

À l'heure du départ . . .

## Stanley Fischer passe en revue l'évolution des activités du FMI et les grands enjeux à venir

**F**in août, Stanley Fischer a quitté le poste de Premier Directeur général adjoint du FMI qu'il occupait depuis sept ans. M. Fischer a été nommé en 1994 pour un mandat initial de cinq ans et en 1999 pour un second mandat. Auparavant, il était professeur titulaire de la chaire Killian et chef du département d'économie au Massachusetts Institute of Technology. De 1988 à 1990, il fut Vice-Président pour l'économie du développement et économiste en chef à la Banque mondiale. M. Fischer a évoqué pour nous son expérience au FMI et les changements qu'il a observés pendant son mandat.

**BULLETIN DU FMI : Y eut-il un événement tout à fait inattendu pendant vos sept années au FMI?**

M. FISCHER : Il y eut beaucoup d'événements inattendus, en particulier de par leur ampleur. Lorsque je suis arrivé au FMI, je ne savais pas combien la crise mexicaine serait grave, même si mon ami Rudi Dornbusch avait déjà prédit que le Mexique serait forcé de dévaluer. En 1994, je n'aurais pas pensé que les pays asiatiques puissent faire face à une crise telle que celle de 1997-98; et même vu de 1996, bien que nos craintes concernant la Thaïlande fussent fondées, l'ampleur de la crise asiatique fut inattendue, de même que celle de la contagion après la crise russe. Lorsque nous avons réparti les pays dont sont responsables les trois directeurs généraux adjoints en septembre 1994, il se trouve que j'ai choisi trois pays asiatiques : la Corée, l'Indoné-



M. Fischer : «Le développement des marchés de capitaux internationaux . . . est extrêmement important pour les travaux du FMI.»

sie et la Thaïlande. Vous pensez peut-être que j'étais vraiment prévoyant, mais ce fut purement fortuit.

**BULLETIN DU FMI : L'évolution de l'économie mondiale a eu un effet notable sur la conduite des opérations du FMI. Quels ont été les plus grands changements depuis l'effondrement du système de Bretton Woods en 1973?**

M. FISCHER : Le développement des marchés de capitaux internationaux, ainsi que des marchés émergents en tant que groupe de pays, est extrêmement important pour les travaux du FMI, notamment parce que tant de crises y ont été liées. L'inté- (voir page suivante)

277	M. Fischer à l'heure du départ
277	Nouvelle date pour l'Assemblée annuelle
280	Centres financiers offshore
281	Évaluation de Chypre
282	Augmentation du crédit de l'Argentine
283	Conditionnalité et privatisation
286	M. Calomiris et les réformes du FMI
288	FMI et coopération internationale
290	Programme de réforme du Japon
Lire aussi . . .	
284	Utilisation des ressources du FMI
284	Principaux taux du FMI
285	Publications récentes
289	Sur le site Web
291	Accords du FMI

### L'Assemblée annuelle se déroulera les 29 et 30 septembre

Les administrateurs du Groupe de la Banque mondiale et du FMI sont convenus de tenir la 56<sup>e</sup> Assemblée annuelle conjointe des Conseils des gouverneurs le 30 septembre. La réunion du Comité monétaire et financier international du FMI et celle du Comité de développement de la Banque mondiale et du FMI se dérouleront le 29 septembre (communiqué de presse du FMI n° 01/35, 14 août).

Cette décision a été prise à la suite de consultations avec les autorités américaines, qui accueillent l'Assemblée. La Banque mondiale et le FMI ont déclaré qu'ils partageaient pleinement la volonté des autorités américaines d'assurer la conduite de toutes les activités essentielles de l'Assemblée en perturbant le moins possible celles des gens qui habitent et qui travaillent à Washington. Les administrateurs ont déclaré qu'ils conduiraient toutes les activités nécessaires pendant ces deux jours (note d'information du FMI n° 01/77, 10 août).



(suite de la première page) gration des pays en transition dans l'économie mondiale nous a vraiment beaucoup occupés dans les années 90. Et nous avons apporté des changements importants dans notre collaboration avec les pays membres les plus pauvres.

Ces sept dernières années, le FMI est devenu transparent et c'est probablement l'une des étapes les plus importantes de son histoire.

#### **BULLETIN DU FMI : Pourquoi avoir mis en place un Département des marchés de capitaux internationaux?**

M. FISCHER : Le FMI doit savoir à tout instant ce qui se passe sur les marchés de capitaux internationaux. Ce nouveau département a non seulement pour fonction de surveiller les marchés en continu, mais il devrait aussi aider les pays membres à accéder aux marchés de capitaux internationaux en toute sécurité et à un rythme approprié : le FMI doit aider ses pays membres en réduisant au minimum les risques liés à cette intégration et en optimisant les avantages qui en découlent.

#### **BULLETIN DU FMI : Comment le rôle de financement du FMI a-t-il évolué depuis 1994? La période des renflouements à grande échelle est-elle terminée?**

M. FISCHER : Parler de «renflouement» est trompeur, puisqu'il s'agit de prêts et non de dons à nos pays membres. Nous cherchons à rendre les marchés de capitaux internationaux plus sûrs et à renforcer les pays qui y ont accès. Si nous y réussissons, il devrait y avoir moins de crises. Mais on ne s'en débarrassera jamais tout à fait. L'adoption de taux de change flexibles est une évolution positive, mais, comme on le voit aujourd'hui au Brésil ou en Turquie, les pays appliquant un taux flexible peuvent quand même avoir des problèmes et solliciter l'aide du FMI. Néanmoins, ils sont moins vulnérables et le nombre de crises, et probablement leur ampleur, devrait donc diminuer.

Le montant des prêts accordés par le FMI est fonction de la quote-part du pays bénéficiaire. Mais les quotes-parts ont été calculées pour faire face à des problèmes de transactions courantes et si un montant équivalant à 300 % de la quote-part est élevé s'il s'agit d'un problème de transactions courantes, il peut être moins impressionnant en cas de crise du compte de capital. Il se peut quand même que nos prêts soient à la bonne échelle, si l'on tient compte du risque d'abus et d'autres facteurs. Mais je ne suis pas sûr que nous calculions de manière appropriée le montant des prêts à une époque où les flux de capitaux sont massifs et les inversions de flux rapides. C'est une question à étudier; il est plus important encore de savoir s'il faut modifier le cadre légal international à appliquer en cas de défaillance souveraine.

#### **BULLETIN DU FMI : Quels sont les résultats du processus de transition et comment ont-ils varié d'un pays à l'autre?**

M. FISCHER : Les résultats ont fort varié. Aujourd'hui, la Russie est en croissance et opère une réforme cohérente, fondée sur les mécanismes de marché. J'ai beaucoup étudié le sujet, notamment avec Ratna Sahay, mon conseiller, et Carlos Végh, alors au Département des études. Il semble que ce processus se soit déroulé à peu près comme nous le pensions au début, à savoir que les pays devaient stabiliser leur situation macroéconomique et engager des réformes structurelles favorisant le libre jeu des forces du marché pour accroître notablement et durablement leur niveau de vie.

La transition a soulevé aussi plusieurs questions importantes d'économie politique, notamment celle de savoir ce qui pousse un pays à s'engager sur la voie de la réforme. Il est beaucoup plus difficile de répondre à ces questions. La plupart des pays qui espèrent adhérer à l'Union européenne semblent avoir mieux ciblé leur effort de réforme. C'est probablement plus difficile pour les autres pays. Être une économie moderne et aspirer à une croissance plus élevée constituent un objectif quelque peu abstrait par rapport à la perspective de s'intégrer à l'Europe.

#### **BULLETIN DU FMI : Existe-t-il un lien direct entre démocratie et progrès économique?**

M. FISCHER : Au milieu des années 80, on disait, en se référant au Chili, que l'expérience internationale prouvait que la démocratie n'était pas bonne pour le développement. Mais le Chili était le seul exemple qui étayait cette idée. Il y avait au moins vingt autres dictateurs qui mettaient leur pays dans une situation économique catastrophique. Maintenant que l'Amérique latine s'est engagée sur la voie de la démocratie, de même que l'Europe de l'Est, j'ai de plus en plus l'impression que ce sont dans les démocraties que la réforme économique avance le mieux. Les analyses économétriques sont plus nuancées, mais vont dans le même sens. Il est souvent plus difficile de négocier avec des démocraties, parce que les autorités doivent faire adopter leurs programmes par le Parlement. Mais passé ce stade, les réformes «prennent» généralement mieux.

#### **BULLETIN DU FMI : Le FMI s'est beaucoup engagé dans l'aide aux pays les plus pauvres par l'intermédiaire de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Est-ce notre travail? Est-il possible de mesurer concrètement les progrès?**

M. FISCHER : Le FMI se spécialise dans la macroéconomie et les questions structurelles liées, ou essentielles, aux résultats macroéconomiques. Je ne vois pas comment nous pourrions ne pas être impliqués dans les pays pauvres qui ont besoin d'une aide macroéconomique : ils sont membres de notre institu-



M. Fischer : «Parler de «renflouement» est trompeur, puisqu'il s'agit de prêts et non de dons à nos pays membres».

tion. Il est condescendant et injuste de dire qu'ils appartiennent à une autre institution s'ils sont pauvres. Leurs problèmes macroéconomiques sont réels et ils ne sont pas très différents de ceux d'autres pays. Nous devons donc être en mesure d'aider ces pays et je suis heureux que nous ayons des prêts concessionnels qu'ils ont les moyens de contracter.

En ce qui concerne la mesure des progrès, on insiste sur la nécessité de disposer d'indicateurs quantitatifs des progrès économiques dans les documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté. La croissance du PIB par habitant et le taux de pauvreté sont les indicateurs les plus traditionnels, mais il y a aussi l'espérance de vie, la fréquentation scolaire, l'alphabétisation ou les taux de vaccination. Il est frappant de constater que, selon le rapport du PNUD sur le développement humain (voir *Bulletin du FMI*, 20 août, page 272), même dans les pays où le PIB par habitant est en baisse, certains indicateurs sociaux s'améliorent, notamment ceux relatifs à la santé. Il est donc possible d'avoir une vue d'ensemble de ce qui se passe et de vérifier si des progrès sont accomplis.

