d'action collective et d'équité lorsqu'une restructuration s'impose. L'Argentine est un bon

exemple, avec ses 88 emprunts obligataires en cours. C'est pourquoi nous avons proposé un mécanisme de restructuration de la dette souveraine qui permettrait au débiteur et à une supermajorité de créanciers de prendre les décisions clés pour que la restructuration soit rapide et efficace. Si un tel mécanisme avait existé, peut-être aurait-on pu désamorcer à temps la bombe à retardement de la dette argentine.

Cinquièmement, il faut que nos conseils soient mieux écoutés lorsque la situation semble bonne et que les pays n'ont pas besoin de notre aide. Cela passe par un dialogue plus étroit avec les décideurs, et un plus vaste effort d'information de l'opinion. Mais, comme je l'ai dit, il est difficile de capter l'attention lorsque les capitaux privés coulent à flots.

Au-delà de ces leçons, il est un enseignement plus important et plus complexe encore. Le FMI est confronté à un éternel dilemme : dans quelle mesure faut-il appuyer une politique à laquelle les autorités sont très attachées, lorsque nous — et les investisseurs — doutons qu'elle puisse donner de bons résultats? Quelle probabilité de réussite faut-il exiger avant de prêter : 40, 60 ou 80 %? Et comment juger de la qualité d'un programme si l'on ne sait pas comment il sera appliqué? Or il faut toujours trancher alors que l'instabilité et l'incertitude règnent, sur le plan économique comme politique.

Il est crucial, pour qu'un programme aboutisse, que les autorités — et de préférence l'ensemble de la société — s'y investissent. Si nous avons forcé les autorités argentines à abandonner leur plan de convertibilité ou à suspendre le paiement de la dette publique, on nous aurait reproché les retombées économiques. Et surtout, les autorités se dissociant de cette stratégie et la refusant, les conséquences auraient été encore pires pour le peuple argentin. (Bien entendu, les autorités nationales n'ignorent rien de ce dilemme, et peuvent en jouer lorsque les négociations s'engagent.)

Il faut se souvenir que si l'adhésion du pays est nécessaire pour la réussite d'un programme, elle ne suffit pas. Encore faut-il que ce programme se tienne, économiquement parlant. C'est en définitive le pays qui est responsable de ses choix, et nous qui devons décider de soutenir ou non sa politique par nos prêts.

Si le FMI intervient en pleine crise financière, il prend bien entendu consciemment un risque, en accordant du crédit là où le secteur privé s'y refuse. Mais en même temps, nous devons à nos pays membres de veiller à ce que leur argent serve à rétablir la croissance et la viabilité économique, ce qui permettra au pays de rembourser son prêt. Il y a toujours quelqu'un pour nous reprocher d'aller trop

Quelle probabilité de réussite faut-il exiger avant de prêter : 40, 60 ou 80 %?

Anne Krueger

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
29 juillet	2,25	2,25	2,88
5 août	2,22	2,22	2,84

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 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/cgi-shl/bur.pl?2002.

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

Source : Département de la trésorerie.

loin, dans un sens ou dans l'autre. C'est inévitable, mais nous devons être aussi clairs et ouverts que possible pour expliquer et justifier nos décisions.

Les enjeux immédiats

Quels sont à mes yeux les enjeux immédiats pour l'Argentine? Vous comprendrez que je dois limiter le champ de mes propos. La situation économique reste très difficile :

- le PIB réel a chuté de plus de 15 % par rapport à l'an dernier au premier trimestre, mais des données récentes indiquent l'amorce d'une reprise de la production industrielle;
- l'inflation continue à augmenter : les prix à la consommation ont grimpé de 30 % et les prix de gros de près de 100 % au cours des six premiers mois de l'année;
- les soutiens de liquidité accordés aux banques ont considérablement gonflé la base monétaire : en glissement annuel, l'émission de monnaie est passée de -27 % en décembre à +26 % à la fin juin;
- la situation budgétaire demeure fragile : le budget primaire consolidé se chiffrait à près de 1 % du PIB au premier semestre;
- en dépit de l'excédent courant, les interventions visant à alléger la pression sur le peso et l'inflation ponctionnent les réserves officielles.

Nous avons constaté des avancées dans des domaines clés, notamment l'amendement de la législation des faillites et l'abrogation de la loi sur la subversion économique. Les autorités sont en outre en train de mettre en place des accords bilatéraux avec les provinces pour assurer un ajustement ordonné de

leurs finances. C'est un élément essentiel pour que le cadre budgétaire se tienne.

Au vu de ces progrès, le FMI a décidé le 15 juillet de reporter d'un an le remboursement de 985 millions de dollars dû par l'Argentine au titre de la facilité de réserve supplémentaire.

Nos discussions avec les autorités seront centrées sur deux domaines essentiels :

Premièrement, la recherche d'un ancrage monétaire solide, qui fait défaut depuis l'abandon du système de caisse d'émission. C'est essentiel pour stopper la hausse de l'inflation. Le groupe consultatif indépendant nommé récemment (voir encadré ci-dessous) fournira une assistance précieuse en la matière. Une des questions à étudier est l'issue de la titrisation des dépôts bancaires instituée lors de la levée du *corralito*. Autre grande question : comment rétablir l'indépendance de la banque centrale, ce qui est essentiel pour assurer durablement la confiance.

Deuxièmement, le renforcement du système bancaire. Les éléments clés en l'occurrence sont : un cadre d'intervention et de résolution des faillites, une politique cohérente et durable de soutien de la liquidité et des propositions en vue de la réforme, de la restructuration et du dégraissage des banques publiques. Les autorités comptent exposer prochainement le détail de leurs plans.

Il est indispensable que les choses progressent rapidement sur ces fronts comme dans d'autres domaines pour mettre sur pied un programme solide et cohérent, propre à restaurer la confiance, à étayer une reprise économique soutenue et à recevoir un appui international. Nous resterons pleinement engagés aux côtés des autorités pour parvenir à ce but. ■

Nous avons constaté des avancées dans des domaines clés, notamment l'amendement de la législation des faillites et l'abrogation de la loi sur la subversion économique.

Anne Krueger

Un comité d'experts suggère les grandes lignes d'une réponse aux difficultés de l'Argentine

Le Directeur général du FMI a reçu le 29 juillet le rapport du groupe consultatif indépendant sur les problèmes économiques et financiers auxquels est confrontée l'Argentine (*Bulletin du FMI* du 29 juillet, page 225). Ce comité d'experts a été établi pour aider l'Argentine à faire face aux problèmes complexes auxquels elle se heurte sur le front économique et financier : la production et l'emploi sont déprimés, le fonctionnement normal du système bancaire a été perturbé, l'État est incapable d'assurer le service de sa dette et des quasi-monnaies de substitution circulent dans l'ensemble de l'économie. «Les avis du groupe consultatif», a déclaré M. Köhler, «seront très utiles aux autorités argentines et au FMI alors que nous poursuivons nos discussions en vue d'un programme économique propre à juguler l'inflation, à rétablir la stabilité macroéconomique et à remettre l'économie dans la voie de la croissance.»

M. Köhler a noté que le rapport «souligne la nécessité d'un ancrage monétaire crédible qui permette clairement

aux autorités de limiter la création de liquidité à la demande d'encaisses en pesos». Il rappelle aussi qu'il n'y a pas moyen d'exercer un contrôle monétaire efficace sans trouver une solution rapide et permanente au problème des déblocages de dépôts ordonnés par la justice (*amparos*).

Le rétablissement de la stabilité macroéconomique demande aussi que l'on assure l'indépendance de la banque centrale, que l'on applique un vigoureux programme budgétaire, que l'on mette fin à l'émission de quasi-monnaies provinciales et que l'on associe pleinement le secteur bancaire à l'effort de redressement.

M. Köhler a déclaré que «le FMI prévoyait déjà de poursuivre le dialogue avec les autorités sur tous ces dossiers, afin que les mesures requises soient prises et que l'on puisse mettre en place un programme appuyé par le FMI, dès que les autorités seront en mesure d'en assurer l'exécution.»

Pour le texte complet du rapport (en anglais), voir la note d'information 02/80 sur le site du FMI (www.imf.org).

Conférence sur l'Amérique centrale . . .

À l'ordre du jour : la surveillance régionale et les axes prioritaires de la politique économique

Reconnaissant l'interdépendance croissante des économies de la région, le Conseil monétaire centre-américain et le FMI ont convoqué, les 25 et 26 juillet, à La Antigua, Guatemala, une conférence sur la surveillance régionale et les politiques à mettre en œuvre pour assurer la stabilité macroéconomique et accélérer la croissance. Cette réunion de haut niveau a rassemblé des gouverneurs de banque centrale, des ministres des finances et des représentants des autorités de contrôle des banques du Costa Rica, de El Salvador, du Guatemala, du Honduras, du Nicaragua, du Panama et de la République Dominicaine, ainsi que des représentants de la Banque mondiale et de la Banque interaméricaine de développement.