**BULLETIN DU FMI : Qu'est-ce qui se passe aux États-Unis, en Europe et au Japon?**

**M. FISCHER :** Nous donnons notre avis dans le rapport sur les *Perspectives de l'économie mondiale*, qui paraîtra bientôt. Ces six derniers mois, nous avons révisé à la baisse nos estimations de croissance pour l'Europe et le Japon, mais pas pour les États-Unis. Il est difficile de prévoir les retournements de conjoncture, mais la croissance américaine doit être proche de son point de retournement. En Europe, il est difficile de savoir s'il ne s'agit que d'un ralentissement ou si c'est pire.

Il est clair cependant que ce ralentissement dure plus longtemps que prévu il y a neuf mois et que nous sommes dans une période d'incertitude. On peut facilement imaginer une récession ou une légère amélioration, mais certainement pas prévoir un redressement spectaculaire. Je m'attends à un retournement de la conjoncture d'ici la fin de l'année, mais ce n'est pas garanti.

**BULLETIN DU FMI : Les crises de cette année en Argentine, au Brésil et en Turquie sont-elles différentes de celles des années 90?**

**M. FISCHER :** La crise brésilienne est différente dans la mesure où ce pays applique un taux de change flexible, et le FMI est prêt à anticiper la crise à l'aide de prêts de précaution. En Turquie, nous faisons face aux retombées d'une crise liée à un taux de change fixe, ce qui ressemble davantage aux crises précédentes.

Si nous sommes mieux armés aujourd'hui, et je pense que c'est le cas, c'est parce que les systèmes financiers sont bien plus solides et que beaucoup

moins de pays appliquent un taux de change fixe. En conséquence, et aussi en raison de la révolution de la transparence et de la communication d'informations aux marchés, la contagion est probablement moindre aujourd'hui qu'elle ne l'aurait été dans le passé. Le Brésil se ressent clairement de la crise en Argentine, mais ailleurs la contagion est plus sporadique. Il y a de bonnes raisons d'espérer que la contagion est plus limitée aujourd'hui. Mais il faut être très prudent : il est difficile de prévoir l'ampleur de la contagion lors de la prochaine crise sur les marchés de capitaux internationaux.

**BULLETIN DU FMI : Est-il réaliste de penser qu'une plus grande transparence fera finalement taire les détracteurs du FMI? Est-ce même souhaitable?**

**M. FISCHER :** Nous ne ferons jamais taire nos détracteurs et ce ne serait d'ailleurs pas souhaitable, comme vous le dites. Le FMI est important; c'est la principale organisation, avec la Banque mondiale, qui aide les pays en proie à des difficultés économiques. À ce titre, il doit faire des choix et qui dit choix, dit erreur, et il y aura donc toujours des critiques. Nous sommes au coeur de l'action, et nous attirons donc les détracteurs. Ceux-ci ne vont pas critiquer une organisation qui n'a rien à voir avec les questions d'actualité. Nous avons besoin de cette critique, même si c'est parfois pénible. Nous ne pouvons donc pas faire taire nos détracteurs et nous ne devrions même pas essayer.

**BULLETIN DU FMI : Quels sont les prochains grands enjeux pour le FMI et le système monétaire international?**

**M. FISCHER :** En dépit de nos efforts, les progrès dans la participation du secteur privé à la gestion des crises et dans la réduction de la volatilité des flux de capitaux internationaux sont décevants. La réaction violente que suscite la mondialisation constitue un problème majeur auquel il faut s'attaquer. Nous allons aussi devoir trouver les moyens de renverser la tendance dans les pays membres les plus pauvres, notamment en Afrique. Mais il y aura sans aucun doute des problèmes qui découleront de chocs imprévus. L'histoire est réconfortante à cet égard, parce que si le FMI a bien une qualité, c'est sa faculté de relever de nouveaux défis. Lorsque nos détracteurs se plaignent que nous nous réinventons constamment, c'est une autre manière de dire que nous nous adaptons à l'évolution du monde.

**BULLETIN DU FMI : Votre expérience professionnelle est à la fois théorique et pratique. Le fait de passer de la modélisation théorique à l'application dans la pratique a-t-il changé la manière dont vous vous attaquez à un problème?**

**M. FISCHER :** Sans doute, oui, parce que je me sens plus confiant aujourd'hui qu'il y a sept ans face aux

**La réaction violente que suscite la mondialisation constitue un problème majeur auquel il faut s'attaquer.**  
Stanley Fischer

problèmes du «monde réel», notamment les crises. Mais quant à savoir ce que j'ai appris, je ne le sais pas précisément.

Bien des choses apprises dans la carrière universitaire sont non seulement très utiles, mais quasi essentielles face aux problèmes qui surgissent au FMI. Chacun devrait connaître les principes fondamentaux de la macroéconomie et de la macroéconomie internationale. Mais beaucoup d'autres choses sont très utiles, notamment la théorie des jeux. Je note parfois avec surprise que j'utilise des choses dont j'étais convaincu qu'elles n'avaient aucun rapport avec le monde réel quand je les ai étudiées.

Une grande différence entre la pratique et les manuels scolaires, c'est de savoir comment faire face à des êtres humains dans des situations complexes : comment ils vont réagir, ce qui les stimule, ce qui est important pour eux, les incitations auxquelles ils réagissent et comment. C'est ce que nous faisons tout le temps, non seulement avec les autorités et la population des pays membres, mais aussi au sein du FMI.

Lorsque je suis arrivé, j'ai eu du mal à m'habituer au fait que toute réunion devait aboutir à une conclusion, à une décision. Dans les milieux universitaires, on pouvait se contenter de dire que la

situation n'était pas claire, sans aller plus loin. Au FMI, nous devons prendre une décision même lorsque le résultat est incertain, mais, bien sûr, la décision doit prendre en compte l'incertitude qui entoure le résultat.

**BULLETIN DU FMI : Un dernier commentaire sur votre passage au FMI?**

M. FISCHER : Ce fut une expérience merveilleuse et je suis très reconnaissant d'avoir eu ce privilège. Le personnel est superbe et l'organisation travaille extraordinairement bien. Je ne peux imaginer une organisation qui réagit plus rapidement aux crises ou aux problèmes. La combinaison du Conseil, du personnel et de la direction fonctionne remarquablement bien. Je me demande souvent ce qui anime la culture de cette institution et son personnel : la fierté de son travail, la conviction de son importance, la compétence. Mais il y a autre chose, que je n'arrive pas à définir. Et le FMI n'est même pas une très grande institution : nous n'avons que 3.000 personnes et pourtant nous faisons tellement de choses. Vraiment, j'ai vécu l'expérience la plus intéressante qui soit, j'ai eu le plaisir de travailler avec les meilleurs collègues possibles, et j'en suis très reconnaissant. ■

*Centres financiers offshore . . .*

**Le FMI aide les pays à renforcer le contrôle des activités financières**

**E**n juillet 2000, le Conseil d'administration a demandé aux services du FMI d'élargir ses travaux sur les secteurs financiers des pays membres aux centres offshore dans le cadre d'un programme d'évaluations volontaires. Depuis, les services du FMI se sont rendus dans 19 centres offshore et ont dirigé trois évaluations. La première, sur Chypre, a été publiée et est disponible sur le site Web du FMI. Stefan Ingves, Directeur du Département de la monnaie et des changes du FMI, et Huw Evans, Chef d'équipe, Section chargée des questions de contrôle financier, du même département, ont répondu à nos questions sur l'expérience du FMI à ce jour en ce qui concerne l'évaluation des centres financiers offshore et les projets dans ce domaine.

**BULLETIN DU FMI : Qu'est-ce qu'un centre financier offshore?**

M. INGVES : On cherche depuis longtemps une définition satisfaisante des activités financières offshore. Disons qu'un centre offshore est un endroit où la plupart des affaires sont traitées avec des parties étrangères à la région ou au pays où le centre est situé.

**BULLETIN DU FMI : Quels sont les dangers inhérents à ces centres financiers offshore? Pourquoi faut-il évaluer et surveiller leurs activités?**

M. INGVES : Dans les premiers temps, il n'était pas très important de surveiller les activités de ces centres vu les très faibles sommes d'argent qui y transitaient. Mais avec l'augmentation des flux internationaux de capitaux, le contrôle des activités bancaires et financières est devenu d'autant plus nécessaire. Cela vaut aussi pour les opérations traitées dans les centres offshore. Aujourd'hui, presque tous les grands acteurs du monde y ont des agences ou filiales, si bien qu'une part très substantielle des opérations passe par ces centres. Si les règles qui régissent ces centres sont laxistes, le transfert d'argent par ces canaux est un moyen d'échapper aux réglementations nationales. Cela nuit à l'ensemble du système financier international. Aussi est-il très nécessaire de suivre de près les activités de ces centres.

**BULLETIN DU FMI : Pourquoi faut-il traiter ces questions au niveau international et, en particulier, quel est le rôle du FMI?**

M. INGVES : Les autorités de contrôle dans le monde s'occupent de ces questions et en discutent entre eux depuis bien des années, mais le processus a souvent été lent, en particulier les efforts visant à obtenir une plus grande participation des autorités de contrôle des pays qui abritent les centres offshore. Un certain nombre d'instances internationales travaillent maintenant sur



M. Ingves : «Avec l'augmentation des flux internationaux de capitaux, le contrôle des activités bancaires et financières est devenu d'autant plus nécessaire.»

ces questions dans l'espoir d'accélérer ce processus. Le problème revêt au moins trois aspects — le blanchiment de l'argent, la fiscalité et la réglementation financière. Le Groupe d'action financière, par exemple, s'occupe des implications du blanchiment de l'argent sur le plan du droit et de la criminalité, problème mondial qui ne se limite pas aux centres offshore. L'OCDE se concentre sur la fraude et la concurrence fiscales, et les différences de législation fiscale.

Le travail du FMI concernant les centres offshore est dans le droit fil du soutien qu'il donne aux pays membres pour les aider à renforcer leur système financier. Nombre de centres offshore sont aussi membres du FMI, et il est donc logique que nous examinions les aspects de leurs activités financières relevant du contrôle.

Maintenant, si vous considérez la stabilité financière dans une perspective nationale — et la plupart des affaires dans ces centres offshore sont traitées avec des étrangers —, l'aspect national de l'activité financière considérable des centres offshore n'est peut-être pas si importante. Mais étant donné les liens entre les pays et l'importance que le FMI attache à la stabilité financière, nous avons inévitablement un rôle à jouer.

M. EVANS : Ces centres canalisent des centaines de milliards de dollars, et bien que la plupart soient très petits en nombre d'habitants, le montant effectif de l'activité financière est très élevé et concerne beaucoup de personnes dans le monde.

**BULLETIN DU FMI : Quel avantage les pays en développement et les marchés émergents ont-ils à ce que les centres offshore soient soumis à un contrôle plus rigoureux?**

M. EVANS : Les pays en développement se ressentent tout comme les autres des carences du contrôle.

Voyez ce qui s'est passé dans les cas de la BCCI et de Méridien. Des pays en développement qui ont des institutions financières dans des centres offshore mal contrôlés expriment de réelles inquiétudes.

M. INGVES : Plus de pays participent maintenant à l'amélioration du contrôle et de la réglementation.

M. EVANS : Nous avons aussi une très large participation des places financières offshore, qui ont toutes exprimé le souhait d'adhérer aux normes internationales de contrôle financier. Nous avons rencontré des représentants de pratiquement tous ces centres et établi trois rapports — pour Chypre, Gibraltar et le Panama.

M. INGVES : Il est important de ne pas oublier que ce processus n'aboutira pas du jour au lendemain. Il faudra un certain temps aux pays qui décident de faire changer les choses pour améliorer le contrôle, modifier les lois et prendre toutes les dispositions voulues.

**BULLETIN DU FMI : En quoi consiste au juste une évaluation par le FMI?**

M. INGVES : Premièrement, il ne peut y avoir d'évaluation sans que le pays consente à nous laisser venir. Nous avons des idées sur la marche à suivre, et nous en discutons avec les pays pour leur proposer un programme de

travail. Jusqu'à présent, nous avons toujours pu nous mettre d'accord sur un programme.

M. EVANS : La question n'est pas tant de savoir si le FMI doit jouer un rôle que *quand* il doit le jouer : quand nous devons venir et quel type d'évaluation serait le plus utile pour le pays ou le centre financier offshore.

M. INGVES : D'autre part, le débat reste ouvert sur ce qu'il convient que nous fassions, ce qui dépend beaucoup de la nature des opérations financières dans ces pays. Nous avons aussi eu des réunions avec de nombreux centres offshore pour expliquer notre action.

M. EVANS : Nous voulons que les gens comprennent ce que signifie une évaluation, quel type d'aide nous pouvons leur donner et dans quel type de délai. Ils peuvent ensuite envisager le calendrier qui leur convient le mieux.

M. INGVES : Nous avons trouvé cette approche très utile pour forger un consensus et obtenir l'adhésion générale au processus. Au début, beaucoup se demandaient ce que faisait le FMI, pourquoi il le fait de cette façon ou quelles étaient ces normes auxquelles ils devaient tout d'un coup obéir. Mais on peut normalement répondre à ces interrogations dans des réunions préliminaires.

M. EVANS : L'assistance technique à court et à long terme que nous offrons aux centres offshore peut aussi apaiser certaines de ces préoccupations.

**BULLETIN DU FMI : L'assistance technique vient-elle du FMI ou d'autres organisations?**

M. INGVES : C'est un effort conjoint. Dans notre domaine de compétence, nous bénéficions de la coopération avec les banques centrales et autorités



*M. Evans : «Les pays en développement se ressentent tout comme les autres des carences du contrôle.»*

## L'évaluation financière de Chypre est la première à être publiée

Sur l'invitation du gouverneur de la Banque centrale de Chypre, le FMI a évalué en mars 2001 la mesure dans laquelle le régime de contrôle chypriote répondait à certaines normes acceptées au niveau international. L'évaluation était centrée sur le contrôle du centre bancaire offshore et sur la prestation de services aux entreprises internationales enregistrées à Chypre. Une équipe dirigée par le FMI, avec des experts en matière de contrôle d'Allemagne et de Jersey ont effectué l'évaluation.

Il a été constaté dans le rapport que le secteur offshore de Chypre est de petite taille par rapport à certains autres centres et que les services fournis y sont plus restreints que dans beaucoup d'autres. La conclusion du rapport est que le contrôle est généralement efficace et approfondi, malgré les ressources quelque peu limitées. Le rapport décrit également les nombreuses réformes législatives effectuées par les autorités pour aligner Chypre sur l'Union européenne à l'heure où le pays se prépare à y adhérer. Il y est aussi noté que Chypre abrite des institutions homologuées de pays souvent considérés comme à haut risque et que le maintien de la vigilance et de normes de contrôle élevées s'impose.

La Banque centrale de Chypre a publié le rapport, qui est aussi affiché sur le site Web du FMI.

de contrôle qui nous prêtent leurs experts. Sans leur aide, nous ne pourrions jamais venir à bout de notre travail.

**M. EVANS :** L'équipe d'évaluation sera composée en grande partie d'experts de la réglementation et du contrôle des institutions — onshore et offshore — délégués par les organismes coopérants du monde entier. Ceux-ci jouent déjà un rôle crucial en fournissant les compétences nécessaires.

**BULLETIN DU FMI : Le blanchiment de l'argent est-il un domaine dans lequel le FMI a de l'expérience?**

**M. INGVES :** L'assistance technique en matière de contrôle n'est pas une nouveauté pour nous. Ce qui est nouveau, c'est la manière d'assurer le contrôle sous l'angle du blanchiment. Cette question figure au programme depuis longtemps et tend à ressurgir dans les cas graves de blanchiment, qui peuvent sérieusement nuire à la réputation d'un centre financier.

**M. EVANS :** Le blanchiment est une préoccupation sur tous les marchés; le risque est particulièrement sérieux sur les grands marchés où le blanchiment peut passer inaperçu dans les sommes d'argent volumineuses qui changent de main. On a demandé au FMI d'intensifier son action contre le blanchiment et c'est ce que nous ferons onshore et offshore. Mais nous ne sommes pas la police chargée d'arrêter les criminels et nous n'avons aucune intention de nous lancer sur ce terrain.

**BULLETIN DU FMI : Que font les centres financiers offshore pour améliorer le contrôle?**

**M. EVANS :** Depuis un an surtout, nous voyons bien des centres offshore renforcer leurs lois et accroître le nombre et les qualifications des effectifs chargés du contrôle financier. Mais bien sûr, comme Stefan l'a dit, il faut du temps pour rehausser les normes. Il faut

d'abord décider de ce qu'il faut faire, ce qui suppose d'adapter, d'élargir et d'améliorer les lois en vigueur. Il faut ensuite mettre en place un personnel bien formé. En outre, il faut s'assurer que tout marche et que le personnel chargé du contrôle a l'indépendance et le soutien juridique nécessaires. Tout expert en la matière vous dira que cela demande non pas des mois, mais des années.

**BULLETIN DU FMI : Est-il réaliste d'attendre de petites juridictions qu'elles portent leur contrôle financier au niveau des normes internationales?**

**M. EVANS :** Cela dépend. Certaines juridictions sont en train de renforcer leurs lois et leurs ressources aux fins du contrôle. Certaines petites juridictions aux ressources réduites auraient intérêt à en limiter le champ. Dans d'autres cas, il pourrait convenir d'assurer le contrôle au niveau régional — par exemple, dans les Caraïbes.

**BULLETIN DU FMI : Les pays avec des centres offshore semblent plus nombreux à demander des évaluations. Le FMI poursuivra-t-il cette activité dans les années à venir?**

**M. INGVES :** Absolument. Il y a un an et demi, nous avons eu un débat animé sur cette question. Il s'agit maintenant de décider comment intégrer ces évaluations dans nos travaux avec les pays sur leur secteur financier. Elles sont en voie de faire partie de nos activités régulières. ■

Pour plus d'informations sur l'activité du FMI dans les centres offshore, voir *Offshore Financial Centers (OFCs): Note for the IMF Executive Board*, par les services du FMI, sur le site Web [www.imf.org/external/np/mae/oshore/2001eng/062901.htm](http://www.imf.org/external/np/mae/oshore/2001eng/062901.htm).

**Argentine : M. Köhler recommande une augmentation du crédit**

Le 21 août, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a informé le Conseil d'administration du FMI qu'il était prêt à recommander une augmentation de 8 milliards de dollars environ du crédit accordé à l'Argentine dans le cadre d'un accord de confirmation, le portant ainsi de 14 à 22 milliards de dollars.

«Sur ces 8 milliards de dollars, environ 5 seront disponibles dès l'approbation de l'augmentation par le Conseil et le solde de 3 milliards de dollars sera ajouté à de futurs décaissements dans le cadre du programme», a déclaré M. Köhler. «Les autorités envisagent aussi la possibilité d'une opération de gré à gré, qui rendrait plus soutenable le profil de la dette de l'Argentine. Si cette possibilité se matérialisait, la direction du FMI serait prête à recommander de décaisser plus rapidement le solde de 3 milliards de dollars à l'appui d'une telle opération».

Dans la note d'information du FMI n° 01/81, il est observé que «les autorités argentines se sont engagées à ren-

forcer l'ajustement budgétaire et à assurer la viabilité de celui-ci à moyen terme, en appliquant intégralement la loi du «déficit zéro» approuvée par le Congrès argentin le 29 juillet. Un élément important de ce programme est l'adoption d'une loi qui réforme les accords de partage des recettes avec les provinces, une source notable de rigidité et d'inefficience dans les finances publiques.

«Un renforcement de l'administration fiscale est prévu dans le cadre des efforts vigoureux consentis par les autorités pour rééquilibrer le budget. Le programme prévoit aussi des mesures de réforme de l'État et le renforcement des banques publiques.

«Le Conseil d'administration examinera cette augmentation début septembre lorsqu'il passera en revue les résultats de l'Argentine dans le cadre de l'accord en vigueur.»

*Le texte intégral (en anglais) de la note d'information n° 01/81, ainsi que du communiqué de presse n° 01/3 et de la note d'information n° 01/71, est disponible sur le site Web du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).*

## La conditionnalité doit être modulée en fonction de la situation du pays

La privatisation a figuré en bonne place dans le récent débat sur la conditionnalité des programmes nationaux appuyés par le FMI. Le 12 juillet, le Département des finances publiques et le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques ont organisé, de concert avec la Banque mondiale, un séminaire sur la privatisation, la conception des programmes et la conditionnalité. Ce séminaire, qui a fait le point sur l'expérience des deux institutions et des observateurs extérieurs, avait pour but d'examiner l'intégration des privatisations aux programmes appuyés par le FMI et d'énoncer des directives pratiques à la lumière de la récente revue de la conditionnalité par le Conseil d'administration.