Hernán Oyarzábal, Administrateur au FMI (à gauche), s'adresse aux personnalités présentes à la conférence. À droite, Eduardo Weyman, Ministre des finances du Guatemala.

Au cours de la décennie passée, l'intensification des liens commerciaux dans la région et la mondialisation des marchés financiers ont

montré que les pays d'Amérique centrale pourraient profiter de l'évaluation annuelle (surveillance) par le FMI de leurs politiques économiques, à l'échelle tant régionale que nationale. La surveillance régionale offre aux pays l'occasion d'approfondir le dialogue avec le FMI sur les politiques nationales et l'évolution internationale dans un contexte régional. Les discussions portent sur les risques macroéconomiques et débouchent sur des recommandations pour l'élaboration et la coordination des politiques.

Les participants ont abordé six questions d'intérêt majeur pour la région : viabilité de la dette publique; conception de politiques budgétaires à la fois efficaces et équitables; choix d'un régime de change; contrôle du secteur financier; perspectives du commerce extérieur; et incidence de la baisse des cours du café.

Une question est souvent revenue dans les débats : la nécessité de jeter les bases de la stabilité macroéconomique et d'une croissance durables dans une région traditionnellement sensible aux chocs extérieurs et dont les structures de production et d'emploi pourraient changer sensiblement en cas de signature d'un accord commercial avec les États-Unis. Par ailleurs, la lutte contre la pauvreté et les inégalités économiques reste prioritaire.

Les participants ont suggéré des mesures propres à remédier à la vulnérabilité économique de la région : réduire les déficits budgétaires, limiter la croissance de la dette publique et renforcer le contrôle du secteur financier. Ils ont néanmoins souligné qu'à court terme il est très important que les politiques budgétaires et monétaires soutiennent les régimes de change en vigueur.

Les participants ont aussi reconnu généralement que les dépenses publiques pour la santé et l'enseignement primaire sont un moyen fondamental de lutter contre la pauvreté et qu'il faut investir davantage dans les infrastructures afin de promouvoir la croissance. Pour financer ces dépenses, les pays d'Amérique centrale devront accroître leurs recettes fiscales, notamment en simplifiant leurs systèmes d'imposition et en améliorant l'administration et le recouvrement des impôts. ■

Francisco Baker

FMI, Département des relations extérieures

MM. Köhler et Wolfensohn appellent à aider l'Afrique australe

Face à l'aggravation de la crise alimentaire en Afrique australe, le Directeur général du FMI, Horst Köhler, et le Président de la Banque mondiale, James Wolfensohn, ont appelé les bailleurs de fonds à apporter à la région l'aide alimentaire et l'appui financier dont elle a cruellement besoin. Dans une lettre conjointe adressée le 1^{er} août à leurs conseils d'administration, ils ont souligné l'urgence d'une situation appelée à se détériorer rapidement ces prochains mois pour toucher 13 millions de personnes.

Cette lettre appuie l'appel, lancé par l'ONU le 18 juillet, au déblocage d'une aide humanitaire de 611 millions de dollars en faveur de 14 pays de la Communauté du développement de l'Afrique australe. «Nous sommes prêts à appuyer l'aide d'urgence à ces pays», a précisé M. Köhler,

«et nous envisageons d'augmenter les prêts accordés à ceux qui appliquent un programme soutenu par le FMI, afin de combler l'écart entre l'aide apportée et les besoins de financement effectifs. Nous pouvons aussi débloquer des ressources au titre de nos mécanismes de financement compensateur et d'aide d'urgence.»

MM. Köhler et Wolfensohn ont reconnu que les aides promises à l'ONU restent jusqu'ici très inférieures aux sommes requises et ont appelé les administrateurs des deux institutions à exhorter les agences d'aide et les partenaires des pays qu'ils représentent à contribuer davantage à cette initiative. Ils ont pris l'engagement que le FMI et la Banque mondiale continueront, par leur assistance technique et financière, à atténuer cette crise humanitaire.

Le texte intégral de la note d'information 02/81 et de la lettre aux administrateurs se trouvent sur le site web du FMI.

M. Boorman répond aux critiques adressées au FMI

(suite de la première page)

BULLETIN : Le FMI est depuis quelques années la cible de critiques sans précédent. Comment y réagissez-vous, et que pensez-vous notamment des dernières attaques du professeur Stiglitz?

M. BOORMAN : Ce déferlement de critiques m'a beaucoup déçu. Il était très difficile de vivre dans ce climat en pleine crise asiatique, ne serait-ce que parce que l'ampleur et la virulence de ces critiques empêchaient ou décourageaient certains pays d'appliquer les réformes nécessaires. Si les avis du FMI — je pense au resserrement de la politique monétaire et à l'utilisation des taux d'intérêt pour défendre les monnaies — avaient été moins contestés, les autorités auraient peut-être été d'emblée plus agressives dans les réformes. Alors, la stabilisation aurait pu être plus rapide, et le retour à la croissance accéléré. Cela dit, devant la reprise spectaculaire que connaissent la Corée et la plupart des autres pays sortis de la crise, la majorité des observateurs, y compris parmi nos critiques, constatent la nécessité — voir la sagesse — de certaines réformes que nous préconisons. Quant au rôle de la politique monétaire et des taux d'intérêt dans la gestion des crises, j'estime que M. Stiglitz a tout simplement tort. Il y a très peu de preuves empiriques pour étayer ses assertions.

BULLETIN : Pensez-vous que le FMI aurait dû l'écouter davantage?

M. BOORMAN : Je reprends à mon compte l'essentiel des remarques faites à ce sujet par [le conseiller économique du FMI] Kenneth Rogoff [voir «Le grand illusionniste», *Bulletin du FMI*, 15 juillet]. J'ai été un peu surpris que M. Stiglitz y voit une attaque personnelle déloyale. Son livre regorge d'attaques personnelles, dont beaucoup visent les services du FMI.

L'avons-nous assez écouté? Après tout, M. Stiglitz était l'économiste en chef de la Banque mondiale, pas du FMI. C'est une position en vue. Il a pu développer ses thèses dans de multiples enceintes à l'intérieur et à l'extérieur de la Banque. Il a été entendu, mais il ne nous a pas convaincu. J'observe qu'il se plaint que le Trésor américain ne l'ait pas suffisamment écouté quand il présidait le Conseil des économistes de la Maison Blanche, et pas davantage (comme nous au FMI), lorsqu'il était à la Banque.

BULLETIN : Le FMI aurait-il dû gérer différemment la crise asiatique?

M. BOORMAN : Je crois que, pour l'essentiel, les conseils que nous avons donnés étaient bons. Certaines choses auraient pu être faites autrement, bien sûr. Nous avons beaucoup appris et le recul nous aide autant qu'il facilite la tâche de nos cri-

tiques. L'approche de la politique monétaire aurait pu être plus agressive et cohérente dans tous les pays asiatiques, et l'adoption rapide d'une garantie générale des dépôts en Indonésie — plutôt que la garantie partielle mise en place après les seize premières faillites bancaires — aurait pu éviter l'hémorragie de capitaux. Cette garantie globale aurait même permis de fermer plus de banques — ce qui s'imposait — sans miner la confiance dans le système bancaire. La réforme de ce secteur aurait pu dès lors être plus rapide. Nous aurions pu mieux répondre, aussi, à l'effondrement du secteur des entreprises.

BULLETIN : Certains nous accusent de refaire les mêmes erreurs en Argentine.

M. BOORMAN : L'Argentine est un cas très différent. Ses problèmes proviennent moins du secteur privé que de difficultés budgétaires classiques du secteur public — et pas uniquement de l'État, mais aussi des provinces, ce qui rend le problème extrêmement complexe. Si



Jack Boorman avec Michel Camdessus, ancien Directeur général du FMI.

vous optez pour un régime d'ancrage monétaire ou de caisse d'émission, comme l'a fait l'Argentine, les contraintes sur les autres politiques, monétaire et budgétaire, sont très fortes. L'Argentine n'a tout simplement pas satisfait aux impératifs de finances publiques.

Michael Mussa [ex-conseiller économique du FMI] vient de présenter un exposé très complet sur l'Argentine devant l'*Institute of International Economics*. Son analyse de la politique budgétaire conduite quand l'économie allait bien (entre 1996 et 1998) montre que les dirigeants argentins n'ont pas mis à profit cette période de forte croissance pour assainir les finances publiques — et le FMI ne les y a sans doute pas assez poussés! Le déficit budgétaire a persisté, alourdissant la dette et semant les germes des difficultés à venir. Ces problèmes se sont encore aggravés lorsque le pays a été frappé par des chocs extérieurs : l'envolée du dollar, la dévaluation du *real* brésilien et le ralentissement de l'économie mondiale.

BULLETIN : Selon M. Mussa, le FMI aurait dû cesser de prêter à l'Argentine en septembre 2001.

M. BOORMAN : C'est là que nos avis divergent. Je pense que son analyse omet un certain nombre de facteurs qui ont pesé sur notre décision de donner une nouvelle chance à l'Argentine.