Dans son allocution d'ouverture, le Directeur général du FMI, Horst Köhler, relève l'actualité et la pertinence de la rencontre, eu égard à la réforme en cours au FMI et à l'importance accordée à la rationalisation de la conditionnalité. S'agissant de la privatisation, M. Köhler exprime la conviction que le secteur privé est indispensable à la croissance et au mieux être à long terme. Mais cette conviction ne doit pas devenir un dogme, car il incombe aux pouvoirs publics de décider de l'organisation sociale. La privatisation est certes souvent l'option préférée, mais la consultation et la persuasion sont les meilleurs moyens de convaincre les autorités. La collaboration entre le FMI et la Banque mondiale est donc essentielle, la privatisation étant une question microéconomique relevant davantage de la Banque que du FMI.

### Privatisation et conception des programmes

Dans un exposé sur l'impact budgétaire et macroéconomique des privatisations, Jeffrey Davis, du Département des finances publiques, note que les recettes y afférentes doivent être clairement inscrites au budget et non affectées à des fonds extrabudgétaires, et doivent figurer dans les comptes budgétaires comme financements. Elles doivent surtout servir à réduire la dette, à financer des projets à haut rendement et à réaliser des objectifs macroéconomiques. Les privatisations améliorent généralement les résultats macrobudgétaires, car elles stimulent la croissance et réduisent le chômage global. Les autorités doivent tabler sur une estimation prudente des recettes de privatisation et utiliser des facteurs d'ajustement afin d'épargner d'éventuels excédents.

Il est certes établi que la privatisation améliore le rendement des entreprises, les résultats macroéconomiques et la crédibilité des pouvoirs publics, mais elle n'en demeure pas moins une mesure difficile, contro-

versée et impopulaire, selon John Nellis, ancien fonctionnaire de la Banque mondiale. Ce paradoxe tient au fait que la privatisation requiert des compromis, non seulement entre les objectifs des autorités, mais aussi entre les différentes couches de la population. L'efficacité et la structure du marché importent plus que la production de recettes. La vitesse et la préparation du processus sont également importantes, l'assistance technique devant faciliter l'obtention de bons résultats. Un cadre réglementaire doit être établi avant — ou au moins pendant — la privatisation, surtout pour les services publics. Il importe également de garantir le libre accès au marché — objectif peut-être aussi important que la privatisation même.

Résumé de recherches universitaires à l'appui, William L. Megginson, de l'université d'Oklahoma, démontre que la privatisation améliore la performance. Ce phénomène est évident, même quand l'État conserve une participation majoritaire, pourvu que l'entreprise soit autorisée à mener des activités commerciales. Par ailleurs, les prix de vente sont généralement plus élevés s'il existe un cadre réglementaire.

### Conditionnalité des privatisations

Timothy Lane, du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, fait le point sur la revue en cours de la conditionnalité du FMI. En choisissant le moment et la manière d'appliquer la conditionnalité aux privatisations, il faut se rappeler que l'impact macroéconomique de l'opération dépend largement des modalités de sa mise en œuvre. La transparence du processus, la structure de gouvernance, le degré de concurrence, ainsi que les restrictions afférentes au marché du travail pour les nouvelles entreprises privatisées sont des facteurs très importants. Ainsi, bien que la privatisation soit souvent bénéfique, ses avantages se matérialisent pas forcément dans le contexte même où elle survient — mauvaise gouvernance et insuffisance de capacités administratives obligent.

M. Lane pose aussi la question de l'internalisation : si les autorités ne tiennent pas aux objectifs des privatisations, elles peuvent en retarder la réalisation ou s'en écarter. Il faut tenir compte de ces facteurs en soumettant une privatisation à la conditionnalité. Par ailleurs, la conditionnalité doit-elle préciser les modalités des privatisations ou simplement leurs résultats? Les avantages macroéconomiques de l'opération militent en faveur de la première hypothèse. Mais, si le FMI décrit le processus dans le menu détail, cela peut être considéré comme une ingérence et compromettre l'internalisation.

Oleh Havrylyshyn, du Département Europe II, estime qu'en matière de privatisation, il faut adopter



*M. Davis : «Les recettes y afférentes doivent être clairement inscrites au budget et non affectées à des fonds extrabudgétaires.»*



*M. Lane : «Les conséquences macroéconomiques de l'opération dépendent largement des modalités de sa mise en œuvre.»*



*M. Havrylyshyn : «Une bonne internalisation garantit le succès des réformes institutionnelles liées aux privatisations.»*



*M. Basu : «Les conditions du FMI sont généralement axées sur les politiques et celles de la Banque sur les résultats.»*

une conditionnalité axée sur le processus et non sur le temps ou sur d'autres objectifs. Cette évolution a débuté il y a bien des années, en Bulgarie et en Roumanie notamment, avec des résultats variables. Le degré de réussite dépend de la pertinence des conditions, et la solidité de l'internalisation est difficile à mesurer. Une bonne internalisation garantit le succès des réformes institutionnelles liées aux privatisations — dans le secteur judiciaire par exemple (cas de la Lituanie) —, mais un investissement considérable ne garantit pas de bons résultats si l'internalisation est déficiente. Un bon cadre réglementaire assure la viabilité des réformes (cas de la Moldavie), mais le fait d'autoriser les entreprises privatisées à «capturer» les organes de réglementation mène à l'échec, à preuve les secteurs énergétique et ferroviaire dans plusieurs pays.

M. Havrylyshyn suggère deux principes importants en ce qui concerne la conditionnalité des privatisations : indiquer clairement qu'il s'agit d'un volet crucial du programme; faire preuve d'une plus grande souplesse que dans d'autres domaines. Il n'est souvent pas souhaitable de fixer des objectifs en termes de nombre d'entreprises à privatiser, de recettes totales ou d'échéances, mais des retards indéfinis sont à proscrire. Afin de créer un marché compétitif pour les entreprises privatisées, il est essentiel de libéraliser l'entrée et la sortie des participants. La réglementation des monopoles naturels doit faire partie du programme de privatisation.

**Collaboration FMI-Banque mondiale**

La coopération FMI-Banque mondiale en matière de privatisation fait l'objet d'un franc débat. Côté Banque, Nemat Talaat Shafik évoque la nécessité de maîtriser les aspects économiques de la création d'une structure de marché solide et d'attaquer de front les problèmes de distribution. Les différences entre les deux institutions se résument à une question de vitesse, le FMI recherchant souvent des résultats plus rapides.

Côté FMI, Anupam Basu, du Département Afrique, relate l'expérience de privatisation de la société publique d'arachides au Sénégal pour illustrer les cas où le processus doit être renforcé. Ici, la décision de privatiser a été explicitée dans le document-cadre de politique économique dès 1995, mais l'opposition de certains groupes, l'absence de soumissions satisfaisantes et la nécessité d'amplifier les mesures de libéralisation en avaient retardé l'exécution, de sorte qu'en 2000, l'objectif initial était devenu une «étape future».

À partir de cet exemple, M. Basu juge nécessaire de revoir la pratique de la Banque consistant à attendre qu'un pays soit prêt à appliquer les mesures sans suivre de près l'évolution de sa situation. Par exemple, vu l'absence d'analyse financière et l'irrégularité de la vérification des comptes des entreprises à privatiser, une évaluation périodique de leurs bilans s'impose. Par ailleurs, les deux institutions ne définissent pas de la même manière les conditions structurelles et l'impact sur les flux d'aide en cas d'inobservation. Les conditions du FMI sont généralement axées sur les politiques, et celles de la Banque sur les résultats. Si celles du FMI ne sont pas respectées, l'inachèvement d'une revue de programme entraîne une réduction des financements par divers bailleurs de fond. À la Banque, la réduction des concours en cas de dérapage dans un secteur est beaucoup plus limitée, le pays continuant d'obtenir de l'aide sous forme de prêts à d'autres secteurs. En cas d'inexécution d'une mesure (le cas de la société d'arachides au Sénégal en est un exemple type), la Banque devrait produire une analyse des causes sous-jacentes.

De façon plus générale, M. Basu juge essentiel de renforcer la collaboration des deux institutions dans ce domaine, les conseils de la Banque ayant un impact macroéconomique. Une analyse conjointe des objectifs est nécessaire, et la Banque doit indiquer plus clairement le genre de réformes sectorielles dont les pays ont besoin.

**Utilisation des ressources du FMI**

(Millions de DTS)

	En juillet 2001	Janvier-juillet 2001	Janvier-juillet 2000
Compte des ressources générales	1.306,46	10.679,11	2.204,03
Accords de confirmation	1.306,46	10.567,99	1.542,71
FRS	578,40	4.585,68	0,00
Accords élargis de crédit	0,00	111,12	661,32
MFC	0,00	0,00	0,00
FRPC	108,14	411,03	221,92
<b>Total</b>	<b>1.414,60</b>	<b>11.090,14</b>	<b>2.425,95</b>

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

Source : FMI, Département de la trésorerie.

**Principaux taux du FMI**

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
20 août	3,37	3,37	3,96
27 août	3,39	3,39	3,99
3 septembre	3,34	3,34	3,93

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?2001](http://www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001).

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

Source : FMI, Département de la trésorerie.



Répondant à M. Basu, Michael Klein, de la Banque mondiale, évoque plusieurs cas de collaboration effective entre les deux institutions en matière de privatisation. Mais, la Banque mondiale n'étant pas investie d'un pouvoir de surveillance systématique, sa capacité d'analyse est limitée. M. Klein conteste la distinction établie par M. Basu entre le FMI et la Banque en ce qui concerne l'application de la conditionnalité, estimant qu'elle est excessive dans le cas des privatisations. La revue des programmes du FMI et les décaissements connexes étant souvent suspendus à cause de retards dans l'exécution des mesures, la conditionnalité du FMI est devenue flottante. Enfin, M. Klein reconnaît la nécessité d'une meilleure coordination entre les deux institutions dans ce domaine.