Tout d'abord, le pays avait accompli d'énormes progrès dans les années 90 pour rétablir l'État de droit et l'intangibilité des contrats. Cet acquis majeur, après des décennies de laxisme, devait être protégé. Hélas, les initiatives récentes telles que le gel des dépôts sont revenues sur cet acquis et la facture est lourde pour la société argentine.



Jack Boorman (à gauche), Eduardo Aninat, Directeur adjoint du FMI (au centre), et Stanley Fischer, ancien Premier Directeur général du FMI.

Ensuite, les bailleurs de fonds doivent être très prudents lorsqu'ils décident de retirer leur appui à un pays qui traverse une crise. L'Argentine avait manifestement besoin de notre aide. Mais nous ne disposons pas aujourd'hui d'un dispositif permettant à un pays et à ses créanciers de s'entendre sur un allègement ordonné de la dette. Fort heureusement, les discussions sont bien engagées sur les moyens — clauses d'action collective, restructuration de la dette souveraine — qui permettraient de sortir de telles situations.

La décentralisation budgétaire créée, d'autre part, de nouveaux problèmes pour l'État et ses dirigeants, et il a fallu s'accorder sur les objectifs que ces derniers pouvaient raisonnablement atteindre. Nous avons décidé finalement de soutenir leur plan, mais les dérapages n'ont pas tardé.

Enfin, l'Argentine est le principal pays émergent emprunteur. Il fallait penser à l'impact d'un défaut de paiement de ce pays sur le marché.

BULLETIN : Un mécanisme de restructuration de la dette souveraine changerait-il vraiment la donne, et sera-t-il un jour politiquement acceptable?

M. BOORMAN : Quelle que soit la proposition finale, elle sera assurément difficile à accepter pour certains pays, car elle suppose que les juridictions nationales soient en partie dessaisies au profit d'une instance internationale. Mais il importe que la discussion se poursuive, car la proposition pourrait être politiquement faisable. Nous devons mener cette réflexion à son terme, déterminer la meilleure solution et essayer de la faire accepter politiquement si nous croyons qu'elle peut réussir. Il faut féliciter la Première Directrice générale adjointe du FMI [Anne Krueger] d'avoir conduit la discussion la plus approfondie, de ces dernières années, sur l'association du secteur privé à ces questions.

BULLETIN : Vous avez été représentant résident du FMI en Indonésie de 1976 à 1978. Cela a dû être très pénible pour vous de voir ce pays pris dans la tourmente des années 1997-98.

M. BOORMAN : Ceux qui me connaissent bien savent que j'ai laissé un peu de moi-même en Indonésie. Cette situation ne pouvait donc pas me laisser indifférent. L'Indonésie est peut-être le meilleur exemple d'une économie qui s'est développée et complexifiée à un rythme si rapide que ses institutions n'ont pas pu suivre. La tragédie, c'est que le Président Suharto — qui avait conduit cette transformation spectaculaire — n'a pas mesuré le risque qu'il y avait à laisser à sa famille et à quelques amis toute licence d'exploiter leurs liens privilégiés avec la présidence.

Je ne pense pas seulement aux monopoles, qui ont à l'évidence exploité les rentes de situation possibles dans le pays, mais aussi à la création d'un climat juridique délétère. Comment, par exemple, les régulateurs du secteur bancaire pouvaient-ils remplir leur mission quand, à tout moment, ils risquaient de mettre en cause des puissants? Quand cette crainte domine, la supervision et la régulation indispensables dans une économie de plus en plus complexe ne peuvent plus se développer.

L'échec — et c'est la leçon que nous avons tirée des crises des dernières années — c'est de ne pas voir assez clairement les exigences institutionnelles des économies de marché modernes. Rendre ces institutions plus efficaces, c'est précisément le but de beaucoup des initiatives lancées pour consolider l'architecture financière internationale.

BULLETIN : Les populations doivent-elles se prononcer pour ou contre la mondialisation? Peuvent-elles influencer sur le processus pour qu'il soit bénéfique?

M. BOORMAN : La mondialisation est inéluctable; l'inverse — l'arrêt du processus d'intégration — serait catastrophique. Mais elle ne prend pas des formes préétablies. Tout dépend de la façon dont elle est conduite. Nous avons beaucoup appris. Nous prenons davantage conscience de l'importance des conditions institutionnelles préalables à l'émergence d'une économie de marché moderne. Je ne fais pas ici l'apologie du laisser-faire, mais d'une économie où les pouvoirs publics jouent un rôle clé dans l'établissement de l'État de droit, du pouvoir judiciaire, des organes de régulation et de contrôle, des filets de protection sociale et des autres rouages qui forment l'infrastructure institutionnelle de l'économie de marché. De fait, les remous qui agitent aujourd'hui les États-Unis, et le débat sur un sujet aussi prosaïque que les règles comptables, illustrent parfaitement l'importance de ces systèmes pour la bonne marche d'une économie.

On reconnaît de plus en plus aussi que, pour que la mondialisation réussisse, il faut des institutions internationales solides et habilitées à fixer les règles et arbitrer les différends. L'Organisation mondiale du commerce, l'Organisation internationale du travail et d'autres encore auront un rôle déterminant à jouer. À condition bien sûr que les pays membres, y compris — et peut-être surtout — les plus importants, adhèrent aux règles convenues.

BULLETIN : Dans ce monde toujours plus complexe, le FMI change-t-il sa manière d'opérer?

M. BOORMAN : Beaucoup des choses que j'ai dites sur l'importance critique des institutions et des systèmes ont pesé sur l'évolution du FMI. Ces dernières années, le FMI s'est engagé résolument dans de nouvelles voies : les normes et codes internationaux, l'évaluation des systèmes financiers, la gouvernance, etc. Nous avons mis au point de nouveaux produits — rapports sur l'observation des normes et codes (RONC), programmes d'évaluation du secteur financier (PESF) — que le secteur privé utilise de plus en plus, lui aussi, pour évaluer les risques. Des études récentes montrent que les pays qui adhèrent le mieux à ces normes et codes de bonne conduite commencent à recueillir les fruits de leurs efforts, sous forme d'une diminution de la prime de risque sur leurs emprunts internationaux. Je m'en félicite, car c'est la principale incitation à adopter ces codes. On peut être déçu, toutefois, que certains pays d'Asie hésitent à adhérer aux initiatives sur la transparence, alors qu'elles sont nées de la crise dans cette région.

BULLETIN : Vous avez eu un rôle prépondérant, au milieu des années 80, dans la prise en compte des questions structurelles et sociales par le FMI. Pourquoi s'est-il engagé dans cette voie?

M. BOORMAN : On nous a reproché, ces dernières années, de nous impliquer dans l'ajustement structurel, alors qu'au milieu des années 80, nos critiques nous accusaient d'être omnubilés par le profil macroéconomique du pays, et de prôner l'ajustement par la compression de la demande intérieure sans prêter suffisamment attention aux perspectives de croissance.

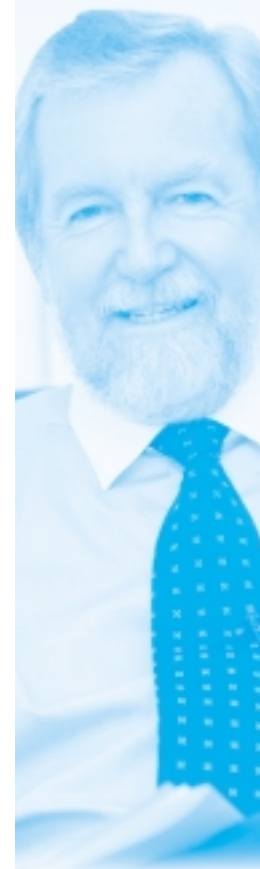
La décision de privilégier davantage le volet structurel de l'équation a répondu à la volonté de suivre de plus près les aspects de l'économie de nature à produire une croissance durable. Il s'agissait, entre autres, de développer les institutions et de supprimer certaines distorsions. Nous nous sommes donc attachés à renforcer les institutions dans nos domaines de compétence, tels que les administrations du Trésor et des finances, et à aider les pays membres à réformer ou créer des banques centrales efficaces. Mais nous nous sommes aussi appliqués davantage à corriger certains problèmes de fond, au-delà des questions purement macroéconomiques.

En bref, la réforme et l'ajustement ne sont possibles et ne bénéficient de l'appui des populations que s'ils débouchent sur la croissance et l'amélioration du niveau de vie. Si l'on ne rend pas l'économie plus efficace, si l'on ne supprime pas certaines distorsions nées de positions de monopole ou du maintien d'entreprises publiques fonctionnant à perte, si l'on n'améliore pas la gouvernance, la croissance s'essouffera peu à peu. Cela dit, certains seront touchés par ces mutations, et il faudra les aider à s'adapter à une économie de marché dynamique. Cette adaptation passe par l'éducation, les filets de protection sociale et d'autres dispositifs d'aide aux plus vulnérables. Nous nous sommes donc penchés aussi sur ces questions. Mais ce n'est pas un travail que nous pouvons accomplir seuls : pour être efficace, notre action doit être coordonnée avec celle d'autres agences spécialisées dans ces domaines.