### Conclusions

Pour les participants, la privatisation comporte des avantages certains, mais les idées divergent quant à la meilleure façon d'en bénéficier. Certains soulignent que les retombées de ce processus dépendent de la manière dont il est réalisé et de sa réalisation effective. D'où l'importance des modalités de mise en oeuvre — la transparence notamment — et de l'environnement dans lequel les entreprises privatisées évolueront. Plusieurs participants soulignent la nécessité d'imposer l'austérité budgétaire à ces entreprises et de libéraliser l'accès au marché. D'autres préviennent que des préoccupations semblables pourraient servir de prétexte pour retarder le processus, et soulignent que la privatisation est souvent bénéfique, même si elle ne survient pas dans des circonstances idéales.

Il convient par ailleurs de souligner que les modalités d'application de la conditionnalité aux privatisations dépendent de la situation du pays. Quand le budget est grevé par les déficits des entreprises publiques, la conditionnalité des privatisations devient essentielle et doit prendre la forme de critères de réalisation et même d'actions préalables si la stabilité financière du pays est menacée. Si les principaux objectifs sont à long terme — cas des économies en transition par exemple — on peut être plus souple et inscrire le suivi de la conditionnalité dans le cadre des revues de programmes axées sur le processus, en évitant de fixer des cibles explicites en termes d'échéances, de nombre d'entreprises vendues ou de recettes. Dans bien des pays à revenu intermédiaire, les marchés financiers sont mieux placés pour exercer la discipline, et le FMI doit pencher davantage pour les conseils que pour la conditionnalité.

Le débat sur la collaboration FMI-Banque mondiale met en évidence la nécessité de renforcer cette collaboration pour harmoniser les délais d'intervention des deux institutions. Elle revêt une importance particulière dans les cas où une privatisation accélérée est essentielle à la stabilité financière. Une coordination accrue et une meilleure compréhension des objectifs et contraintes de chaque institution sont cruciales eu égard aux différences. Il est convenu d'établir un mécanisme de coordination afin de définir les priorités et de mieux préciser les responsabilités de chaque institution.

J.-M. Davis, Timothy Lane et Rolando Ossowski  
FMI, Département des finances publiques  
et Département de l'élaboration et de l'examen des politiques

### Publications récentes

Occasional Papers (Études spéciales, 20 \$ ;  
enseignants des universités et étudiants : 17 \$)

207: *Malaysia: From Crisis to Recovery*, Kanitta Meesook,  
Il Houn Lee, Olin Liu, Yougsh Khatri, Natalia Tamirisa,  
Michael Moore, and Mark H. Krysl

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

01/126: Slovak Republic: 2001 Article IV Consultation

01/127: Cameroon: 2001 Article IV Consultation

01/128: Malta: 2001 Article IV Consultation

01/129: Slovak Republic: Selected Issues and Statistical  
Appendix

01/130: Mali: Second Review Under the PRGF

01/135: Comoros: 2001 Article IV Consultation and Discussion  
on a Staff-Monitored Program

01/136: Comoros: Recent Economic Developments

01/137: Turkey: Eighth Review Under the Stand-By  
Arrangement

01/138: Niger: First Review Under the Three-Year PRGF

01/139: Ireland: 2001 Article IV Consultation

01/141: Ghana: 2001 Article IV Consultation and Third Review  
Under the PRGF

01/142: Pakistan: Second Review Under the Stand-By  
Arrangement

01/143: Cambodia: Third Review Under the PRGF

01/144: Japan: 2001 Article IV Consultation

01/145: United States: 2001 Article IV Consultation

01/146: People's Republic of China—Hong Kong Special  
Administrative Region: Selected Issues and Statistical  
Appendix

01/147: Thailand: Selected Issues

01/148: The Gambia: 2001 Article IV Consultation

01/149: United States: Selected Issues

01/150: Cameroon: Report on Observance of Standards  
and Codes

01/151: Belize: Selected Issues and Statistical Appendix

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2001, IMF,  
Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

Vous trouverez sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) des informations en anglais concernant le FMI. Le site [www.imf.org/external/fre/index.htm](http://www.imf.org/external/fre/index.htm) propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

## M. Calomiris salue les récents changements et préconise la poursuite de la réflexion

**L**a commission consultative du Congrès américain sur les institutions financières internationales, dirigée par Allan H. Meltzer, de l'université Carnegie Mellon, a publié son rapport sur le rôle et l'efficacité du FMI et des banques multilatérales de développement en avril 2000. Dans les mois qui ont suivi, le FMI a pris en compte plusieurs de ses recommandations dans le cadre de son effort d'adaptation à l'évolution de l'économie mondiale. Cependant, le débat se poursuit sur le rôle de l'organisation et les modalités de certaines réformes (voir aussi l'allocution de Mark Allen, page 288).

En juin dernier, Prakash Loungani a rencontré Charles Calomiris, membre de la commission Meltzer et professeur de finance et d'économie à la Graduate School of Business de la Columbia University, qui donnait un cours sur les marchés financiers émergents à l'Institut du FMI.

**M. LOUNGANI :** Plusieurs membres de la commission Meltzer souhaitent apparemment abolir le FMI. Qu'en pensez-vous?

**M. CALOMIRIS :** Il y aura toujours un FMI. Et la plupart des membres de la commission Meltzer sont convenus qu'il y avait pour cela de bonnes raisons. Pourquoi simplement ne pas essayer de mieux le faire fonctionner? La situation de départ est déjà solide, puisque l'institution a des objectifs bien définis et dispose d'économistes compétents. Je suis aussi très impressionné par Horst Köhler, votre Directeur général. Je ne suis pas toujours d'accord avec lui, mais il semble bien cerner les objectifs à poursuivre.

**M. LOUNGANI :** Stanley Fischer a déclaré récemment que le plus grand changement qu'il a observé au FMI pendant ses deux mandats concerne la politique de publication : hier, presque rien; aujourd'hui, presque tout. Êtes-vous d'accord avec lui? Le FMI est-il aujourd'hui beaucoup plus ouvert?

**M. CALOMIRIS :** Oui, sans aucun doute. Et je pense que M. Fischer y est pour beaucoup. Mais il y a un domaine où le FMI doit encore être plus ouvert : les décisions de son Conseil d'administration doivent être transparentes et mieux expliquées. Je souhaiterais que les votes du Conseil soient enregistrés et publiés. Est-il vraiment acceptable aujourd'hui qu'une institution financée par les contribuables fonctionne dans le secret comme le fait depuis toujours le Conseil? En outre, les décisions pourraient être fondées davantage sur des règles et moins dépendre d'un pouvoir discrétionnaire. Si le grand public constatait que l'institution suit plus ou moins

des règles connues, l'ouverture ne serait pas un si gros problème.

**M. LOUNGANI :** La commission Meltzer a critiqué les pratiques comptables du FMI. Avez-vous changé d'avis après avoir évoqué avec notre Département de la trésorerie les changements que nous avons apportés?

**M. CALOMIRIS :** J'ai été très impressionné par ces changements. Il s'agit clairement d'un pas dans la bonne direction. Et, plus encourageant encore, votre Département de la trésorerie prétend qu'il n'en restera pas là. Je pense que les critiques de la commission Meltzer, entre autres, ont aidé à faire avancer un processus de réforme qui était déjà en cours.

**M. LOUNGANI :** Que pensez-vous de la rationalisation de nos facilités de prêt?

**M. CALOMIRIS :** Regrouper les facilités de prêt, renforcer les incitations à un remboursement rapide, chercher à relever les taux d'intérêt débiteurs, tout cela me semble logique. Néanmoins, il reste à voir ce que ces changements donneront dans la pratique. Par ailleurs, les taux d'intérêt débiteurs n'ont pas été relevés autant qu'ils auraient dû l'être; ils devraient être adaptés non pas au coût de l'argent pour les pays prêteurs, mais bien à celui des pays emprunteurs (avant la crise). Mais la rationalisation des facilités constitue un progrès et il ressort de mes entretiens avec des cadres supérieurs du FMI qu'ils veulent poursuivre dans la même direction : c'est très constructif.

**M. LOUNGANI :** Mais vous n'aimez pas beaucoup notre facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Pourquoi?

**M. CALOMIRIS :** Parce qu'il m'est difficile de considérer la réduction de la pauvreté comme une mission fondamentale du FMI. Pourquoi le FMI devrait-il s'impliquer autant dans ce combat? C'est là l'objectif des banques de développement. Je suis conscient que les problèmes des pays, en particulier africains, sont liés les uns aux autres. Personne n'est naïf au point de penser que la situation macroéconomique en Afrique n'est pas liée à la guerre et aux maladies, ou à d'autres causes de misère. Mais ne faut-il pas s'attaquer à ce problème avec une stratégie différente de celle que nous utilisons face aux problèmes monétaires, budgétaires ou bancaires? Nous devons réformer et recapitaliser les banques de développement pour qu'elles soient plus efficaces dans ces pays. Il est clair que si elles étaient réformées, elles pourraient disposer d'une assise financière bien plus solide et jouer un rôle bien plus grand dans le combat contre la pauvreté. Bien que la commission Meltzer souhaite que



M. Calomiris : «Il y aura toujours un FMI . . . Pourquoi simplement ne pas essayer de mieux le faire fonctionner?»

les banques régionales de développement prennent l'initiative dans la lutte contre la pauvreté, elle est d'avis que la Banque mondiale devra jouer un rôle essentiel pendant un certain temps en Afrique, parce que la Banque africaine de développement ne disposera peut-être pas immédiatement ni des ressources, ni de la structure institutionnelle lui permettant de mener une action efficace.

**M. LOUNGANI :** Vous avez critiqué les programmes appuyés par le FMI en Argentine et en Turquie. Commentez par l'Argentine : qu'est-ce que vous n'aimez pas dans ce programme?