BULLETIN : Les dispositifs d'ajustement structurel des années 80 ont cédé la place à la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC).

Quel bilan dressez-vous de ses deux ans d'existence?

M. BOORMAN : La FRPC insistait sur la participation du pays — et non de ses seuls dirigeants — à la formulation d'une stratégie de réduction de la pauvreté et des mesures d'accompagnement macroéconomiques et structurelles. Elle jetait les bases d'une action commune du FMI, de la Banque mondiale et d'autres agences dans les pays bénéficiaires. J'ai été agréablement surpris par le soutien que cette approche nouvelle a mobilisé en deux ans à peine, y compris auprès des donateurs d'aide bilatéraux. Grâce à elle, nous serons mieux assurés que toutes les parties prenantes vont bien dans le même sens, et nous devrions éviter



Des études récentes montrent que les pays qui adhèrent le mieux à ces normes et codes de bonne conduite commencent à recueillir les fruits de leurs efforts, sous forme d'une diminution de la prime de risque sur leurs emprunts internationaux.

Jack Boorman

Notre contribution majeure, dans ce domaine, serait d'assurer que tous les responsables nationaux puissent profiter des leçons tirées par d'autres pays qui ont connu les mêmes difficultés.

Jack Boorman

les différends et les incohérences que peut entraîner la pluralité des bailleurs de fonds.

BULLETIN : Dans les années 90, vous sembliez convaincu de la nécessité d'étendre la conditionnalité du FMI à un large éventail de politiques structurelles. Vous avez dû pourtant conduire, depuis quelques années, l'effort entrepris en sens inverse par le FMI. Comment avez-vous vécu ce revirement?

M. BOORMAN : Le FMI a été accusé de sortir de son rôle dans certains des pays asiatiques en crise : la rationalisation et le recentrage de notre conditionnalité ont répondu à ces critiques. Les pays peuvent-ils mener de front des réformes dans plusieurs domaines? Cette question a beaucoup pesé sur le débat qui s'est engagé. On peut la poser en d'autres termes : dans le cadre temporel limité des mécanismes de prêt du FMI, combien de réformes un pays peut-il espérer mener à bien quand il s'appuie — comme c'est de plus en plus souvent le cas — sur un système démocratique dans lequel les questions doivent être débattues et approuvées par le parlement. Ce dernier point a convaincu beaucoup d'entre nous que, même si l'on souhaitait s'attaquer à davantage de questions dont la résolution semblait nécessaire au succès des réformes, il faut tenir compte des capacités du pays concerné.

Ce constat a effectivement changé les règles du jeu en inversant la charge de la preuve, qui incombe désormais à ceux qui veulent plus — et non moins — de conditionnalité. Très bien! Mais j'estime aussi que les crises sont souvent l'occasion aussi de procéder à des réformes qui seraient impossibles en d'autres circonstances. Laisser passer cette chance peut être lourd de conséquences pour l'économie — ou créer de nouvelles crises. Il faut trouver un juste équilibre. L'an passé, le FMI a réussi à mieux centrer la conditionnalité dans les domaines qui relèvent clairement de son mandat, tout en s'assurant que les mesures proposées cadrent avec les capacités administratives et politiques du pays. Nous sommes sur la bonne voie, mais nous devons veiller à ne pas laisser passer la chance d'aider un pays à lancer des réformes quand l'occasion se présente.

BULLETIN : Quelle a été votre principale satisfaction durant ces années passées au FMI?

M. BOORMAN : Sur un plan personnel, j'ai eu la chance de travailler avec des personnalités telles que Michel Camdessus, Stan Fischer, Tom Leddy, et tant d'autres. Je ne peux pas imaginer d'environnement plus stimulant sur le plan intellectuel ou de meilleure qualité. Je n'ai pas souvenir, au demeurant, d'un seul jour où je n'ai appris quelque chose de l'un ou l'autre de mes collègues.

Quant au travail proprement dit, un événement aura beaucoup compté pour moi : à l'époque où je me trouvais à Djakarta avec Hubert Neiss, j'ai aidé l'Indonésie à négocier un meilleur accord avec les sociétés pétrolières étrangères après le relèvement massif des prix pétroliers au milieu des années 70. Cet accord, nul ne s'en étonnera, avait beaucoup déplu aux compagnies pétrolières et à l'ambassadeur américain à Djakarta!

Plus généralement, ma grande satisfaction aura été de participer à la mise au point des divers mécanismes de prêt du FMI, en particulier de ceux destinés aux pays les plus pauvres. Ces facilités ont transformé le rôle et les activités du FMI, même si elles n'ont pas toujours été soutenues ou appréciées par tous. Mais je pense que nous étions dans le vrai, et que cela a aidé le FMI à apporter une contribution réelle au développement.

BULLETIN : Quelles devraient être, selon vous, les priorités du FMI à l'avenir?

M. BOORMAN : Nous devons d'abord faire face aux crises que traversent les pays membres; l'Argentine vient à l'évidence en tête de liste.

Nous devons ensuite être un pôle d'excellence pour la politique macroéconomique et les politiques institutionnelles et structurelles qui relèvent de notre mandat. Je ne suis pas sûr que nous ayons mis en place le meilleur système pour distiller et diffuser les leçons de la vaste expérience que nous avons acquise dans les pays membres. Notre contribution majeure, dans ce domaine, serait d'assurer que tous les responsables nationaux puissent profiter des leçons tirées par d'autres pays qui ont connu les mêmes difficultés. Faciliter la transmission de cette expérience devrait être l'une des priorités du conseil d'administration et des services du FMI.

Il importe également d'adapter la gouvernance du FMI aux réalités d'aujourd'hui. L'importance économique relative des pays a profondément changé ces 25 ou 30 dernières années, et nos quotes-parts n'ont pas assez suivi ce mouvement. Des pays comme la Corée ou d'autres économies asiatiques et pays en développement devraient avoir davantage voix au chapitre. La représentation de l'Europe ne reflète plus la réalité de l'Union européenne, et l'Afrique devrait être mieux entendue. Cela dit, l'influence au FMI n'est pas seulement affaire de quote-part, mais aussi de représentation au Conseil d'administration : celle-ci doit être la meilleure que les pays membres peuvent proposer.

Enfin, le Conseil d'administration du FMI devrait être le lieu privilégié des débats sur les questions financières internationales. Trop souvent, ceux-ci ont lieu dans d'autres enceintes et le conseil est informé de leur issue avant d'avoir eu réellement la possibilité d'infléchir ces conclusions. Cela doit changer. ■

Conférence Per Jacobsson . . .

M. Ortiz : la nouvelle architecture financière peut-elle prévenir les crises des marchés émergents?

Le 7 juillet à Bâle, Guillermo Ortiz, Gouverneur de la Banque du Mexique, a donné une conférence coparrainée par la Fondation Per Jacobsson et la Banque des règlements internationaux et intitulée «Emerging Market Crises — What Have We Learned?», dont les grandes lignes sont présentées ici. Le texte intégral de son allocution est disponible sur le site www.perjacobsson.org.

Depuis la dévaluation du peso mexicain en décembre 1994 et la crise financière qui a suivi, les économies de marché émergentes ont traversé des crises fréquentes qui présentent bien des points communs avec celles qui les avaient frappées dans les années 80 et au début des années 90. Quelles en sont les causes, et quelle réponse auraient dû y apporter les pays en crise? Les montages financiers du FMI étaient-ils suffisants, et n'ont-ils pas créé un aléa moral?

Le fait que les pays qui mènent une politique économique saine puissent être l'objet d'attaques spéculatives a déclenché un large débat sur la nécessité de réformer l'architecture financière internationale. M. Ortiz a examiné les mesures proposées pour réduire, à l'avenir, la fréquence et l'impact de ces crises, avant de suggérer des améliorations supplémentaires.

Crises de liquidité ou de solvabilité?

Le débat sur les crises des marchés émergents s'est cristallisé autour de trois questions. Tout d'abord, ces crises sont-elles nées de déséquilibres économiques fondamentaux ou d'une simple panique des créanciers? La plupart des observateurs conviennent que, pour une majorité de ces pays, le phénomène a été dual : la crise de la balance des paiements a été aggravée par une panique financière.

On a répondu à cette dualité en resserrant les politiques monétaires et en mettant à la disposition de ces pays d'importants montages financiers afin d'enrayer le mouvement de fuite devant leurs actifs. Ces montages massifs ont-ils créé un aléa moral? C'est la seconde question. Bien que les preuves théoriques soient minces, certains ont estimé que le FMI avait créé un aléa moral en élaborant une structure d'incitation dans laquelle les investisseurs ne prêtaient pas l'attention nécessaire au risque de défaut de paiement.