**M. CALOMIRIS :** L'Argentine a besoin bien plus de réforme que de financement. Des réformes difficiles sont nécessaires dans le marché du travail, le commerce et les dépenses publiques (en particulier au niveau des régions). Je pense que ces réformes auraient progressé davantage si les autorités n'avaient pas disposé du financement et de l'appui des institutions multilatérales, et donc d'un accès plus facile aux marchés de capitaux internationaux. En conséquence, le pays a accumulé une dette souveraine considérable depuis 1996 et, selon moi, le FMI s'est accordé de tolérer cette perte de discipline budgétaire. Une partie du problème en Argentine est que les réformes s'éternisent. Au début de la dernière décennie, tout allait bien, avec la mise en place de la caisse d'émission, les privatisations et les réformes du secteur bancaire (dans lesquelles j'ai été impliqué personnellement). Maintenant se présentent les difficiles problèmes d'économie politique : contenir les syndicats, modifier la législation du travail, mettre fin au protectionnisme et libéraliser les échanges, modifier la répartition des recettes et des dépenses entre l'administration centrale et les régions. Certains sont d'avis que les accords conclus avec le FMI permettent de gagner du temps en vue d'opérer ces réformes. Mais le fait de disposer de plus de temps rend-il la réforme plus probable? Plus on a de temps, moindre est la pression, et, en Argentine, les forces poussant à la réforme diminuent d'intensité.

**M. LOUNGANI :** Pourquoi critiquez-vous le programme de la Turquie?

**M. CALOMIRIS :** Je pense que la Turquie détient encore plus de réserves de change qu'elle n'a de dettes extérieures. Il m'est donc difficile de penser que la viabilité extérieure est le problème principal. Il s'agit plutôt de viabilité interne, de crédibilité de la politique budgétaire, de bonne gestion publique et de non-interférence politique. La véritable question est la suivante : le FMI doit-il accorder des prêts à des pays pour les encourager à opérer de telles réformes internes? Est-ce que cela marche? Est-ce que cela marchera cette fois-ci en Turquie après plusieurs tentatives infructueuses? En fait, le G-7 octroie, par l'intermédiaire du FMI,

des subventions budgétaires à un pays important d'un point de vue politique. Je ne pense pas que ce soit une bonne idée. Si le programme échoue, certains dénonceront de nouveau les qualités techniques des programmes du FMI, et non l'inopportunité d'utiliser l'argent et les conseils du FMI pour opérer des réformes internes.

**M. LOUNGANI :** Que pensez-vous des lignes de crédit préventives (LCP)?

**M. CALOMIRIS :** La commission Meltzer était favorable aussi à une facilité fondée sur l'idée de conditionnalité *a priori*. Mais ce qui m'inquiète, c'est que les LCP restent inutilisées et sont structurées de telle façon qu'elles ne seront peut-être pas beaucoup utilisées dans un avenir proche. Le fait d'avoir de nombreuses facilités de prêt réduit l'attrait des LCP; il me semble qu'il serait opportun de n'avoir qu'une seule facilité de prêt plutôt que des facilités multiples ayant chacune leurs propres règles multiples. Les pays ne devraient pas avoir le choix entre plusieurs facilités : cela nuit à l'objectif même de la conditionnalité, qu'elle soit *a priori* ou *a posteriori*. Et la facilité devrait être une source de crédit fiable, un peu comme une ligne de crédit bancaire. Si les pays satisfont à certains critères (*a priori*), et sous réserve d'un examen périodique, ils doivent savoir que les fonds seront disponibles lorsqu'ils en auront besoin, et ce aux conditions préétablies. C'est ce que souhaite le FMI, si j'interprète correctement ce qui se dit au sein de l'institution, mais il évaluera aussi si le pays fut une victime innocente, ce qui rend la source de crédit un peu moins fiable du point de vue du pays.

J'ai aussi lancé l'idée d'une LCP aux droits d'accès multiples, où, à mesure de l'amélioration de leur situation, les pays ont accès à des liquidités plus élevées à de meilleures conditions. Je suis conscient qu'il n'est pas facile de bien concevoir ces facilités et qu'il est donc nécessaire de les affiner. Mais le FMI ne doit pas nécessairement partir de zéro en s'appuyant sur de longues négociations internes : il pourrait s'inspirer davantage des contrats privés, sans les imiter en tous points.

L'exemple probablement le plus simple remonte à 30 ans : il s'agit des lignes de crédit conçues pour les émetteurs de papier commercial après la crise de Penn Central en 1970 en vue de faire face à des crises de liquidités qui pourraient fermer le marché. Il s'agissait d'éviter une nouvelle crise de ce type en montrant clairement qu'une aide en liquidités était disponible. Et jusqu'à présent, cela a marché. Il n'y a pas eu d'autres crises de ce type.



*M. Calomiris (avec Prakash Loungani) : «Le FMI ne doit pas nécessairement partir de zéro . . . : il pourrait s'inspirer davantage des contrats privés.»*

N'est-ce pas intéressant? Après une crise du papier commercial en 1970, les marchés décident qu'ils pourraient établir des lignes de crédit pour éviter les crises financières, agissent immédiatement, et il n'y a pas eu de crise depuis. Ne pouvons-nous donc pas nous inspirer de la conception de ces facilités ou, de manière générale, des lignes de crédit bancaire? Les emprunteurs doivent pré-

sender certaines garanties à l'avance et accepter certaines dispositions contractuelles. La valeur des garanties et l'application des dispositions contractuelles sont surveillées en permanence. Moyennant quoi, et sauf brusque détérioration des circonstances, les emprunteurs ont accès aux lignes de crédit. Je pense que ce serait là un bon modèle pour le FMI. ■

*Allocution de Mark Allen . . .*

## Le FMI favorise la coopération internationale nécessaire au bon fonctionnement des marchés

**V**oici des extraits d'une allocution prononcée au printemps dernier lors de la réunion de la Midwest Economics Association à Cleveland par Mark Allen, Directeur adjoint du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI.

Le FMI a toujours considéré la prévention des crises, ainsi que la gestion de celles qu'il ne peut empêcher, comme l'une de ses principales responsabilités. La crise de la dette en Amérique latine dans les années 80 et ses retombées en sont un bon exemple. Mais les crises des années 90 ont été différentes, notamment du fait de leur apparition soudaine et de leur virulence, mais aussi parce qu'elles ont incité le public et les milieux universitaires à examiner de beaucoup plus près le FMI. Cet examen se justifie totalement. En tant qu'institution monétaire centrale de l'économie mondiale, le FMI doit être soumis à un contrôle. Selon nos détracteurs, nous appliquons les mauvais remèdes dans les pays et, plus généralement, nous provoquons des crises en fragilisant le système financier international.

### Risque d'abus

En assurant des pays imprudents, le FMI, jugent ses détracteurs, encourage les marchés privés à prêter plus qu'ils ne le devraient, parce qu'ils savent que le FMI les renflouera en cas de crise, ce qui provoque d'autres crises et déstabilise le système monétaire international.

En fait, toute assurance suscite un risque d'abus. Pour un organisme public qui fournit une assurance, comme le FMI, il s'agit donc de comparer le coût de ce risque aux avantages d'une intervention. Quelle est la véritable ampleur du risque d'abus qui découle des activités du FMI? Selon la commission Meltzer, il est impossible de surestimer le coût du risque d'abus, mais les données solides sont rares et indiquent en fait que le coût est assez faible. Les prêts accordés par le FMI aux pays membres ne représentent qu'une faible fraction des créances des marchés privés sur ces pays. Si les marchés pensent que le FMI va les renflouer, ils doivent se faire des illusions quant au nombre de créances qui peuvent être renflouées avec un dollar.

La mise à disposition de ressources du FMI a peut-être un effet sur les écarts d'intérêt argentins par exemple, mais si cet écart est élevé, c'est parce que les prêteurs considèrent que le risque de défaillance est élevé. Ceux qui ont parié sur le renflouement en Russie ont perdu beaucoup d'argent lorsque le rouble s'est effondré. En outre, les analyses économétriques montrent que l'effet du risque d'abus est faible. On pourrait tout aussi bien recommander d'éliminer les assurances automobiles en arguant que, sans assurance, les automobilistes conduiront plus prudemment et donc que le nombre d'accidents diminuera.

### Prospérité mondiale

Voyons maintenant les avantages procurés par l'appui du FMI aux efforts d'ajustement des pays. Nous ne vivons pas dans un monde où les pays peuvent être traités comme de petites banques ou entreprises que l'on peut laisser s'effondrer. La prospérité des uns est bien trop liée à celle des autres. La véritable raison de la création du FMI n'était pas de mettre en place un système de taux de change fixes, mais bien de faciliter l'effort d'ajustement dans les pays, en étant conscient du fait que les difficultés d'un pays provoquent des difficultés dans d'autres. La grande crise des années 30 et la deuxième guerre mondiale sont là pour nous rappeler que les difficultés économiques peuvent entraîner des frictions internationales et, partant, une guerre.

Une coopération internationale pour aider les pays à résoudre leurs problèmes se justifie pour trois raisons. Premièrement, des partenaires prospères apportent la prospérité. Il y a peu à gagner du commerce si les partenaires commerciaux n'ont pas d'argent. Deuxièmement, les difficultés économiques engendrent des tensions politiques internationales et des flux de migration. Troisièmement, il est impératif d'un point de vue moral d'aider des êtres humains en difficulté. Il ne s'agit pas ici d'être idéaliste ou sentimental. C'est le monde réel dans lequel le FMI opère.

### FMI et marchés de capitaux

Les marchés de capitaux sont aujourd'hui mondialisés et le FMI doit s'adapter à cette évolution, puisque c'est dans ce cadre qu'il opère. Il est d'autant plus important de pouvoir prévenir les crises que celles-ci coûtent cher.



*M. Allen : «Nous ne vivons pas dans un monde où les pays peuvent être traités comme de petites banques ou entreprises que l'on peut laisser s'effondrer.»*

À cet effet, le FMI a mis en place les lignes de crédit préventives, qui permettent de fournir aux pays une assurance substantielle face à la contagion au cas où les marchés deviendraient nerveux. Pour avoir accès à cette nouvelle facilité, les pays doivent mener une politique économique avisée, ne pas avoir de besoin de balance des paiements, avoir un système financier en bonne santé, appliquer des normes de haut niveau dans des domaines tels que la communication de données et la réglementation et le contrôle des institutions financières, et entretenir de bonnes relations avec leurs créanciers. En cas de crise, ils peuvent alors obtenir immédiatement des prêts substantiels.

Aucun pays n'a sollicité l'usage de cette ligne de crédit jusqu'à présent et il est intéressant d'examiner pourquoi. Premièrement si, selon M. Meltzer, les marchés réduiront les marges pour les pays ayant accès à une ligne de crédit préventive, les pays craignent en fait que les marchés considèrent le recours à cette facilité comme un signe de faiblesse.

Deuxièmement, les pays s'inquiètent de l'identité des autres membres de ce «club». Chacun aspire à améliorer sa réputation en adhérant à un club de privilégiés. Les autorités d'un pays dont les emprunts sont assortis d'une marge de 100 points de base s'inquiètent d'appartenir à un club dont les autres membres paient une marge de 350 points. Enfin, certains craignent d'être expulsés du club. Si, pour une raison quelconque, la politique économique du pays n'est plus jugée satisfaisante et si le pays est donc déclaré non admissible, il pourrait bien subir un choc au pire moment. Le FMI estime que tous ces problèmes pourront être résolus, mais

ils font apparaître certaines des complexités inhérentes à la réforme suggérée par la commission Meltzer.

### Données sur les pays

La commission Meltzer a recommandé aussi que le FMI communique des informations fiables sur ses pays membres, car il s'agit d'un bien public. Le FMI fournit effectivement des informations au marché, mais pourquoi les marchés privés ne peuvent-ils pas en fournir? Les pays n'auraient-ils pas intérêt à communiquer des données exactes et à les faire certifier par des opérateurs du secteur privé, qui se préoccupent de leur réputation? Si le FMI effectue ce travail dans le cadre de la fonction publique internationale, ne devrait-il pas avoir un homologue national? Pourquoi les pouvoirs publics américains ne publient-ils pas des informations certifiées sur les banques et les sociétés privées? S'il revient aux marchés privés d'assurer la communication de données aux États-Unis, pourquoi ne serait-ce pas la même chose pour les données internationales?

Dans ce cas, le bien public n'est pas tant la communication des données que l'établissement et l'application de normes. Et c'est là le travail du secteur public. Traditionnellement, les pouvoirs publics gèrent l'infrastructure des marchés, en établissant et en appliquant des normes. Au niveau international, le FMI joue de plus en plus ce rôle. Nous encourageons l'utilisation de normes internationales dans plusieurs domaines. Le FMI agit ainsi comme ses fondateurs l'entendaient — en favorisant la coopération internationale nécessaire au bon fonctionnement des marchés. ■

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

#### Communiqué de presse

01/35 : L'Assemblée annuelle de la Banque mondiale et du FMI se déroulera les 29 et 30 septembre, 14 août

#### Notes d'information

01/77 : L'Assemblée annuelle de la Banque mondiale et du FMI durera deux jours, 10 août (voir page 277)

01/78 : Le FMI continue de négocier avec l'Argentine, 19 août

01/79 : Débat informel sur l'Argentine au Conseil d'administration, 20 août

01/80 : Publication de la première évaluation d'un centre financier offshore, 21 août

01/81 : Le Directeur général recommande une augmentation de 8 milliards de dollars du crédit de l'Argentine, 21 août (voir page 282)

01/82 : Le Directeur général félicite la Corée pour le remboursement anticipé du crédit accordé en 1997, 22 août

#### Notes d'information au public

01/84 : Ghana, 9 août

01/85 : Japon, 10 août

01/86 : Irlande, 13 août

01/87 : États-Unis, 14 août

01/88 : Inde, 14 août

01/89 : Bahamas, 14 août

01/90 : Thaïlande, suivi post-programme, 16 août

01/91 : République populaire de Chine, 24 août

#### Transcriptions

Conférence de presse de Thomas Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 17 août

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

Gambie, 20 août

Cambodge, 23 août

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

Angola (préliminaires), 14 août

#### Fiches techniques

Le rôle du FMI lors de la Conférence sur le financement pour le développement, 16 août

Fiche signalétique du FMI, 17 août

#### Rapport sur l'observation des normes et des codes

Cameroun — Module de données, 24 août

#### Divers

Mise à jour trimestrielle sur la norme spéciale de diffusion des données, 14 août

Observations de Michael Deppler sur le redressement de la Turquie, *Financial Times*, 14 août

Activités financières du FMI, 24 août

\*Date de l'affichage

## **Le Japon a besoin de réformes structurelles vigoureuses pour se redresser**

**L**e modeste redressement qui semblait en cours au Japon au début de l'an 2000 dans le contexte d'une économie mondiale dynamique a fait place à un nouveau ralentissement. Alors que le PIB réel avait progressé de 1 1/2 % en l'an 2000, l'activité a ralenti nettement cette année, l'expansion tirée par les valeurs

technologiques ayant succombé au ralentissement du secteur aux États-Unis et dans le monde. La production industrielle et les exportations ont diminué de 9 1/2 % et de 12 1/2 %, res-

térisé par un ralentissement de l'activité, une hausse des faillites et une détérioration du système bancaire.

### **Programme de réforme**

Jugeant que les réformes structurelles sont essentielles pour faire renaître le Japon, le gouvernement du Premier Ministre Junichiro Koizumi, entré en fonction en avril, s'est engagé à s'attaquer aux problèmes économiques profondément enracinés. Son programme de réforme s'articule autour de trois piliers :

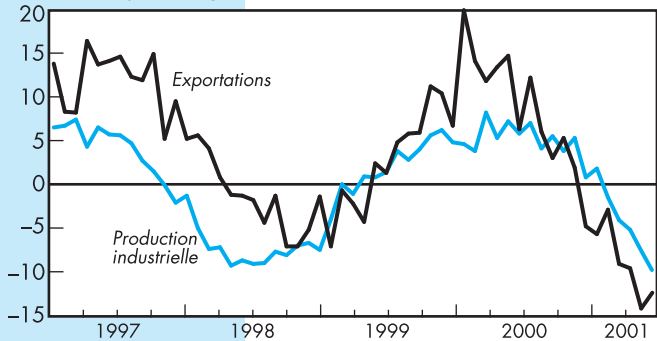
- **Corriger les faiblesses de longue date des banques et des entreprises.** La restructuration des banques et des entreprises est axée sur l'élimination des prêts improductifs accordés à des emprunteurs défaillants ou presque des bilans des principales banques d'ici deux ans et l'élimination des nouveaux prêts improductifs dans les trois ans qui suivent leur classification dans cette catégorie. Il faudra donc restructurer ou vendre des actifs par des règlements à l'amiable ou en application de la loi sur la faillite. Un groupe de travail composé de représentants de banques et d'entreprises a publié récemment un projet de directives, qui sera finalisé en septembre, sur les règlements à l'amiable. Les créances douteuses qui restent dans les bilans des banques à la fin de la période de deux ou trois ans seront vendues à un organisme public (Resolution and Collection Corporation). Le programme prévoit aussi une réduction de la forte exposition des banques aux variations des cours boursiers. À cet effet, un fonds (BSAC) achètera aux banques des actions qu'elle reconditionnera dans des fonds communs de placement ou autres fonds cotés en bourse.

- **Opérer des réformes structurelles pour créer de nouvelles possibilités d'emploi et d'investissement et accroître la productivité.** En juin, le gouvernement a énoncé ses priorités, parmi lesquelles des réformes réglementaires, des réformes fiscales et des réformes des entreprises publiques pour renforcer la concurrence et l'efficacité de l'économie, promouvoir les start-up et l'expansion du secteur des technologies de l'information, et accroître les possibilités d'emploi; des réformes de la sécurité sociale pour rétablir la confiance dans le système et assainir ses finances; et des réformes budgétaires (voir ci-dessous). Le Conseil de la réforme réglementaire appelle à la déréglementation pour encourager une plus grande participation du secteur privé à la fourniture des services sociaux, ainsi qu'à la revitalisation du marché immobilier.

- **Opérer des réformes budgétaires pour contenir le déficit et assainir les finances publiques.** Le gouvernement estime que le retour à l'équilibre budgétaire est un objectif raisonnable à moyen terme, mais il n'a pas établi de calendrier. Cependant, il s'est engagé à limiter

### **Exportations et production industrielle**

Variation en pourcentage sur 12 mois



Sources : WEFA, base de données Nomura; et estimations des services du FMI.

pectivement, au cours de l'année écoulée (voir graphique ci-dessus), les cours boursiers ont baissé de 32 % pour atteindre leur plus bas niveau depuis dix-sept ans, le taux de chômage est passé à près de 5 % et les tensions déflationnistes ont persisté, la baisse des prix à la consommation avoisinant 3/4 % sur un an (voir graphique, page 292).

Face à ce ralentissement, la Banque du Japon a adopté un nouveau cadre de politique monétaire à la mi-mars. Elle fixe un objectif quantitatif pour les soldes courants chez elle (équivalent plus ou moins aux réserves bancaires). Cet objectif fut fixé initialement à 5 billions de yen, ce qui suffit pour ramener à zéro les taux d'intérêt au jour le jour, avant d'être porté à 6 billions de yen à la mi-août en raison de l'intensification de la tendance déflationniste. La Banque du Japon a annoncé aussi qu'elle augmenterait ses achats d'obligations publiques pour appuyer ce nouvel objectif et que ce cadre d'action resterait en place jusqu'à ce que la variation annuelle de l'IPC, hors denrées périssables, soit nulle ou positive.

Toutefois, les perspectives à court terme sont moroses. Selon les prévisions des services du FMI, l'activité se contracterait de 0,2 % en 2001, puis progresserait de 0,5 % en 2002. Mais les risques de détérioration sont considérables. Un ralentissement plus lent que prévu de l'économie américaine et du marché mondial de l'électronique, une nouvelle baisse des cours boursiers ou une détérioration de la confiance des consommateurs pourraient entraîner une récession plus profonde. En fait, on craint de plus en plus que le Japon replonge dans un cycle carac-

l'émission de nouvelles obligations publiques à 30 billions de yen pendant l'exercice 2002 et a diffusé des directives qui représentent un premier effort vers les compressions nécessaires. Le budget du prochain exercice se contracterait alors substantiellement. Le gouvernement a annoncé aussi qu'il n'affecterait plus de recettes à des fins spécifiques (comme la construction de

routes) et qu'il rendrait les collectivités locales davantage responsables de leur financement.