Dernier point, a-t-on assisté à d'authentiques crises de solvabilité? Dans ce cas, celles-ci appellent une double réponse, à base de financements et d'ajustement.

Leçons des crises récentes

Les principales crises des marchés émergents dans les années 90 ont deux points communs : le renversement spectaculaire du solde du compte de capital et l'existence d'une certaine forme d'ancrage monétaire.

Dans l'exemple «classique», la persistance d'un déficit budgétaire financé par l'émission monétaire fragilise le bilan de la banque centrale et amenuise peu à peu ses réserves internationales nettes, jusqu'à ce que l'institut d'émission ne puisse plus défendre la parité de la monnaie — qui cède alors à l'offensive des spéculateurs.

Les déficits du secteur privé peuvent aussi entraîner un déséquilibre extérieur persistant et déclencher des crises : on l'a vu au Mexique (1994) et en Asie (1997–98). En l'absence de réglementation et de contrôle prudentiels, les banques de ces pays ont profité de la grande ouverture du compte de capital pour consentir des crédits à des projets risqués.

Leurs positions non couvertes laissent penser que plusieurs crises du compte de capital sont allées de pair avec de graves crises bancaires, ou en ont été la conséquence.

Les crises de balance des paiements récentes présentaient d'autres aspects : la contagion, les pratiques d'investissement institutionnelles, la panique ou le comportement grégaire des investisseurs. La contagion financière la plus manifeste est née de la crise russe de 1998. Celle-ci a creusé fortement les écarts sur les obligations souveraines de nombreuses économies de marché émergentes — y compris, et cela a surpris, en Amérique latine. Deux ans après, ces pays ont retrouvé l'accès aux marchés de capitaux à des conditions peu différentes de celles qui leur étaient faites auparavant, corroborant la thèse selon laquelle il s'agissait principalement de crises de liquidité.

Les dilemmes des autorités nationales. La nécessité d'opposer une riposte énergique à la crise a placé les pays touchés devant des choix difficiles. Le premier dilemme concernait les décisions à prendre sur le plan monétaire. Une fois la parité fixe aban-



M. Ortiz : «Les positions non couvertes des établissements de crédit laissent penser que plusieurs crises du compte de capital sont allées de pair avec de graves crises bancaires, ou en ont été la conséquence.»

Rien ne prouve que les investisseurs internationaux comptent sur les opérations de renflouement et investissent sans s'inquiéter des risques courus.

Guillermo Ortiz

donnée, la monnaie s'est le plus souvent effondrée. La banque centrale a maintenu les taux d'intérêt élevés, dans l'espoir de contenir cette dépréciation et ses conséquences inflationnistes, mais ces taux ont découragé l'investissement et déprimé encore l'activité économique. De plus, l'alourdissement du service de la dette risquait d'entraîner la défaillance de tous ceux dont la dette en monnaie locale était liée au taux flottant. Le resserrement monétaire aurait donc dû s'accompagner d'un resserrement budgétaire, et cette politique rigoureuse n'aurait pas dû être abandonnée.

Le second dilemme concernait le rôle spécifique de la politique budgétaire. Dans quelques cas, notamment en Russie (1998) et en Argentine (2000–01), l'assainissement des finances publiques (sous forme de périodes de forte réduction des déficits) s'imposait vu le rôle de celles-ci dans la crise. Cependant, dans les pays en crise dont les finances étaient plus solides, les arguments en faveur d'un redressement étaient plus indirects. Les programmes initiaux prévoyaient un certain rééquilibrage pour permettre de financer les dépenses d'urgence et redonner confiance aux créanciers. Cela dit, une politique axée sur l'assainissement budgétaire risquait de compromettre la reprise, d'alimenter les tensions sociales et, finalement, de miner la confiance des investisseurs étrangers — l'inverse, exactement, du résultat souhaité. Les programmes ont donc été revus : les dépenses sociales ont été protégées et les objectifs budgétaires assouplis.

Le dilemme des prêts du FMI. En général, l'assistance du FMI est fonction des capacités de remboursement et du besoin de balance des paiements du pays bénéficiaire. Mais la volatilité du taux de change lors des crises de compte de capital et la

fragilité des prévisions macroéconomiques compliquent l'évaluation des besoins de balance des paiements. Si la masse critique de financements officiels requise est sous-estimée, la réponse des investisseurs ne sera pas favorable et le programme reste sous-financé. En revanche, si cette masse critique est mobilisée ou dépassée, le pays n'utilisera peut-être pas

la totalité des fonds mis à sa disposition. Le FMI, conscient de ce fait, a proposé des montages financiers d'une ampleur inhabituelle, et des décaissements nettement plus concentrés sur la phase initiale.

Aléa moral. Certains ont soutenu que la possibilité de bénéficier des financements du FMI favorise l'irresponsabilité parmi les investisseurs. C'est une préoccupation majeure du FMI, de ses partisans et de ses critiques depuis que le renflouement du Mexique en 1994 a créé un précédent en la matière. Mais les opérations de ce type ont-elles créé un aléa moral?

Rien ne prouve, selon M. Ortiz, que les investisseurs internationaux comptent sur ces opérations de renflouement et investissent sans s'inquiéter des risques courus. Bien au contraire. La dispersion des écarts sur les obligations souveraines, par exemple, s'est sensiblement accentuée après la crise mexicaine, ce qui laisse penser que les investisseurs sont de plus en plus sensibles aux perspectives d'évolution de chaque pays. De même, les écarts sur la dette souveraine sont devenus plus sensibles aux notations de crédit après la crise mexicaine, contrairement à ce qu'impliquerait l'hypothèse de l'aléa moral.

Prévention des crises

Politiques nationales. Conduire des politiques monétaire et budgétaire saines est nécessaire, mais pas suffisant, pour échapper aux crises de compte de capital. Un léger infléchissement de ces politiques peut altérer profondément le jugement que les marchés portent sur les perspectives d'évolution d'un pays. Les leçons des crises de balance des paiements ont conduit certains pays à adopter des mesures d'ajustement supplémentaires, en s'attachant à :

- maîtriser l'évolution de leur dette et accroître leurs réserves internationales;
- mieux réglementer et contrôler le secteur financier;
- inciter le secteur privé à limiter son endettement en adoptant un taux de change flexible;
- accroître la transparence en publiant des informations régulières et en créant des canaux de communication avec le secteur privé;
- engager des réformes institutionnelles (création d'une banque centrale indépendante, adoption de normes et codes) nécessaires pour que le secteur privé évolue dans un cadre sûr et stable.

Conséquences pour l'architecture financière internationale. Les crises de liquidité, qui n'exigent qu'un léger ajustement de la politique suivie, appellent une réponse rapide telle que les lignes de crédit préventives (LCP) du FMI. Celles-ci proposent aux pays membres, présélectionnés en fonction de leur politique et de leur situation macroéconomiques, des financements plus importants que ceux des programmes ordinaires du FMI. Selon M. Ortiz, cependant, ce mécanisme présente quatre défauts :

- il ne joue qu'en cas de contagion;
- il suppose une stratégie de sortie pour les pays qui n'ont plus accès aux LCP;



- la commission d'engagement devrait être réduite;
- l'échéance actuelle (un an) devrait être étendue.

Il faudrait donc compléter les LCP par une participation du secteur privé. L'ouverture de lignes de crédit préventives auprès de banques privées serait une solution. On pourrait aussi inclure, dans les obligations, des options permettant (sous certaines conditions) de retarder les remboursements.

Pour la plupart des crises de balance des paiements, le problème reste de distinguer les crises de liquidité des crises de solvabilité. Les programmes appuyés par le FMI ont aidé beaucoup des pays touchés par les crises des années 90 à rétablir la stabilité macroéconomique et à retrouver l'accès aux marchés financiers dans des délais assez brefs. Vu l'ampleur que peuvent prendre ces mouvements de capitaux, toutefois, les crises risquent d'être encore plus profondes. Aussi les pays ont-ils besoin de montages financiers plus importants et de décaissements plus rapides encore. Comme pour les crises de liquidité, il faut aussi concevoir des mécanismes de participation du secteur privé.

Il est très difficile de savoir si un pays traverse une crise de solvabilité justifiant un défaut de paiement partiel ou une renégociation de sa dette. Lorsque l'analyse de viabilité de la dette n'indique pas clairement l'insolvabilité, les pays en difficulté devraient se voir reconnaître, au départ, le bénéfice du doute. Il est plus coûteux, en effet, de traiter un problème de liquidité comme un problème de solvabilité que de traiter une crise de solvabilité comme une crise de liquidité.

Deux propositions ont été avancées dans les cas où il semble peu probable que la renégociation d'une dette sera ordonnée et consensuelle. La première, qui consiste à inclure une clause d'action collective dans les obligations, pose de réels problèmes pratiques.

La seconde serait que le FMI crée une procédure de suspension des paiements selon laquelle une majorité qualifiée de créanciers suffirait à protéger le débiteur d'une action en justice. Si cette seconde option — un mécanisme de restructuration de la dette souveraine — est préférable, elle pose aussi des problèmes. Le FMI, par exemple, devra toujours autoriser le pays à utiliser cette procédure. On peut envisager aussi de donner aux trois parties à la renégociation — le FMI, l'emprunteur souverain et les investisseurs — des incitations appropriées. Le FMI pourrait, par exemple, fournir un certain volume de financement moyennant l'imposition d'une réduction de la dette entraînant une perte minimale aux créanciers (*haircut*), et appuyer ensuite les efforts visant à obtenir une réduction plus nette de la dette.

Conclusion

Étant donné les graves problèmes que la volatilité des marchés émergents entraîne pour le système financier mondial, les institutions financières internationales et le G-7 doivent favoriser la transition harmonieuse vers une nouvelle architecture. En cas d'échec, en effet, les économies émergentes risquent de perdre l'accès aux marchés internationaux de capitaux, ce qui pourrait entraîner un rejet de l'intégration commerciale et financière dans les pays en développement. ■

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 241–42, 245–51, 254 et 256; Enrique Marcarian (Reuters), page 241; Gary Payne (Reuters), page 243; et la Banque du Guatemala, page 244.

Publications récentes

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

02/145: Democratic Republic of the Congo: Request for a Three-Year Arrangement Under the PRGF and for the First Annual Program

02/146: Ukraine: 2002 Article IV Consultation

02/147: Liberia: 2001 Article IV Consultation and Overdue Financial Obligations to the IMF

02/148: Liberia: Statistical Appendix

02/149: Republic of Latvia: First and Second Reviews Under the Stand-By Arrangement and Request for a Waiver of a Performance Criterion

02/150: Kyrgyz Republic: First Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF

02/151: Vietnam: Second Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF and Request for Waiver of Performance Criteria

IMF Working Papers (Documents de travail, 10 dollars)

02/114: *Poverty in a Wealthy Economy: The Case of Nigeria*, Saji Thomas and Sudharshan Canagarajah

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2002, 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/ft/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*.

Il est plus coûteux de traiter un problème de liquidité comme un problème de solvabilité que de traiter une crise de solvabilité comme une crise de liquidité.

Guillermo Ortiz



La nouvelle réglementation, plus contraignante, change la donne pour les centres financiers offshore

Ces dernières années, beaucoup de pays anglophones des Caraïbes ont cherché à diversifier leur économie et à accélérer leur croissance. Développer le secteur des services, en particulier les activités financières offshore, peut sembler une bonne solution, et ses partisans citent volontiers les Bahamas et les Îles Caïmans. Dans un document de travail du FMI intitulé *Caribbean Offshore Financial Centers: Past, Present, and Possibilities for the Future*, Ester C. Suss, Oral H. Williams et Chandima Mendis appellent toutefois à la prudence, car la nouvelle réglementation, plus contraignante, risque de ne pas faciliter l'implantation de nouveaux centres financiers offshore dans la région.

Les pays anglophones des Caraïbes se heurtent à des difficultés particulières. L'ouverture et l'exiguïté de leur économie les rendent depuis toujours vulnérables aux chocs extérieurs. Par le passé, beaucoup de ces îles étaient tributaires de l'agriculture, et souvent d'un seul produit (banane, canne à sucre, etc.). Les accords préférentiels passés avec l'Union européenne, qui aidaient à rentabiliser ces exportations, sont désormais jugés contraires aux règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), et cela risque de peser lourdement sur l'emploi et le solde extérieur courant.

En quête de diversification, plusieurs de ces pays ont cherché à développer le tourisme, mais la concurrence qui règne dans ce secteur a causé certaines déconvenues et la fréquence des ouragans dans la région limite, au demeurant, les gains à attendre de cette activité.

L'option des centres financiers offshore

Plusieurs économies insulaires ont par conséquent envisagé de s'ériger en centre financier offshore, option d'autant plus attrayante que ce secteur, implanté de longue date à travers la région, ne demande guère de main-d'œuvre qualifiée ou d'investissements en infrastructure.

Les activités offshore aux Caraïbes ont commencé en 1936 aux Bahamas, rapidement suivies par Anguilla, les Îles Vierges britanniques et les Îles Caïmans. Leur succès a incité d'autres pays de la région (Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Sainte-Lucie) à les imiter, les derniers vers la fin des années 90.

Les premiers centres financiers offshore se sont développés lentement et ont bénéficié, au fil du temps, de progrès dans la qualification de la main-d'œuvre et la qualité des infrastructures et des services (hôtellerie, restauration et services annexes),

Si un pays — à tort ou à raison — acquiert la réputation d'abriter des activités criminelles, les banques offshore ne voudront pas que leur nom soit associé à lui et le secteur offshore ne pourra prospérer.

Que font les centres financiers offshore ?

Les centres offshore offrent à une clientèle étrangère des services de gestion financière rémunérés en devises. Fiscalité très attractive, formalités réduites au minimum, confidentialité, discrétion : les avantages qu'ils proposent sont multiples. Ces centres permettent à leurs clients internationaux fortunés d'optimiser la charge fiscale tout en protégeant leurs revenus et leur patrimoine des risques politiques et juridiques. Les modalités de prestation de ces services sont diverses :

- **Banques offshore** : elles effectuent, pour le compte de sociétés ou de banques, des opérations en devises qui échappent aux impôts sur le capital, les sociétés, les plus-values, les dividendes ou les intérêts, de même qu'au contrôle des changes.

- **Sociétés d'affaires internationales (IBC)** : ces sociétés écrans, qui sont souvent des sociétés à responsabilité limitée exemptées d'impôts, servent d'intermédiaire pour exercer une activité ou lever des capitaux via l'émission d'actions, d'obligations ou d'autres instruments.

- **Compagnies d'assurances offshore**, dont le but est de réduire au minimum l'impôt à acquitter et de gérer les risques, créent des sociétés extraterritoriales pour réassurer certains risques et réduire leurs réserves obligatoires et normes de fonds propres.

- **Gestion d'actifs et protection financière**. Les sociétés et ressortissants de pays, dont le système bancaire est fragile ou le régime politique instable, placent leurs avoirs dans des centres offshore pour se protéger contre l'effondrement de la monnaie ou des banques nationales. Les particuliers assujettis chez eux à un régime de responsabilité illimitée recourent aux centres offshore pour protéger leurs actifs d'actions judiciaires dans leur pays.

- **Planification fiscale**. Les sociétés multinationales effectuent leurs transactions via des centres offshore pour payer moins d'impôts grâce au système des prix de transfert, et les particuliers bénéficient des régimes fiscaux favorables applicables aux fiducies et fondations.

Les exemptions d'impôt et la confidentialité qu'offrent les centres offshore sont recherchées pour des raisons légitimes, mais aussi à des fins de blanchiment d'argent ou de fraude fiscale.

accompagnés, plus généralement, d'un essor des investissements étrangers. Certains des centres les plus anciens, comme les Îles Caïmans, se sont largement étendus et diversifiés.

Mais leur succès peut-il se répéter ailleurs dans la région? S'ils n'ont aucun doute sur les bénéfices retirés par les centres établis de longue date, les auteurs ne sont pas sûrs, en revanche, que les nouveaux venus puissent tirer leur épingle du jeu dans l'environnement plus contraignant, et initialement plus coûteux, de la nouvelle réglementation.

La nouvelle réglementation

L'afflux massif de capitaux dans les centres financiers offshore et les inquiétudes liées au blanchiment d'argent et à ces liens avec des activités illégales telles que le terrorisme (exacerbées depuis le 11 septembre) ont eu pour effet de multiplier, ces dernières années, les appels à une réglementation et à une surveillance accrues de ces opérations offshore. Des comités internationaux tels que le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI), ou le Forum de stabilité financière (FSF), ont formulé des directives qui appellent les centres offshore à plus de transparence et prévoient des sanctions pour ceux qui ne respecteraient pas les normes internationales.

Le respect de ces normes plus contraignantes pose des problèmes spécifiques à bon nombre des centres offshore les plus récents, qui se proposaient souvent d'attirer la clientèle des centres traditionnels en adoptant une conception plus large du secret bancaire. Les nouvelles règles les privent de ce moyen de se démarquer de leurs concurrents bien établis, mais les obligent aussi à encourir des frais supplémentaires pour créer des organes de contrôle et charger des auditeurs indépendants de surveiller leurs activités.

Le GAFI et le FSF dressent une liste des pays dits «non coopératifs» parce qu'ils ne respectent pas les règles internationales ou ne font pas assez d'efforts pour s'en rapprocher. Vu l'importance de la réputation dans les activités offshore, l'inscription sur cette liste peut nuire à l'ensemble du secteur financier de ces pays. Si l'un d'eux — à tort ou à raison — acquiert la réputation d'abriter des activités criminelles, les banques offshore ne voudront pas que leur nom soit associé à lui et le secteur offshore ne pourra prospérer.

Un bon rapport coût-efficacité?

Selon les auteurs, il est peu probable que l'adhésion aux nouvelles règles internationales et le coût qu'elle entraîne affectent beaucoup les centres plus anciens, qui ont pu se développer à l'abri des regards indiscrets. Ils ont déjà engrangé beaucoup des profits as-

Les centres financiers offshore peuvent être une source de recettes considérables

(en pourcentage du PIB)

Zone de l'ECCU ³	Recettes totales ¹						Coûts ²	Recettes nettes
	1995	1996	1997	1998	1999	2000			2000
Anguilla	...	...	0,9	0,8	0,8	0,8	0,3	0,5
Antigua-et-Barbuda	0,3	0,3	0,8	0,7	1,3	1,3	0,2	1,1
Dominique	0,0	0,7	1,6	1,5	1,4	0,7	0,3	0,4
Grenade	...	...	...	...	1,0	1,2	0,4	0,8
Saint-Kitts-et-Nevis	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	0,8	0,2	0,6
Saint-Vincent-et-les Grenadines	...	...	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,0
Reste des Caraïbes								
Bahamas	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2
Barbade	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,7	0,1	0,6
Îles Vierges britanniques	9,9	10,7	11,5	12,1	12,3	13,1	0,3	12,8
Îles Caïmans	3,0	3,1	3,1	3,4	4,2	4,1	0,2	3,9

¹Sous forme essentiellement de redevances de licences et d'enregistrement.

²Estimations des services du FMI à partir des données communiquées par les autorités nationales.

³Union monétaire des Caraïbes orientales.

Sources : International Financial Sector Authority, Antigua-et-Barbuda; Ministère des finances, Dominique; Département des services financiers, Nevis; KPMG, Review of Financial Regulation in Caribbean Overseas Territories and Bermuda, octobre 2000; Offshore Financial Authority, Saint-Vincent-et-les Grenadines; estimations des services du FMI.

sociés aux activités financières offshore et se sont souvent dotés des institutions requises.

En revanche, les centres qui ont vu le jour dans les années 90 sont dans une situation plus difficile. Ils doivent opérer sous les projecteurs de l'opinion internationale et se mettre en conformité avec les nouvelles normes — ce qui, du moins à court terme, représente un coût à peu près équivalent aux revenus tirés de leurs activités financières offshore.

Les auteurs concluent sur une note de prudence, en soulignant qu'avec cette nouvelle réglementation plus contraignante, les opérations financières offshore ne seront pas forcément rentables pour les nouveaux venus. Ils exhortent donc les pays à déterminer le rapport coût-efficacité de ces activités avant de s'y consacrer davantage. Pour ce faire, les autorités nationales devront mener des analyses approfondies, et auraient intérêt à partager les données recueillies et à privilégier l'ouverture — ce qui ne va pas de soi dans un secteur habitué à opérer dans l'ombre. ■

Des exemplaires du document de travail 02/88, *Caribbean Offshore Centers: Past, Present, and Possibilities for the Future*, par Esther C. Suss, Oral H. Williams et Chandima Mendis, sont disponibles auprès des Services de publications du FMI au prix de 10 dollars EU. Pour commander, voir page 251.

Bon nombre des centres offshore les plus récents se proposaient souvent d'attirer la clientèle des centres traditionnels en adoptant une conception plus large du secret bancaire.

Parution d'un guide pour les statisticiens . . .

Nouvel éclairage sur l'économie de l'ombre

Tous les pays — riches et pauvres — ont une économie souterraine. Quelle en est l'importance, et quel rôle joue-t-elle au plan national? Mesurer l'ampleur et les effets de cette économie non observée semble être une tâche insurmontable, mais il apparaît de plus en plus clair que le phénomène doit être cerné avec précision, notamment dans les pays en développement et en transition où cette économie assure souvent une large part de la production. Le Handbook on Measuring the Non-Observed Economy, récemment publié, propose une stratégie et des méthodes d'établissement de données plus exhaustives sur cette «économie de l'ombre».

Dans un village du Punjab, un homme, sa femme, ses beaux-parents et ses enfants coupent et cousent des sandales qu'ils vendront sur le marché local.

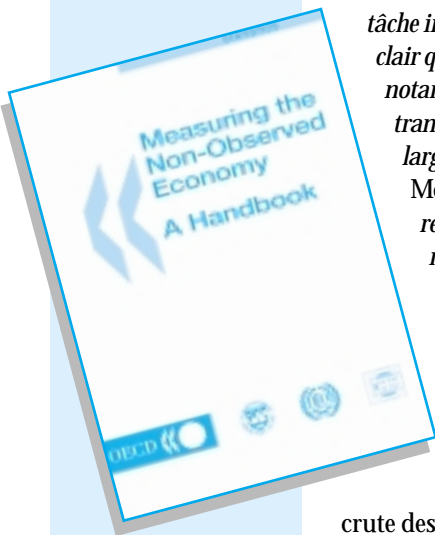
À Washington, un chef d'entreprise recrute des étrangers sans papiers pour offrir des services de jardinage dans les banlieues élégantes de la ville. Une jeune mère, au Malawi, cultive un petit potager pour compléter le maigre quotidien de sa famille. Sur un autre continent, un adolescent est envoyé dans un pays voisin rejoindre un réseau de prostitution. Au-delà de leur disparité, ces activités

présentent une caractéristique commune : les biens et les services qu'elles produisent s'inscrivent dans l'économie non observée de ces pays.

Évaluer les activités non mesurées

Pouvoirs publics, décideurs et chercheurs se demandent depuis longtemps comment mesurer les revenus du secteur informel et des ménages, mais aussi les activités souterraines et illégales. Faute de données sur ces secteurs souvent importants, les comptes nationaux ne reflètent pas avec exactitude le PIB, la pauvreté, la formation des revenus, l'évolution de l'économie et les autres données nécessaires à la formulation de politiques économiques et sociales efficaces. Ces lacunes peuvent se traduire par des estimations irréalistes qui sapent la crédibilité des données d'un pays. Leur imprécision peut aussi compromettre l'efficacité des programmes d'ajustement que le pays a mis au point, avec le FMI et d'autres institutions multilatérales, en s'appuyant largement sur les chiffres du PIB.

À ce jour, les tentatives réalisées pour mesurer cette production non saisie par les statistiques ont échoué. Les «modèles monétaires» supposaient que les modifications de la demande de monnaie étaient le reflet exact de l'évolution de ces activités économiques «insaisissables». D'autres modèles essayant



Le Timor oriental devient membre du FMI

Mari Alkatiri, Premier Ministre du Timor oriental (à gauche), accueille Horst Köhler, Directeur général du FMI.



La République démocratique du Timor oriental est devenue le 184^e État membre du FMI le 23 juillet, lorsque le Premier Ministre, Mari Alkatiri, a signé les Statuts de l'institution à Washington. La quote-part initiale de ce pays sera de 8,2 millions de DTS (environ 11 millions de dollars), ce qui portera à 212,6 milliards de DTS (285 milliards de dollars) le total des quotes-parts au FMI.

Le 24 juillet, Horst Köhler, Directeur général du FMI, s'est félicité de l'adhésion du Timor oriental. Il a observé que le gouvernement timorais affirme ainsi sa volonté de prendre toute sa place dans le concert des nations, d'assumer ses responsabilités et de jouer pleinement le jeu de la coopération internationale.

L'activité a repris au Timor oriental «depuis les violences et les destructions de la fin 1999, grâce aux contributions de chacun, mais en particulier des Timorais. La communauté mondiale vous a aidés», a rappelé M. Köhler, «mais ce succès récompense d'abord l'endurance du peuple timorais et la résolution de ses dirigeants à jeter les bases d'un avenir stable et prospère.»

Pays parmi les plus pauvres du monde, le Timor oriental devra relever de multiples défis. M. Köhler s'est dit néanmoins confiant que l'appui de la communauté internationale et la volonté d'engager l'économie dans la bonne voie permettront au Timor oriental de surmonter ses difficultés, comme il l'a fait si souvent dans le passé.

Le texte intégral de la note d'information 02/73 et du communiqué de presse 02/34 se trouvent sur le site du FMI (www.imf.org).

d'extrapoler les données sur les variations de la consommation d'électricité s'appuyaient malheureusement sur des hypothèses simplistes.

Marche à suivre

Si ces efforts partiels ou simplistes ont échoué, peut-on procéder aujourd'hui de manière plus exhaustive et soutenue? L'expérience acquise par le Département des statistiques du FMI dans le cadre d'activités d'assistance technique ou de formation conduites dans plusieurs pays montre clairement que c'est possible. Adriaan Bloem et Manik Shrestha s'en inspirent dans le document de travail n° 00/204 du FMI, *Comprehensive Measures of GDP and the Unrecorded Economy* (Mesure exhaustive du PIB et de l'économie non enregistrée) pour décrire comment obtenir des mesures plus complètes et plus exactes.

Ce document, qui est la pierre angulaire du guide issu de la collaboration entre l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), le FMI, le Bureau international du travail et le Comité interÉtats de la Communauté des États indépendants, dresse un inventaire des meilleures pratiques en vigueur et montre comment elles peuvent être encouragées.

Le guide s'appuie sur le *Système de comptabilité nationale 1993*, qui définit une norme internationale de mesure du PIB, pour proposer une méthode de mesure de l'économie non observée applicable à tous les pays, que leur appareil statistique soit développé ou non. Cette méthode repose sur cinq piliers :

- identifier un cadre conceptuel et analytique adapté à l'évaluation de l'économie non observée;

En anglais sur le site www.imf.org

Notes d'information

- 02/68 : Le FMI achève la troisième revue au titre de la FRPC avec le Bénin, prolonge l'accord d'un an, et approuve un complément d'aide intérimaire de 5 millions de dollars au titre de la PPTTE, 15 juillet
- 02/69 : Le FMI nomme Hiroyuki Hino Directeur du Bureau Asie-Pacifique, 18 juillet
- 02/70 : Le FMI approuve la première revue de l'accord FRPC et approuve un décaissement de 35 millions de dollars en faveur de la Bulgarie, 22 juillet
- 02/71 : Le FMI achève la cinquième revue du programme FRPC et approuve un décaissement de 11,2 millions de dollars en faveur du Cambodge, 22 juillet
- 02/72 : Le Directeur général du FMI, Horst Köhler, félicite Yusuke Horiguchi de sa nomination en tant que Premier Directeur général adjoint de l'*Institute of International Finance*, 23 juillet
- 02/73 : Le Directeur général du FMI accueille un nouvel État membre, le Timor oriental, 23 juillet (voir page 254)
- 02/74 : Le FMI approuve le crédit triennal de 27 millions de dollars au titre de la FRPC en faveur de la Gambie, 23 juillet
- 02/75 : Le FMI achève la première revue du programme FRPC en faveur de la Guinée, approuve le principe d'un décaissement d'une tranche de 17 millions de dollars, et un complément d'aide intérimaire de 3,6 millions de dollars, 25 juillet
- 02/76 : Le FMI achève la deuxième revue de l'accord FRPC avec la Géorgie, 25 juillet
- 02/77 : Déclaration de Kenneth Rogoff sur la disparition de Rudiger Dornbusch, 26 juillet (voir page 256)
- 02/78 : Le FMI achève la quatrième revue de l'accord FRPC avec le Mali et approuve une dérogation aux critères de réalisation, 26 juillet
- 02/79 : Déclaration de M. Horst Köhler sur la disparition de Rudiger Dornbusch, 29 juillet (voir page 256)
- 02/80 : Le Directeur général du FMI accueille favorablement le rapport du groupe consultatif indépendant sur l'Argentine, 29 juillet (voir page 243)

Communiqué de presse

02/34 : Le Timor oriental devient membre du FMI, 23 juillet (voir page 254)

Notes d'information au public

- 02/71 : Le FMI achève les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec l'Île Maurice, 15 juillet
- 02/72 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec le Libéria, 18 juillet
- 02/73 : Examen de la politique d'assistance technique et de ses résultats, 18 juillet
- 02/74 : Le FMI achève les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec Panama, 18 juillet
- 02/75 : Le FMI achève les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec l'Afrique du Sud, 19 juillet
- 02/76 : Le FMI achève les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec la Guinée-Bissau, 26 juillet
- 02/77 : Le Conseil d'administration du FMI discute de l'insertion de clauses d'action collective dans les obligations souveraines, 26 juillet

Discours

- «Renforcer le cadre de prévention des crises», Jack Boorman, Conseiller spécial auprès du Directeur général, à la réunion des ministres des finances de l'ASEM, Copenhague, 6 juillet
- «Prévention et résolution des crises : les leçons de l'expérience argentine», Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, Conférence du National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, Massachusetts, 17 juillet (voir page 241)
- «Les États-Unis et le Japon dans l'économie mondiale», Shigemitsu Sugisaki, Directeur général adjoint du FMI, vingtième anniversaire de la présidence de *CSIS Japan*, Washington, DC, 24 juillet
- «Prévention et résolution des crises financières : la restructuration des dettes souveraines», Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, São Paulo, Brésil, 26 juillet

Transcription

Point de presse de Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 18 juillet



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Rédactrice principale
Elisa Diehl
Natalie Hairfield
Jacqueline Irving
Rédactrices
Lijun Li
Maureen Burke
Assistants de rédaction
Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste
Julio R. Prego
Graphiste

Avec la collaboration de
Prakash Loungani

Édition française

Division française
Services linguistiques
Thierry Lopinot
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 de *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 EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

12 août 2002

256

- évaluer les données de base fournies par les comptes nationaux et leurs méthodes d'établissement, déterminer l'étendue des activités qui n'ont été ni observées ni mesurées et fixer des priorités immédiates et à long terme dans ce domaine;
- recenser les améliorations qui peuvent être apportées aux méthodes d'établissement des comptes nationaux pour réduire au minimum les activités non mesurées en les ajustant à partir de modèles et des résultats des enquêtes complémentaires;
- renforcer l'infrastructure et la teneur du programme de collecte de données de base en alignant celles-ci sur les normes et pratiques internationales;
- élaborer un plan d'action reposant sur la consultation des utilisateurs, la définition d'une liste d'améliorations prioritaires, le maintien d'une communication suivie entre les responsables de l'enquête et les comptables nationaux et, le cas échéant, la révision des estimations des comptes nationaux suite à ces modifications.

En outre, le guide donne des exemples de cadres analytiques pouvant aider à évaluer l'ampleur et la nature des activités non observées et suggère des enquêtes complémentaires susceptibles d'offrir d'autres informations. Il suggère comment préparer des statis-

tiques spécifiques du secteur informel et de la production des ménages, telles que les cultures vivrières destinées à l'autoconsommation. Parmi d'autres suggestions utiles, il montre comment adapter un plan de mesure de l'économie non observée à la situation du pays concerné. Pour les analystes qui suivent une économie donnée, ce seront sans doute les conseils et raccourcis proposés pour évaluer l'économie de l'ombre en l'absence de données de qualité qui se révéleront les plus utiles.

Le guide est destiné avant tout à ceux qui produisent et utilisent des statistiques macroéconomiques, mais ses informations détaillées sur la nature et les dimensions des économies informelles et souterraines peuvent aussi intéresser chercheurs et journalistes curieux d'en apprendre davantage sur un volet des économies nationales souvent invisible et méconnu. ■

Gail Berre

FMI, Département des relations extérieures

Des exemplaires de *Measuring the Non-Observed Economies: A Handbook* sont disponibles auprès des Services de publications du FMI au prix de 50 dollars EU. Pour commander, voir page 251.

Le FMI rend hommage à Rudiger Dornbusch

Le 25 juillet, M. Rudiger Dornbusch, professeur au MIT, s'est éteint à l'âge de 60 ans. M. Dornbusch, né en Allemagne, avait fait ses études à Genève et à Chicago. Il enseignait au MIT depuis plus de 25 ans. Avec Stanley Fischer, il avait rédigé un manuel de macroéconomie — *Macroeconomics* — qui reste la référence pour les étudiants de deuxième et troisième cycles.

Rendant hommage à M. Dornbusch, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a dit : «C'est avec beaucoup de peine que nous devons accepter la disparition du professeur Rudiger Dornbusch, l'un des économistes majeurs de notre temps. Ses recherches ont influé profondément sur les travaux du FMI. Il nous lègue un riche héritage intellectuel. Fort heureusement, il laisse aussi derrière lui un grand nombre d'étudiants, dont beaucoup travaillent ici au FMI. Par son charme, son humour et son esprit, Rudiger Dornbusch était de ces personnages que l'on dit plus grands que nature. Il nous manquera énormément.»

Kenneth Rogoff, Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI, a déclaré : «Le décès du professeur Rudiger Dornbusch est pour toute la profession — et particulièrement pour les économistes du FMI — une perte incalculable. Dire qu'il était un des plus grands économistes de notre temps n'est pas lui rendre justice. Son essai justement célèbre sur la dynamique des taux de change est probablement l'article qui a eu le plus de retentissement dans le champ de l'économie internationale depuis la seconde guerre mondiale. Ses idées sur la gestion des crises sont d'une élégance et d'une originalité à nulle autre pareille.

Mais ce que beaucoup de ses étudiants et disciples appréciaient par-dessus tout était la personne de Rudiger Dornbusch, débordant de vitalité, de créativité, de clairvoyance, d'humour et de chaleur humaine. Penseur à la pointe de sa discipline, enseignant adulé, conseiller avisé de nombreux gouvernements, Rudiger Dornbusch était un des grands hommes de l'histoire de l'économie.»

On trouvera un récent hommage de Kenneth Rogoff à Rudiger Dornbusch à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=15653.0>. M. Dornbusch avait accordé récemment une entrevue au *Bulletin du FMI* (Vol. 31, n° 6, 1^{er} avril 2002, pages 93-96). Voir <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/ft/surveyf.htm>.