### Exécution des réformes

Au cours des dix dernières années, une politique macroéconomique expansionniste et des réformes structurelles fragmentaires n'ont pas réussi à revigorer

## Accords du FMI au 31 juillet

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(Millions de DTS)				
<b>Accords de confirmation</b>				
Argentine <sup>1</sup>	10 mars 2000	9 mars 2003	10.585,50	5.774,97
Brésil <sup>1</sup>	2 déc. 1998	1 <sup>er</sup> déc. 2001	13.024,80	3.554,05
Croatie	19 mars 2001	18 mai 2002	200,00	200,00
Équateur	19 avr. 2000	31 déc. 2001	226,73	75,58
Estonie	1 <sup>er</sup> mars 2000	31 août 2001	29,34	29,34
Gabon	23 oct. 2000	22 avr. 2002	92,58	79,36
Lettonie	20 avr. 2001	19 déc. 2002	33,00	33,00
Nigéria	4 août 2000	3 août 2001	788,94	788,94
Pakistan	29 nov. 2000	30 sept. 2001	465,00	105,00
Panama	30 juin 2000	29 mars 2002	64,00	64,00
Papouasie-Nouvelle-Guinée	29 mars 2000	28 sept. 2001	85,54	18,89
Pérou	12 mars 2001	11 mars 2002	128,00	128,00
Serbie/Montenegro	11 juin 2001	31 mars 2002	200,00	150,00
Sri Lanka	20 avr. 2001	19 juin 2002	200,00	96,65
Turquie <sup>1</sup>	22 déc. 1999	21 déc. 2002	15.038,40	6.903,82
Uruguay	31 mai 2000	31 mars 2002	150,00	150,00
<b>Total</b>			<b>41.311,83</b>	<b>18.151,60</b>
<b>Accords élargis de crédit</b>				
Bulgarie	25 sept. 1998	24 sept. 2001	627,62	0,00
Colombie	20 déc. 1999	19 déc. 2002	1.957,00	1.957,00
Indonésie	4 févr. 2000	31 déc. 2002	3.638,00	2.786,85
Jordanie	15 avr. 1999	14 avr. 2002	127,88	91,34
Kazakhstan	13 déc. 1999	12 déc. 2002	329,10	329,10
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	29 nov. 2000	28 nov. 2003	24,12	22,97
Ukraine	4 sept. 1998	15 août 2002	1.919,95	1.017,73
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2001	72,90	26,40
<b>Total</b>			<b>8.696,57</b>	<b>6.231,39</b>
<b>Accords FRPC</b>				
Arménie	23 mai 2001	22 mai 2004	69,00	59,00
Azerbaïdjan	6 juil. 2001	5 juil. 2004	80,45	72,40
Bénin	17 juil. 2000	16 juil. 2003	27,00	16,16
Bolivie	18 sept. 1998	7 juin 2002	100,96	37,10
Burkina Faso	10 sept. 1999	9 sept. 2002	39,12	16,76
Cambodge	22 oct. 1999	21 oct. 2002	58,50	25,07
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2003	111,42	79,58
Djibouti	18 oct. 1999	17 oct. 2002	19,08	13,63
Éthiopie	22 mars 2001	21 mars 2004	86,90	69,52
Gambie	29 juin 1998	31 déc. 2001	20,61	3,44
Géorgie	12 janv. 2001	11 janv. 2004	108,00	90,00
Ghana	3 mai 1999	2 mai 2002	228,80	105,17
Guinée	2 mai 2001	1 <sup>er</sup> mai 2004	64,26	51,41
Guinée-Bissau	15 déc. 2000	14 déc. 2003	14,20	9,12
Honduras	26 mars 1999	25 mars 2002	156,75	64,60
Kenya	4 août 2000	3 août 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 mars 2001	8 mars 2004	24,50	17,50
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	29 nov. 2000	17 déc. 2003	10,34	8,61
Madagascar	1 <sup>er</sup> mars 2001	1 <sup>er</sup> mars 2004	79,43	68,08
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2003	45,11	38,67
Mali	6 août 1999	5 août 2002	46,65	33,15
Mauritanie	21 juil. 1999	20 juil. 2002	42,49	18,21
Moldova	15 déc. 2000	20 déc. 2003	110,88	92,40
Mozambique	28 juin 1999	27 juin 2002	87,20	33,60
Nicaragua	18 mars 1998	17 mars 2002	148,96	33,64
Niger	14 déc. 2000	21 déc. 2003	59,20	50,74
République Centrafricaine	20 juil. 1998	19 janv. 2002	49,44	24,96
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2004	31,70	27,17
Rwanda	24 juin 1998	31 janv. 2002	71,40	19,04
São Tomé-et-Príncipe	28 avr. 2000	28 avr. 2003	6,66	4,76
Sénégal	20 avr. 1998	19 avr. 2002	107,01	28,54
Tadjikistan	24 juin 1998	24 déc. 2001	100,30	22,02
Tanzanie	31 mars 2000	3 avr. 2003	135,00	75,00
Tchad	7 janv. 2000	6 janv. 2003	42,00	20,80
Vietnam	13 avr. 2001	12 avr. 2004	290,00	248,60
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2001	264,75	94,75
Zambie	25 mars 1999	28 mars 2003	254,45	199,51
<b>Total</b>			<b>3.382,52</b>	<b>2.029,11</b>
<b>Total général</b>			<b>53.390,92</b>	<b>26.412,10</b>

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

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie.

### Les pays membres

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



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  
V. Andrianifahanana  
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](mailto:imfsurvey@imf.org). Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2001, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

l'économie japonaise, parce qu'elles ne se sont pas attaquées aux faiblesses profondément enracinées qui sont au coeur des problèmes économiques du pays, en particulier le lent ajustement de l'économie aux forces de la mondialisation et aux progrès technologiques, qui freine l'innovation et la croissance de la productivité, et l'incapacité des banques et des entreprises à se réaliser les créances et le capital excédentaires accumulés pendant la bulle financière. Un rebond durable de l'activité reste hors d'atteinte si ces problèmes structurels ne sont pas résolus.

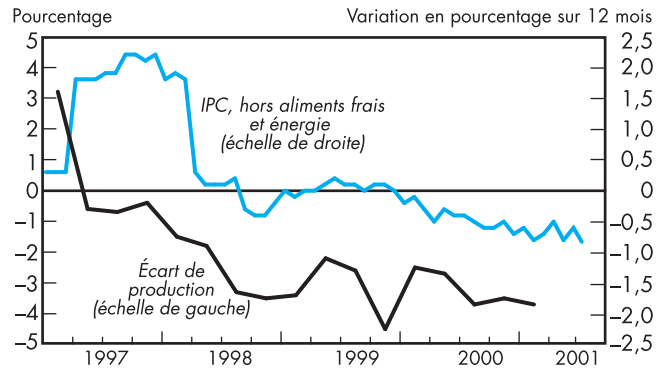
Il est donc important que le gouvernement exécute son vaste programme de réforme. Le remettre à plus tard ou le diluer ne fera que prolonger le ralentissement et accroître le risque de crise, car les profonds déséquilibres de l'économie ne sont pas soutenables. Cependant, il faudra renforcer ce programme dans plusieurs domaines importants. Il sera essentiel aussi de bien moduler la politique macroéconomique, étant donné la faiblesse actuelle de l'économie et la probabilité que l'élimination des prêts improductifs et la restructuration des entreprises pèsera sur la croissance et l'emploi à court terme.

Le secteur bancaire est à juste titre identifié comme l'une des priorités et il est essentiel d'appliquer vigoureusement les mesures annoncées. Cependant, il faudra prendre de nouvelles mesures pour assurer que l'on s'attaque véritablement au problème des prêts improductifs, et que toutes les institutions de dépôt, et non seulement les grandes banques, sont couvertes par les réformes. L'État devra peut-être injecter des capitaux pour compenser l'impact d'un provisionnement plus agressif et de l'élimination des prêts improductifs sur les fonds propres des banques.

Cependant, l'accélération de l'élimination des prêts improductifs ne sera un succès que si elle permet de restructurer en profondeur les entreprises en difficulté et de faire disparaître rapidement les entités non viables. Les directives finales sur la renégociation des dettes devront donc être suffisamment solides pour inverser durablement les résultats des entreprises. Il sera important aussi de renforcer la structure réglementaire, de réduire le rôle des entreprises publiques dans l'économie, d'améliorer le gouvernement d'entreprise, d'assouplir le fonctionnement du marché du travail et de revitaliser le marché immobilier pour créer de nouvelles possibilités d'investissement et d'emploi, et accélérer la croissance de la productivité à moyen terme.

Le gouvernement doit mettre en place une stratégie crédible d'assainissement des finances publiques à moyen terme, en établissant un objectif pour la dette, ainsi que les grandes orientations des politiques de recettes, de dépenses et de sécurité sociale à l'appui de cet objectif. Il pourrait ensuite définir des objectifs détaillés à court terme dans les budgets an-

**Écart de production et IPC**



Sources : WEFA, base de données Nomura; et estimations des services du FMI.

nuels. Il reste cependant à savoir quand engager ce processus de réforme budgétaire et à quelle vitesse le mener. S'il est important d'établir une telle stratégie, le gouvernement doit se garder de mettre fin brusquement à sa politique de relance pendant la période de restructuration et de ralentissement de l'activité. À cet égard, certains indices récents donnent à penser que le gouvernement adoptera un budget supplémentaire plus tard dans l'année, en vue d'élargir le filet de protection sociale des travailleurs qui perdent leur emploi.

En ce qui concerne la politique monétaire, la Banque du Japon a décidé récemment de relever son objectif quantitatif et d'accroître ses achats d'obligations publiques. Cependant, de nouvelles mesures seront probablement nécessaires et l'action serait plus efficace si la Banque du Japon établissait clairement un calendrier raisonnable pour l'élimination de la déflation. Les canaux de transmission de la politique monétaire dans le contexte actuel seront probablement le taux de change, les prix des actifs et les anticipations du secteur privé quant à l'évolution des prix. Un relâchement de la politique monétaire entraînera peut-être un affaiblissement du yen, mais il est probable que les pays de la région s'en préoccuperont beaucoup moins que pendant la crise asiatique, puisqu'ils sont nombreux à avoir adopté un taux de change flexible et qu'ils ont tous assaini le profil de leur dette extérieure. ■

Tim Callen  
FMI, Département Asie-Pacifique

Cet article est basé sur les consultations annuelles au titre de l'article IV avec les autorités japonaises, qui viennent de s'achever. Pour plus de détails, veuillez consulter la note d'information au public (diffusée à la conclusion des débats du Conseil d'administration du FMI sur les consultations au titre de l'article IV) et le rapport des services du FMI, qui sont disponibles (en anglais) sur le site Web du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

**Photographies** : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI).