

Le FMI revoit en baisse les prévisions de croissance et invite la zone euro à respecter le Pacte de stabilité

Le FMI s'est joint au débat sur le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) de la zone euro pour appeler les trois principaux membres de celle-ci — Allemagne, France et Italie — à maîtriser leur déficit budgétaire. Il a en outre révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour l'union monétaire et engagé la Banque centrale européenne (BCE) à abaisser les taux d'intérêt.

Dans son évaluation annuelle des économies de la zone euro, examinée par son Conseil d'administration le 18 octobre et publiée le 29 octobre, le FMI a déclaré que la région reste sur la voie de la reprise, mais celle-ci est plus graduelle que prévu. «Elle arrive, mais, à notre avis, pas avant l'année prochaine», a dit Michael Deppler, Directeur du Département Europe I du FMI, dont relèvent les pays de l'Union européenne (UE). D'après les prévisions du



FMI, le PIB de la zone euro s'accroîtra de 0,75 % en 2002 et de 2,0 % en 2003. Dans une audioconférence avec la presse, M. Deppler a déclaré que l'inflation devrait tomber l'année prochaine à environ 1,5 %. «Par conséquent, face au risque que la reprise soit plus lente que prévu, il est nécessaire d'opter pour une baisse des taux d'intérêt.» Telle est l'opinion des services et du Conseil d'administration du FMI. L'euro a continué d'être sous-évalué, et on peut donc le laisser s'apprécier. La BCE maintient son principal taux de refinancement à 3,25 % depuis novembre 2001.

La croissance en Allemagne, la plus grande économie d'Europe, a été étonnamment faible. «L'Allemagne ne s'est pas encore remise du choc — celui de l'unification — qui a entraîné une forte hausse des coûts de main-d'œuvre. Le rapport, établi dans le cadre du suivi par le FMI des économies de ses

Entretien avec Timothy Geithner . . .

Les économies de marché émergentes doivent mieux se prémunir contre les temps difficiles

Timothy Geithner dirige le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques depuis l'automne 2001. Avant de rejoindre le FMI, il a travaillé de 1988 à 2001 au Département du Trésor des États-Unis où il occupait, en dernier lieu, les fonctions de Sous-Secrétaire aux affaires internationales. Dans cet entretien avec Laura Wallace, il rappelle qu'il a collaboré étroitement avec le FMI lors des crises financières des années 90, donne son point de vue sur la prévention et la résolution des crises, ainsi que sur le rôle des États-Unis et des autres grands pays industriels dans la prise de décision au plan international.



M. Geithner : «Ne prenons pas argument du fait que la plupart des critiques adressées au FMI sont mal fondées et contradictoires pour occulter le débat.»

M. GEITHNER : Nous avons fait de grands progrès. Aujourd'hui, de nombreux pays ont investi dans la transparence, la consolidation des (suite à la page 339)

BULLETIN DU FMI : La crise latino-américaine semble remettre en cause l'idée que la communauté financière internationale, forte de l'expérience asiatique, avait enfin trouvé le moyen de prévenir et de résoudre les crises financières. Avons-nous progressé sur ce point?

- 337 Le FMI évalue les perspectives de la zone euro
- 337 Timothy Geithner évoque la prévention des crises
- 342 Horst Köhler : pour une relance de l'intégration du Maghreb
- 343 Horst Köhler félicite le nouveau Président du Brésil
- 344 Qu'est-il advenu des taux de change?
- 346 David Coe tire les leçons de la crise coréenne
- 348 Les flux d'IDE vers les pays riverains du Mékong
- 350 Les institutions de microfinance
- lire aussi . . .
- 341 Publications récentes
- 346 Principaux taux du FMI
- 351 Sur le site du FMI

Le fond du problème, c'est que les trois pays n'ont pas suivi les règles.

Michael Depler

Crédibilité du Pacte de stabilité et de croissance ...

(suite de la première page) pays membres, fait état de préoccupations lancinantes quant aux résultats de la zone euro. «Face à la perspective d'une reprise plus lente à l'étranger et d'une demande extérieure en recul sous l'effet de l'appréciation de l'euro, la croissance ne saurait être durable sans un renforcement de la demande intérieure. Cependant, la demande intérieure a eu tendance dans le passé à suivre plutôt qu'à précéder la reprise.»

Les trois grands suscitent des inquiétudes

La divergence des positions budgétaires structurelles des trois principales économies de la zone euro pourrait nuire davantage à la crédibilité du PSC de l'UE. Les participants au PSC, cadre budgétaire de l'union monétaire, s'engagent à avoir un budget proche de l'équilibre ou excédentaire en temps normal, mais pouvant dégager un déficit allant jusqu'à 3,0 % du PIB en période de recul conjoncturel. «Le fond du problème, c'est que les trois pays n'ont pas suivi les règles», a dit M. Depler. Leur déficit structurel reste dans la fourchette de 1,5 à 2,0 % et, partant, la faiblesse cyclique de l'activité économique a porté le déficit global à un niveau proche du plafond de 3 % ou au-delà.

À leur réunion du 18 octobre, les administrateurs du FMI ont souscrit à une proposition selon laquelle l'Allemagne, la France et l'Italie s'engageraient à ajuster leur position budgétaire structurelle d'au moins 0,5 % du PIB par an au cours des prochaines années jusqu'à ce qu'elle soit proche de l'équilibre. Cette approche conférerait à leur politique budgétaire la crédibilité nécessaire, tant au niveau national qu'à l'échelle de la zone, pour atténuer sensiblement les effets négatifs à court terme de l'ajustement sur la demande, en particulier si le rééquilibrage budgétaire est fondé sur la réforme des dépenses, comme l'indique un communiqué de presse sur les débats du Conseil.

Selon M. Depler, le but visé par le PSC, à savoir un budget proche de l'équilibre ou excédentaire, est une bonne norme pour le moyen terme, car tous les pays de la zone doivent faire face à une forte augmentation de la dette résultant du vieillissement de la population.

La réforme du marché du travail s'impose

Il reste beaucoup à faire pour accroître, par des réformes structurelles, le potentiel de production de la zone. Après huit trimestres de croissance en deçà du potentiel, il devient de plus en plus urgent de passer à l'action, indique le rapport. Des réformes s'imposent, en particulier sur le marché du travail. «Si le niveau de productivité en Europe est assez élevé en termes absolus, le revenu par habitant est à présent beaucoup plus bas — environ les deux tiers de son niveau aux États-Unis. Et cette différence tient en fait à l'écart

entre les taux d'utilisation de la main-d'œuvre et révèle la nécessité pour les Européens de s'attacher bien davantage à réformer le marché du travail.»

En ce qui concerne la politique commerciale de l'UE, les administrateurs ont souligné que l'Union, étant donné son rôle prédominant dans le commerce mondial, a tout spécialement pour responsabilité d'appliquer une politique commerciale libérale, d'améliorer l'accès aux marchés des exportations des pays en développement et d'accélérer le programme de libéralisation des échanges multilatéraux. Ils se félicitent du rôle de premier plan joué par l'UE dans la réussite du lancement du cycle de négociations commerciales de Doha, et de la priorité accordée, dans sa politique commerciale à l'intensification de la libéralisation et à l'amélioration des règles commerciales dans le contexte multilatéral. Ils jugent encourageant le fait qu'une nouvelle escalade des différends commerciaux transatlantiques, qui aurait pu entraver les progrès du cycle de Doha, a été ainsi évitée.

Les administrateurs sont d'avis que la réforme de la politique agricole commune (PAC) doit être l'une des hautes priorités de l'UE, vu les coûts qui en résultent pour les consommateurs de l'UE, ses partenaires commerciaux et ses marchés agricoles. Les propositions faites dans le cadre de l'examen de mi-parcours de la PAC, qui visent à cesser de relier l'aide financière à la production, représentent un premier pas décisif dans cette direction, et une ferme volonté politique est maintenant requise pour assurer une vaste réforme, dont l'élimination des subventions aux exportations agricoles.

Les administrateurs saluent la détermination de l'UE à élargir l'accès des pays en développement à son marché et ont appelé l'Union à aller plus avant en se montrant prête à éliminer ou à réduire les crêtes tarifaires et la progressivité des droits, notamment sur les produits d'exportation qui intéressent les pays en développement. En ce qui concerne le commerce des textiles et des vêtements, il importe d'accélérer l'élimination des contingents pour faciliter l'ajustement de ce secteur tant dans l'UE que dans les pays en développement fournisseurs qui sont actuellement protégés par le régime de contingentement. ■

Les documents intitulés *Staff Report on the Monetary and Exchange rate Policies of the Euro Area and the Trade Policies of the European Union* et *Selected Issues* sont en vente au prix de 15 dollars au Service des publications du FMI. (Pour les commander, voir instructions page 341). Le *Staff Report*, le rapport sur les *Selected Issues*, la note d'information au public et une transcription de la l'audioconférence de presse de Michael Depler sont affichés sur le site www.imf.org.

Les crises financières vues par Timothy Geithner

(suite de la première page) systèmes financiers et des régimes de change, et les « assurances » qui les aideront à mieux absorber les chocs. Ces investissements porteront leurs fruits en les rendant moins vulnérables. Déjà, les marchés financiers font mieux la différence entre les pays. Mais il n'est pas réaliste de penser qu'il n'y aura plus de crise. Certains pays restent vulnérables. L'existence de besoins de financement considérables, les pertes de crédibilité consécutives aux défauts de paiement ou aux dérapages inflationnistes, et les incertitudes qui accompagnent les transitions politiques se conjuguent en un problème d'autant plus formidable, aujourd'hui, que la conjoncture économique et financière mondiale est moins facile.

BULLETIN DU FMI : Saura-t-on un jour prévoir les crises, de façon à les désamorcer au plus vite?

M. GEITHNER : La plupart de ceux qui réfléchissent sérieusement à cette question ne sont guère optimistes sur ce point. Nous vivons dans un monde foncièrement instable et incertain. Dans ce contexte, les réformes les plus prometteuses sont celles qui encouragent les pays à prendre des assurances contre les crises — réserves, équilibre budgétaire, gestion avisée des passifs, consolidation du système financier — et qui donnent au FMI les moyens de mieux aider les pays en difficulté financière. Mieux vaut, je crois, progresser dans ces domaines que consacrer de vastes ressources à des modèles d'alerte rapide toujours plus sophistiqués.

BULLETIN DU FMI : Le FMI a-t-il modifié son approche de la prévention des crises?

M. GEITHNER : Beaucoup de choses ont changé depuis quelques années. Par exemple, nous assurons maintenant un suivi plus systématique des facteurs de vulnérabilité dans les pays membres. La qualité de nos travaux sur les risques et de nos analyses de viabilité est, je crois, meilleure que partout ailleurs. Nous utilisons aussi plus systématiquement des outils de diagnostic tels que les programmes d'évaluation du secteur financier ou les rapports sur l'observation des normes et codes afin d'aider à consolider les institutions et les politiques économiques. Ces changements ont déjà eu un impact très sensible, et cela va continuer.

BULLETIN DU FMI : En quoi la crise d'Amérique latine diffère-t-elle de la crise asiatique?

M. GEITHNER : Les crises financières de la dernière décennie ont montré qu'il ne faut pas envisager les menaces à venir en fonction des schémas du passé. Les crises qui ont émaillé les années 90 avaient des causes très diverses, qui allaient à l'accumulation de risques excessifs dans les bilans du secteur privé au scénario

plus classique d'une position budgétaire ou d'un endettement insupportable. C'est l'une des raisons pour lesquelles le FMI doit disposer d'un arsenal d'instruments plus souples afin de pouvoir mieux répondre, à chaque fois, aux problèmes différents que rencontrent ses membres.

BULLETIN DU FMI : Une étude interne récente conclut que la surveillance qu'exerce le FMI devrait être de meilleure qualité, plus centrée et plus efficace. Peut-on faire en sorte que les avis que nous donnons aient plus d'impact sur les politiques conduites?


M. GEITHNER : L'efficacité de la surveillance dépend avant tout de la qualité des avis que nous donnons, c'est-à-dire des solutions pratiques que nous proposons — en tenant dûment compte des contraintes politiques qui s'exercent sur les autorités — et de notre capacité à tirer les leçons de l'expérience que nous avons accumulée à travers le monde. Mais elle dépend aussi de ce que les autorités sont disposées à faire. L'amélioration des procédures internes et des directives du FMI ne garantira pas, à elle seule, que les principaux objectifs poursuivis seront atteints, même si elle peut y contribuer.

BULLETIN DU FMI : La prévention des crises n'est-elle pas d'abord une question de volonté politique face aux ajustements qui s'imposent? Comment le FMI peut-il adapter ses conseils à cette réalité?

M. GEITHNER : L'évaluation du contexte politique dans lequel s'inscrivent les mesures économiques est au cœur des décisions du FMI et nous disposons, grâce à nos représentants résidents et à nos chefs de mission, de solides atouts pour intégrer cette dimension politique. Mais il est toujours possible de faire mieux et d'étayer notre jugement en recueillant les avis d'experts extérieurs. Nous le faisons dans le cadre d'un dialogue plus systématique avec les responsables politiques et financiers, mais aussi avec les représentants de la société civile, lors de nos missions.

BULLETIN DU FMI : L'évaluation du respect des normes et codes prend de plus en plus d'importance. Ces évaluations aident-elles à prévenir les crises, et le FMI peut-il, à effectifs inchangés, s'acquitter de cette nouvelle tâche?

M. GEITHNER : Il est encore tôt pour le dire, mais les premières études laissent penser — s'agissant en particulier des normes essentielles (diffusion des données, transparence des politiques budgétaires, financières et monétaires, principes fondamentaux de Bâle) — que ces évaluations sont un outil de diagnostic de plus en plus prisé par les chefs de mission, les autorités nationales et la communauté financière.



Nous assurons maintenant un suivi plus systématique des facteurs de vulnérabilité dans les pays membres.

Timothy Geithner

Mieux nous expliquerons ce que nous faisons, les choix qui s'offrent à nous et la raison de nos décisions, et plus nous serons crédibles.

Timothy Geithner



Cela dit, nous devons nous assurer que ces normes demeurent pertinentes, que les évaluations restent aussi centrées et aussi concrètes que possible dans leurs prescriptions, et que nous avons les moyens d'assurer un suivi plus systématique.

BULLETIN DU FMI : Lors de l'Assemblée annuelle, les participants ont décidé de progresser dans deux voies afin de faciliter la résolution des crises : les clauses d'action collective et le mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS). Quelle est la prochaine étape?

M. GEITHNER : Nous mettons au point un projet de MRDS opérationnel susceptible d'offrir une base de discussions à notre Conseil d'administration, à la communauté financière et aux émetteurs des marchés émergents. Nous espérons pouvoir présenter ce projet aux prochaines réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale. S'agissant des clauses d'action collective, le monde financier et la communauté internationale s'emploient activement à trouver un accord sur des clauses types qui, dans l'idéal, deviendraient pratique courante sur les marchés de New York et d'ailleurs. Nous espérons faciliter ainsi l'adoption de ces clauses par les émetteurs des marchés émergents.

BULLETIN DU FMI : Les cyniques doutent que ces initiatives se concrétiseront. Qu'en pensez-vous?

M. GEITHNER : C'est un domaine très complexe, où les tentatives d'innovation précédentes ont échoué. Mais il y a aujourd'hui plus d'ambition dans les changements proposés, plus de détermination à les mettre en oeuvre et plus d'innovation dans les réflexions sur ce que pourrait être un système plus efficace, et juridiquement plus solide, qui faciliterait les restructurations inévitables.

BULLETIN DU FMI : Le FMI vient d'annoncer de nouvelles directives sur les conditions qu'il attache à ses prêts. Cela modifiera-t-il la façon dont le FMI négocie les programmes avec les emprunteurs?

M. GEITHNER : Cette initiative a d'ores et déjà eu un impact concret sur la façon dont les programmes sont conçus et négociés, le champ de la conditionnalité et les normes utilisées pour déterminer quelles mesures sont essentielles au succès d'un programme. Le nombre des conditions énoncées dans le programme de beaucoup de pays membres a considérablement diminué, et le champ qu'elles couvrent est aujourd'hui plus restreint. Mais les directives ne sont pas un guide précisant ce qui est essentiel à la réalisation des objectifs macroéconomiques des programmes, et ce qui n'est pas. Elles n'assureront pas non plus, à elles seules, que les pays pourront prendre en main des programmes qui leur échappaient auparavant, même si elles les aideront à le faire.

BULLETIN DU FMI : Que dire des pays pauvres très endettés (PPTE) qui bénéficient d'un allègement de la dette, mais qui ont besoin de financements plus importants que prévu étant donné la chute des prix des produits de base et la morosité de la conjoncture économique mondiale?

M. GEITHNER : L'initiative en faveur des PPTE a été conçue de façon à être assez souple pour alléger sensiblement les dettes au point d'achèvement afin de ramener celles-ci aux niveaux prévus. Mais elle n'a pas pour but — c'est du reste impossible — d'isoler totalement les pays des contrecoups de chocs extérieurs. Leur aptitude à relever ces défis dépendra toujours davantage des politiques qu'ils conduisent et, dans une certaine mesure, du volume et de la concessionnalité des autres aides qu'ils reçoivent.

BULLETIN DU FMI : Quels autres changements souhaiteriez-vous que le FMI apporte dans sa manière d'opérer?

M. GEITHNER : La crédibilité du FMI dépend en grande partie de la qualité de son personnel et des décisions qu'il prend dans telle ou telle circonstance. Mieux nous expliquerons ce que nous faisons, les choix qui s'offrent à nous et la raison de nos décisions, et plus nous serons crédibles. Les réformes ambitieuses que nous avons mises en chantier ces dernières années doivent être menées à bien, et nous devons aussi continuer à nous concentrer sur les questions clés dont dépendent l'efficacité de nos conseils, le contenu des programmes, nos mécanismes de financement et notre capacité à répondre aux crises. Ne prenons pas argument du fait que beaucoup des critiques qui nous sont adressées sont mal fondées et contradictoires — on nous dit tour à tour trop durs ou trop laxistes, interventionnistes ou défenseurs intégristes du marché — pour occulter le débat. Nous connaissons nos points faibles, mieux sans doute que beaucoup d'observateurs, et cela doit nous aider à décider des changements à opérer. Nous devons donc trouver le moyen de répondre aux préoccupations légitimes sans céder au gout du jour ou choisir les solutions de facilité.

BULLETIN DU FMI : Votre département est traditionnellement chargé d'évaluer la qualité des conseils que donne le FMI et du contenu des programmes. Que pensez-vous du Bureau indépendant d'évaluation (BIE) et de son premier rapport sur les emprunteurs persistants au FMI?

M. GEITHNER : Ce rapport est excellent. Beaucoup des observations et des recommandations qu'il contient nous seront précieuses et, si le BIE continue dans cette voie, il aura un impact très constructif. Bien sûr, tout ce qu'il dira ou recommandera ne cadrera pas toujours parfaitement avec les contraintes qui

pèsent sur nos décisions dans les domaines examinés. Mais ces rapports nous inciteront à nous donner des ambitions élevées.

BULLETIN DU FMI : Vous connaissiez bien le FMI avant d'y entrer. Qu'avez-vous appris d'intéressant, depuis, sur notre institution?

M. GEITHNER : J'avais déjà beaucoup d'admiration pour le FMI et ceux qui y travaillent. Je suis plus impressionné encore, aujourd'hui, par la qualité de ses agents et la complexité des décisions qu'il faut prendre chaque jour.

BULLETIN DU FMI : Certains critiques ont pu dire que l'administration américaine était un peu trop impliquée dans la microgestion du FMI lorsque vous étiez au Trésor. Avec le recul, qu'en pensez-vous?

M. GEITHNER : Il n'est pas bon que le FMI apparaisse trop à l'écoute des opinions d'un pays membre. En revanche, le fait est que l'efficacité du FMI dépend de sa capacité à mobiliser un large consensus : les principaux

actionnaires jouent donc un rôle important, même s'ils ne sont pas les seuls à compter. Il faut trouver un juste équilibre. Le FMI n'a pas le monopole des bonnes idées, ses principaux actionnaires non plus.

BULLETIN DU FMI : Les quotes-parts important-elles vraiment, si la plupart des décisions sont prises par consensus?

M. GEITHNER : Le Conseil privilégie le consensus, de sorte que chacun des administrateurs — y compris ceux qui représentent les pays en développement — peut peser fortement sur les décisions. C'est la qualité des idées qui importe, beaucoup plus que le nombre de voix. L'efficacité des États-Unis et du Groupe des Sept (G-7) dépend en grande partie de la qualité de leurs idées, de la crédibilité de leurs propositions et de leur capacité à mobiliser un soutien. Lorsque j'étais au Trésor, nous n'avons jamais réussi à infléchir une décision si nous ne pouvions pas rassembler une masse critique de pays, souvent extérieurs au G-7, pour appuyer notre démarche. ■

Le Conseil privilégie le consensus, de sorte que chacun des administrateurs — y compris ceux qui représentent les pays en développement — peut peser fortement sur les décisions.

Timothy Geithner

Publications récentes

IMF Working Papers

(Documents de travail, 10 dollars)

02/157: *Internal Models, Subordinated Debt, and Regulatory Capital Requirements for Bank Credit Risk*, Paul H. Kupiec

02/158: *The Africa Growth and Opportunity Act and Its Rules of Origin: Generosity Undermined?* Aaditya Mattoo, Devesh Roy, and Arvind Subramanian

02/160: *How Competitive Is Irish Manufacturing?* Valerie Cerra and Jarkko Soikkeli

02/164: *On Sand and the Role of Grease in Labor Markets: How Does Germany Compare?* Anja Decressin and Jorg W. Decressin

02/165: *An Empirical Investigation of Exchange Rate Pass-Through in South Africa*, Ashok J. Bhundia

02/166: *Exchange Rate Responses to Inflation in Bangladesh*, Akhtar Hossain

02/167: *Statistical Treatment of "Build-Own-Operate-Transfer" Schemes*, Brian T. Donoghue

02/168: *Recentralization in China?* S.E. Ahmad, Li Keping, Thomas J. Richardson, and Raju J. Singh

02/169: *Transition and Regional Inequality in Russia: Reorganization or Procrastination?* Irina Dolinskaya

02/170: *Sovereign Credit Ratings Methodology: An Evaluation*, Ashok Vir Bhatia

02/171: *The Missing Globalization Puzzle*, David T. Coe, Arvind Subramanian, Natalia T. Tamirisa, and Rikhil Bhavnani

IMF Country Reports

(Rapports sur les pays membres, 15 dollars)

02/224: *Dominica: Statistical Appendix*

02/225: *Republic of Armenia: Statistical Annex*

02/227: *Jordan: Report on the Observance of Standards and Codes*

02/228: *Republic of Armenia: 2002 Article IV Consultation, First and Second Reviews Under the PRGF, and Request for Waiver of Performance Criteria*

02/229: *Turkey: Second Review Under the Stand-By Arrangement*

02/230: *Italy: 2002 Article IV Consultation*

02/231: *Italy: Report on the Observance of Standards and Codes*

02/232: *Italy: Selected Issues*

Divers

Rapport annuel du Conseil d'administration pour l'exercice 2002 (gratuit)

Advanced Country Experiences with Capital Account Liberalization, F.P. Bakker and Bryan Chapple (Occasional Paper No. 214, 20 dollars; enseignants et étudiants : 17,50 dollars)



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/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*.

Horst Köhler en visite dans le Maghreb . . .

Relancer l'intégration régionale pour accélérer la croissance

L'intégration économique régionale peut dynamiser le développement du Maghreb, a rappelé Horst Köhler, Directeur général du FMI, qui a invité les dirigeants de la Mauritanie, de l'Algérie et de la Tunisie à intensifier la coopération entre leurs pays. Cette visite, effectuée du 14 au 19 octobre à l'invitation des trois pays, était sa première dans la région en tant que Directeur général du FMI, et il a indiqué qu'il espérait se rendre aussi au Maroc dans un avenir proche. M. Köhler a insisté sur les mesures que ces pays pourraient prendre pour stimuler la croissance, créer des emplois et réduire la pauvreté, et sur le rôle que le FMI peut jouer pour les aider à atteindre ces objectifs.

L'un des principaux messages de M. Köhler à ses hôtes a porté sur les chances qu'offre l'intégration éco-

nomique régionale. En Algérie, il a exhorté les pays du Maghreb «à renforcer leur intégration économique afin d'élargir leurs marchés, d'attirer davantage d'investissements dans la région et d'accélérer la croissance», ce qui leur permettra aussi de mieux

tirer parti, collectivement, des accords d'association avec l'Union européenne.

Tout en reconnaissant que l'Union du Maghreb arabe (formée en 1989 par l'Algérie, la Libye, le Maroc, la Mauritanie et la Tunisie) a progressé jusqu'à présent à pas comptés vers son objectif, M. Köhler a déclaré à Tunis que le FMI, encouragé par les dirigeants du Maghreb, approfondira la question de l'intégration économique régionale. Il a invité les responsables de l'Union à «s'asseoir ensemble autour d'une table pour définir une politique visant à améliorer la coopération, à renforcer la croissance et à créer des emplois pour leurs populations».

Le FMI a d'ores et déjà pris une première mesure dans ce sens. Début 2002, à la demande des pays du Maghreb, il y a dépêché une mission d'étude chargée d'identifier les obstacles aux échanges commerciaux dans la région et de proposer des solutions. Cette mission a souligné que l'intégration peut encore beaucoup progresser dans la région, puisque les échanges

commerciaux de l'Algérie avec le reste du Maghreb ne représentent qu'environ 1 % de son commerce extérieur, et que ce chiffre est inférieur à 6 % en Tunisie, économie la plus intégrée de la région. Les services du FMI et les pays du Maghreb s'efforceront, ensemble, de créer des forums de coordination et de réflexion sur les expériences nationales en matière de réforme des systèmes commerciaux et douaniers.

Les actions à engager

Au cours de la décennie écoulée, les pays du Maghreb ont progressé dans la stabilisation macroéconomique et la consolidation de la croissance. Le FMI les a accompagnés dans cet effort par des conseils de politique économique, une assistance technique et des concours financiers apportés notamment dans le cadre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC).

Les pays de la région n'en sont pas moins confrontés à des difficultés persistantes pour s'intégrer à une économie mondiale de plus en plus compétitive et satisfaire les aspirations d'une population jeune. Il faut renforcer la croissance pour améliorer durablement les indicateurs sociaux — en faisant, en particulier, reculer sensiblement le chômage dans la région — et approfondir les réformes structurelles.

Mauritanie. La Mauritanie, l'un des pays africains les plus vastes et les moins densément peuplés, a entrepris de libéraliser son économie et de l'intégrer à l'économie mondiale. À Nouakchott, où il a rencontré le Président Maaouiya Ould Sid Ahmed Taya, M. Köhler a salué les progrès notables accomplis par ce pays dans la dernière série de programmes de réformes appuyés par le FMI durant la décennie écoulée, et il a joint sa voix à celle du Président Taya pour inviter les économies avancées à accélérer l'ouverture de leurs marchés et à éliminer progressivement les subventions qui faussent les échanges.

La Mauritanie a enregistré une croissance robuste accompagnée d'une faible inflation et, surtout, d'un recul de la pauvreté. Le Président Taya a fait de la lutte contre la pauvreté la priorité de son pays, dont les efforts ont été renforcés par les succès enregistrés dans la mise en œuvre du document de stratégie pour la



M. Yahya Ould Attigh (à gauche), Gouverneur de la Banque centrale de Mauritanie, en conversation avec M. Köhler, Directeur général du FMI.

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI); Agence mauritanienne d'information, pages 342-43; Sergio Moraes (Reuters), page 343; Dylan Martinez (Reuters), page 348; et Beawiharta (Reuters), pages 351-52.

réduction de la pauvreté, qui décrit les objectifs à moyen terme et les mesures prévues pour les réaliser. La Mauritanie vient de bénéficier d'un allègement de la dette de 1,1 milliard de dollars au titre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés.

Toutefois, le pays doit encore relever des défis importants pour accélérer la croissance et réduire davantage la pauvreté. Il s'agira, entre autres, de poursuivre les efforts engagés pour améliorer la gestion des dépenses publiques (en s'appliquant à mieux cibler les dépenses sociales et les initiatives visant à réduire la pauvreté) et d'améliorer le fonctionnement du marché des changes, ce qui est indispensable si les entreprises doivent apporter une contribution décisive à la croissance économique et au recul de la pauvreté.

Algérie. Durant l'entretien accordé par le Président Abdelaziz Bouteflika, M. Köhler a souligné les succès enregistrés ces dernières années par l'Algérie, qui a su rétablir la stabilité financière et monétaire dans des conditions pourtant difficiles. Le pays est sur la bonne voie, a ajouté M. Köhler, qui a insisté sur les progrès accomplis dans la modernisation de l'économie avec le soutien financier du FMI.

Ces progrès ne doivent pas, cependant, détourner l'attention de l'énorme tâche qui reste à accomplir. L'expansion soutenue nécessaire pour créer des emplois, réduire la pauvreté et relever les niveaux de vie passe par la poursuite des réformes structurelles. M. Köhler a souligné que la solidité actuelle de la position budgétaire et monétaire de l'Algérie offre l'occasion d'approfondir ces réformes et d'améliorer le dispositif de protection sociale.

La revitalisation du secteur des entreprises doit être au cœur des réformes, car le renforcement de la productivité et de la rentabilité est indispensable à l'accélération de la croissance. M. Köhler a déclaré que l'amélioration du cadre réglementaire, de la transparence et de la responsabilisation jouera un rôle crucial en encourageant l'initiative privée. Il a souligné aussi que la restructuration et la privatisation des entreprises publiques viables, ainsi que le traitement équitable de leurs employés, permettront à ce secteur de renouer avec la croissance, de dégager des bénéfices et d'exporter ses produits tout en réduisant le coût qu'il représente pour le Trésor public.

La réforme du secteur bancaire devrait compléter ces mesures ambitieuses mais indispensables. Étant donné le rôle central qu'un système financier moderne joue dans le financement de l'investissement productif, l'Algérie ne peut se permettre de négliger ses banques. M. Köhler s'est donc félicité que les autorités aient demandé au FMI d'examiner le système bancaire dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier du FMI. Cette évaluation donnera aux autorités les informations dont elles ont besoin pour moderniser davantage ce secteur et s'assurer que

les banques algériennes jouent un rôle efficace dans l'économie en augmentant, notamment, leurs prêts aux PME.

Tunisie. M. Köhler a félicité le Président Zine el-Abidine Ben Ali pour la croissance économique soutenue et l'amélioration remarquable des conditions sociales enregistrées par la Tunisie ces dernières années. La Tunisie, a-t-il déclaré, tire parti de son intégration harmonieuse à l'économie mondiale. Elle a su libéraliser son économie et connaît aujourd'hui une croissance fondée sur les exportations dans un contexte de stabilité macroéconomique. Cette politique d'ouverture s'inscrit aussi dans une stratégie à long terme qui consiste à investir judicieusement dans l'éducation et à développer les infrastructures et les institutions. Ces réalisations, a souligné M. Köhler, montrent à quel point l'internalisation des politiques contribue au succès des réformes.

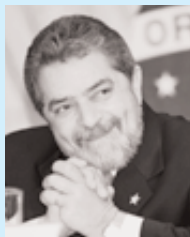
Mais la concurrence internationale est rude et la Tunisie, confrontée en outre à une quatrième année consécutive de sécheresse, ne doit pas relâcher ses efforts, a averti M. Köhler. Pour préserver ses acquis et poursuivre sa progression, elle doit mettre en chantier de nouvelles réformes, en s'attachant notamment à privatiser le commerce extérieur, à déréglementer le secteur des télécommunications et à consolider le système financier. ■

David Hawley
FMI, Département des relations extérieures

Pour de plus amples informations sur la visite du Directeur général, veuillez consulter les notes d'information du FMI n° 02/104 (9 octobre), n° 02/105 (17 octobre), n° 02/106 (17 octobre) et n° 02/108 (23 octobre). Le texte intégral de ces notes est disponible sur le site www.imf.org.

Brésil : M. Köhler félicite le nouveau Président

Le 28 octobre, M. Köhler, Directeur général du FMI, a adressé ses félicitations et ses vœux de succès au nouveau Président brésilien, Luiz Inácio Lula da Silva. Ces élections, a-t-il déclaré, témoignent de la vitalité de la démocratie au Brésil et représentent une chance historique de répondre aux aspirations économiques et sociales de sa population.



Rappelant les relations de travail étroites entre l'institution et le Brésil, M. Köhler a indiqué que la direction et les services FMI se réjouissent de collaborer avec le gouvernement, dans les mois qui viennent, pour aider à créer les conditions d'une croissance soutenue au Brésil. Dans une lettre au Président élu, M. Köhler a précisé également qu'il souhaiterait rencontrer dès que possible M. da Silva et son équipe économique.

Le texte intégral de la note d'information n° 02/109 est disponible sur le site www.imf.org.

Un nouveau regard sur les régimes de change

Le régime de taux de change que pratiquent les pays n'est pas toujours celui qu'ils annoncent officiellement. Partant de ce constat, une étude détaillée des services du FMI (Exchange Rate Regimes and Foreign Exchange Markets—Developments and Issues) offre une nouvelle catégorisation qui reflète plus fidèlement les politiques effectivement suivies depuis 1990. Cette étude montre que les régimes de change ont connu d'importants changements, certes moins radicaux que prévu, que la libéralisation des mouvements de capitaux suscite moins d'intérêt, et que l'organisation des marchés joue un rôle non négligeable.

Pour tenter d'analyser la volatilité des taux de change durant les années 90, il faut d'abord comprendre la discordance souvent observée entre l'appellation des régimes et la manière dont les taux de change étaient gérés. Au début de 1999, les services du FMI ont commencé à élaborer un système de catégorisation fondé sur la politique effectivement suivie plutôt que sur la description que donnait du régime le pays membre et qui reposait bien souvent sur des considérations avant tout juridiques. Cette classification «de fait» est présentée régulièrement dans le *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change* et dans les *Statistiques financières internationales*.

L'étude du FMI applique cette classification à l'analyse des régimes de change depuis 1990 et constate que ceux-ci ont considérablement évolué (voir graphique, page 345). Les pays ont délaissé les régimes intermédiaires au profit du flottement et, dans une moindre mesure, d'ancrage fixe (voir définitions de l'encadré ci-

dessous). L'étude constate par ailleurs que la dynamique de la libéralisation (en particulier des mouvements de capitaux) semble s'être atténuée, peut-être face aux craintes d'un renversement brutal des flux et de ses conséquences. Ces phénomènes, les fondamentaux macroéconomiques et l'organisation et la réglementation des marchés ont peut-être agi sur la volatilité des taux de change.

Des mouvements complexes et importants

Bien que, d'après cette classification «de fait», les pays semblent s'être écartés des régimes intermédiaires, ce déclin est moins prononcé que ne semblait l'indiquer l'ancienne classification «de droit». La polarisation des régimes de change semble avoir été plus forte dans les pays qui avaient déjà accès aux marchés de capitaux internationaux. De plus, durant la décennie écoulée, les régimes intermédiaires tendaient à subir davantage les pressions du marché que les régimes de flottement ou d'ancrage fixe.

Cette évolution des régimes s'explique également par celle du rôle du taux de change dans la politique monétaire et par l'intégration croissante de nombreux pays aux marchés de capitaux internationaux. L'étude a observé, en particulier, que le taux de change servait moins de point d'ancrage nominal ou de cible intermédiaire de la politique monétaire. Par ailleurs, un nombre croissant de pays ont adopté le ciblage de l'inflation, même si le taux de change continue de jouer un grand rôle en politique monétaire là où les prix suivent de près les taux de change. Beaucoup de pays dotés de régimes intermédiaires et d'un accès plus aisé aux marchés de capitaux internationaux ont opté pour des formules plus souples, afin de renforcer leur autonomie monétaire, ou y ont été contraints sous l'effet des fortes pressions subies par leur monnaie. Seul un petit nombre a renoncé à la formule intermédiaire pour adopter une parité rigide.

La classification «de fait» du FMI permet de mieux appréhender la nature et le rôle du régime de taux de change des pays membres. Elle facilite en outre les consultations sur leur mise en application et contribue à une surveillance plus effective du système monétaire international. Cela dit, évaluer les politiques de change effectives n'est pas chose aisée. La tâche se révèle d'ailleurs particulièrement ardue lorsqu'un pays adopte officiellement un régime flottant, mais cible officieusement un taux de change particulier au moyen d'interventions directes ou indirectes. Pour être en mesure de classer correctement les régimes de change, il faut disposer de données actuelles et d'informations précises sur leur fonctionnement.

Le contrôle des changes est-il une option?

Le nombre de pays qui ont maintenu des contrôles de change durant la période 1998–2000 montre que la

Types de régime de change

Le FMI recense huit régimes que l'on peut classer dans trois grandes catégories :

- **Les régimes de change flottants** comprennent les régimes de flottement indépendant (où le taux de change est déterminé par le marché, les interventions se limitant à en modérer l'évolution) et de flottement dirigé sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change.
- **Les régimes intermédiaires** comprennent les parités souples (le rattachement classique à une monnaie ou à un panier de monnaies, le rattachement à l'intérieur de bandes horizontales et les parités mobiles avec ou sans bandes de fluctuation) et les régimes de flottement contrôlé (dans lesquels les autorités s'efforcent de préserver la stabilité des taux de change sans s'attacher à une trajectoire prédéterminée).
- **Les régimes d'ancrage fixe** comprennent les caisses d'émission et les régimes des pays n'ayant pas de monnaie officielle distincte (comme par exemple dans le cas de la dollarisation ou des unions monétaires telles que les zones franc et euro).

libéralisation des soldes courants, et surtout des mouvements de capitaux, a connu un ralentissement. L'étude constate que les pays qui imposaient des «restrictions de change» aux paiements et aux transferts courants (telles que rationnement des devises, dépôts préalables aux importations et arriérés auprès des créanciers officiels et commerciaux) ne représentaient plus que 20 % des pays membres à la fin de 2001 après avoir atteint 30 % à la fin de 1997. Cependant, la part des pays appliquant des «contrôles de change», catégorie qui englobe la précédente, n'a que faiblement reculé, passant de 74 % à près de 70 % durant la même période. Qui plus est, presque tous les pays membres continuent d'appliquer certains contrôles aux mouvements de capitaux, même si ces mesures sont parfois adoptées à titre prudentiel ou, de manière générale, ne visent pas explicitement à limiter les flux transfrontières.

L'étude du FMI ne relève qu'une corrélation infime entre les contrôles de change et le degré de souplesse des régimes de change, ou l'apparition de crises monétaires. À l'exclusion des pays de la zone euro, classés dans la catégorie de l'ancrage fixe et ne pratiquant virtuellement aucun contrôle des transactions courantes ou des mouvements de capitaux, il est difficile d'établir un lien étroit entre régime de change et contrôle des transactions courantes. Dans le cas des mouvements de capitaux, il ne se dégage pas non plus de profil caractéristique. En cas de crise, la tendance a été de recourir aux contrôles de change pour atténuer les pressions sur la monnaie, mais aucune démarche systématique ne se dégage dans le choix desdits contrôles.

L'organisation des marchés des changes

En 2001, les services du FMI ont évalué l'organisation du marché des changes d'un grand nombre de pays en développement et en transition. Les marchés des changes ont un rôle important à jouer dans l'économie mondiale, mais il est surprenant de constater que l'on dispose de peu de données systématiques sur leur organisation. Cette évaluation — la première du genre à recueillir des données sur un large éventail de questions institutionnelles et réglementaires touchant au change — a révélé que l'intermédiation est généralement assurée par des agents de change agréés, qui achètent et vendent pour leur propre compte pour des clients ultimes et des fournisseurs de devises, ainsi qu'entre eux. La plupart des pays cherchent à influencer l'organisation du marché des changes par le biais de la réglementation, ce qui peut avoir une profonde influence sur la dynamique des taux et peut donner lieu à une multiplicité de marchés. Par ailleurs, dans la grande majorité des cas, la banque centrale est un participant actif, encore que les modalités de sa participation varient considérablement.

Volatilité des taux de change

En dépit des percées technologiques et financières, les taux de change accusent une grande instabilité dans de nombreux pays. Avec l'intégration croissante des marchés financiers, la volatilité des taux dans un pays peut se propager rapidement aux autres, comme l'ont montré les crises financières récentes. Il est donc d'autant plus nécessaire de mieux appréhender les facteurs à l'origine de cette instabilité. L'étude du FMI recommande de ne pas se limiter aux fondamentaux macroéconomiques et d'accorder une plus grande attention, entre autres facteurs, à la dimension structurelle des marchés de changes, au type de régime de taux de change et à l'existence ou non d'une réglementation.

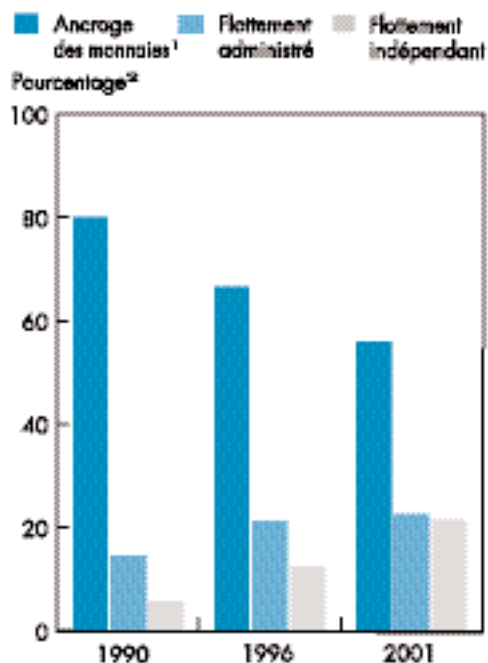
Certains aspects structurels des marchés semblent agir sur la volatilité. Même en faisant la part d'autres caractéristiques — notamment les paramètres macroéconomiques tels que l'inflation, la croissance du PIB réel ou bien encore les déficits budgétaires —, d'après les chiffres de 2001, les pays ayant des marchés décentralisés tendent à afficher une moindre volatilité. L'instabilité semble également être fonction du régime de change. Par exemple, le flottement indépendant tend à aller de pair avec une plus grande volatilité et, à l'inverse, l'adoption de bandes de fluctuation mobiles tend à la réduire. De même, l'instabilité semble augmenter avec les restrictions de change et diminuer au contraire, avec l'adoption de certaines normes prudentielles et réglementations du marché des changes (comme par exemple le plafonnement des positions ouvertes nettes en devises et les restrictions quant à l'utilisation monétaire de la monnaie nationale par les non-résidents). ■

Shogo Ishii et Karl Habermeier

FMI, Département de la monnaie et des changes

Le texte intégral de l'étude intitulée *Exchange Rate Regimes and Foreign Exchange Markets—Developments and Issues* sera publié sous peu dans la série des Perspectives économiques et financières du FMI.

Désintérêt des pays pour l'ancrage monétaire



¹ Il s'agit des régimes où la monnaie officielle n'est pas distincte de la monnaie d'ancrage, des unions d'émission et des systèmes d'ancrage fixe conventionnel, de marges de fluctuations horizontales, de parités mobiles et de bandes de fluctuation.

² Du nombre d'États membres du FMI.

Source : FMI, Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change, divers auteurs.

Entretien avec David Coe . . .

La Corée est à nouveau au tableau d'honneur de la croissance économique

De multiples conférences ont été consacrées, aux États-Unis surtout, aux causes de la crise asiatique, à son impact et à sa résolution. Le dénouement était proche lorsque David Coe est devenu représentant résident du FMI en Corée à l'automne 1999.

Avec un collègue coréen, il a proposé la tenue d'une nouvelle conférence à laquelle participeraient, dans une proportion plus équilibrée, économistes coréens et experts extérieurs. Celle-ci a eu lieu en 2001, et ses travaux viennent d'être publiés dans un volume intitulé Korean Crisis and Recovery. Dans cet entretien, M. Coe évoque les résultats de la conférence et ses enseignements pour les autres pays touchés par les crises.



M. Coe : «La Corée est sans doute allée plus loin que tout autre pays dans l'assainissement des bilans bancaires.»

BULLETIN DU FMI : Pourquoi avez-vous organisé cette conférence, et le moment était-il bien choisi?

M. COE : Je déjeunais l'hiver 2000 avec Se-Jik Kim, qui avait obtenu un congé du Département des études du FMI et était à l'Institut coréen de politique économique internationale, centre de recherche parrainé par les autorités coréennes. Nous avons observé que la crise coréenne avait fait l'objet de nombreux travaux et avait donné lieu à de multiples conférences, qui s'étaient déroulées le plus souvent aux États-Unis. Bien que les économistes coréens y aient pris part, ces réunions avaient été dominées par les économistes américains de renom. Il nous a donc semblé utile d'organiser à Séoul une conférence faisant la part égale aux économistes coréens et experts extérieurs, mais aussi aux fonctionnaires de ce pays et aux représentants de la Banque mondiale et du FMI qui avaient participé à la conception du programme.

Forts de l'appui de nos institutions respectives, nous sommes allés de l'avant. Quant au choix de la date, le programme du FMI avait pris fin début décembre 2000 et la conférence s'est tenue en mai 2001, alors que l'économie coréenne commençait à se redresser. D'une certaine façon, la crise était finie, au moins dans sa dimension macroéconomique, et cela nous ouvrait d'autres perspectives. Beaucoup des conférences, en effet, s'étaient tenues au plus profond de la crise, et il était inévitable que les intervenants intègrent dans leur réflexion l'effondrement brutal (7 %) de la production en 1998. Cela dit, cette conférence visait aussi à concentrer notre attention sur un pays et une expérience unique

BULLETIN DU FMI : Quelles leçons a-t-on tiré de la crise coréenne?

M. COE : La principale leçon est simple : il faut une réelle volonté politique. La crise coréenne a éclaté en période préélectorale, et la situation politique était des plus incertaines, ce qui n'est pas sans rappeler l'expérience récente du Brésil. En Corée, certains candidats laissaient entendre qu'ils renégocieraient leur programme avec le FMI une fois élus. Après l'avoir emporté de justesse, Kim Dae-Jung s'est dit tout à fait disposé à travailler avec nous, revenant ainsi sur ses déclarations de campagne. Il a su rassembler le pays pour surmonter la crise, favorisant l'«internalisation», pour reprendre le jargon du FMI.

L'importance de la participation du secteur privé est une autre leçon de la crise. Le programme a été négocié début décembre 1997, mais l'accord des banques a été conclu à la fin du mois. Avant cela, une grande incertitude pesait sur les chances de succès du programme, qui semblait être mal engagé.

BULLETIN DU FMI : Mais n'était-ce pas trop tôt pour se prononcer?

M. COE : Avec le recul, je dirais que oui. Mais les programmes du FMI reposent notamment sur l'idée que, pour rétablir la confiance indispensable pour renverser la situation, on met à la disposition du pays bénéficiaire, d'emblée, des financements importants : si ça marche, il n'est même pas nécessaire de les utiliser. En Corée, cela n'a pas été le cas : la situation ne s'est véritablement retournée qu'une fois que les banques ont accepté de refinancer la dette exigible. C'est l'objet d'un chapitre du Yangho Byeon, qui a participé aux négociations avec les banques, et de Woonchan Kim, qui rend

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
28 octobre	2,20	2,20	2,82
4 novembre	2,10	2,10	2,69

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.

compte des négociations avec les banques et de l'esprit dans lequel la Corée les a abordées. La leçon est donc claire : la participation du secteur privé est cruciale.

Mais il est primordial aussi de s'attaquer aux problèmes structurels, notamment dans le secteur financier, aussi tôt et aussi énergiquement que possible. La Corée est sans doute allée plus loin que tout autre pays dans l'assainissement des bilans bancaires. C'est une différence majeure, bien sûr, par rapport à certains pays asiatiques qui n'ont pas été capables d'apporter une réponse satisfaisante aux problèmes des créances irrécouvrables.

Un autre constat s'impose : le relèvement des taux d'intérêt permet effectivement de stabiliser le taux de change. En Corée, la politique monétaire a fonctionné pour l'essentiel comme prévu. Les taux d'intérêt ont été fortement relevés au début de la crise, mais n'ont dû rester à ce niveau que pendant une période relativement courte avant que le taux de change ne se stabilise. Puis, en l'espace de six mois, ils ont retrouvé leur niveau d'avant la crise.

BULLETIN DU FMI : La conférence a-t-elle jeté un nouvel éclairage sur cette crise?

M. COE : Il ne faut pas en attendre des révélations sensationnelles, mais ce livre présente des résultats nouveaux et des études intéressantes. Au second chapitre, Ajai Chopra propose une très bonne synthèse du point de vue du FMI sur la crise; le troisième chapitre présente une évaluation plus critique par Yoon Je Cho. Nous faisons aussi le point de nouveaux travaux de Chae-Shick Chung et Se-Jik Kim sur l'incidence des taux d'intérêt sur les taux de change. Michael Dooley, Rudi Dornbusch et Yung Chul Park proposent un nouveau cadre pour la politique de change en Corée. On pourra lire aussi d'excellentes études d'Anne Krueger, Robert Barro, Jong-Wha Lee, Barry Eichengreen, etc.

BULLETIN DU FMI : Une fois ces enseignements tirés, la Corée va-t-elle renouer avec la croissance pour redevenir le bon élève qu'elle était?

M. COE : Après une contraction brutale de la production en 1998, l'économie coréenne s'est reprise pour afficher, au cours des deux années qui ont suivi, une croissance moyenne proche de 10 % par an. Le ralentissement de l'expansion qui a suivi était inévitable et a accompagné, au demeurant, celui de l'économie mondiale. Mais la Corée a mieux résisté à ce fléchissement que la plupart des autres pays et devrait connaître une croissance d'environ 6 % en 2002 et 2003. Jusqu'à présent, au moins, il semble que le pays ait renoué avec une croissance forte. Deux des études réunies dans cet ouvrage, l'une de Robert Barro et l'autre de Yung Chul Park et Jong-Wha Lee, visent précisément à déterminer si la crise a abaissé la croissance potentielle de la Corée. Dans les deux cas, les auteurs concluent que ce n'est pas le cas.

On peut à juste titre parler d'un miracle économique coréen. La Corée était aussi pauvre, dans les années 50 que le Ghana ou beaucoup d'autres pays africains. À partir du début des années 60 et pendant 30 ans, elle a connu une croissance supérieure à 8 % par an! Aujourd'hui, son revenu par habitant est de 10.000 dollars, elle est membre de l'OCDE et classée parmi les économies avancées dans les *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI. Personne ne s'attend à ce que la Corée continue d'enregistrer une croissance annuelle de 8 %, car elle converge vers les niveaux de revenu des pays riches et, à mesure qu'elle s'en rapproche, on devrait enregistrer une décélération de la croissance. Mais celle-ci devrait rester soutenue. Parmi les pays frappés par la crise asiatique, c'est sans doute la Corée qui s'est attaquée le mieux aux dossiers difficiles que sont l'assainissement des bilans bancaires, la restructuration du secteur financier ou l'amélioration du gouvernement d'entreprise. Je dirais donc que la Corée est redevenue, et qu'elle restera, le bon élève dont vous parliez.

BULLETIN DU FMI : Quels enseignements peut-on en tirer aujourd'hui pour l'Amérique latine?

M. COE : Certaines des leçons que je viens de citer — l'importance de l'internalisation des programmes et d'une riposte rapide et résolue aux problèmes posés — s'appliquent à l'évidence à l'Amérique latine. Mais nous devons tirer ces enseignements avec prudence, car il y a aussi une spécificité coréenne. La Corée, qui est grande comme l'État de New York, a l'une des populations les plus homogènes du monde. Après la guerre de Corée, cette population s'est unie pour atteindre un objectif commun, le développement, et elle a fait de même pour surmonter cette crise.

BULLETIN DU FMI : À qui cet ouvrage s'adresse-t-il?

M. COE : Ce livre s'adresse à la fois aux responsables et aux analystes économiques, aux historiens et à tous ceux qui s'intéressent à l'économie internationale. Outre les chapitres que j'ai mentionnés tout à l'heure, les lecteurs trouveront une analyse de l'impact de la crise sur les marchés du travail, du rôle des chaebols, des restructurations industrielles et du gouvernement d'entreprise ou de l'architecture financière internationale. Près de la moitié des chapitres sont dus à des auteurs coréens : le point de vue de la Corée sur la crise est donc bien présenté. ■

Cette étude intitulée, *Korean Crisis and Recovery*, publiée sous la direction de David T. Coe et Se-Jik Kim, est en vente au prix de 32 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour plus de détails, voir page 341.



Conférence FMI—Banque d'État du Vietnam . . .

Les pays riverains du Mékong s'emploient à capter l'investissement direct étranger

L'investissement direct étranger (IDE) est devenu une grande source de croissance pour le Cambodge, la République démocratique populaire (RDP) lao et le Vietnam. Mais quelles leçons ces pays peuvent-ils tirer des stratégies d'investissement des autres pays asiatiques? Décideurs et universitaires se sont réunis en août à Hanoi pour examiner comment les pays riverains du Mékong peuvent s'assurer une plus grande part du gâteau.

Bien que la Chine, surtout depuis son accession récente à l'OMC, soit l'aimant des IDE en Asie, nombre de pays plus petits ont appris à lutter pour leur part des investissements. En effet, à long terme, les flux d'IDE vers la Chine et d'autres régions d'Asie pourraient bien être complémentaires, et non concurrentiels, selon deux experts du FMI basés à Tokyo, Yu Ching Wong et Charles Adams. Ils ont déclaré à une conférence organisée par le FMI et la Banque d'État du Vietnam que «qui dit plus d'IDE pour la Chine ne dit pas nécessairement moins d'IDE pour les autres pays». À leur avis, le plus important, c'est de concevoir un cadre de politique intérieure qui soit propre à attirer les IDE.

Près de 150 participants ont examiné le rôle clé que les IDE peuvent jouer pour soutenir la transition du Cambodge, de la RDP lao et du Vietnam à l'économie de marché en favorisant le savoir-faire en matière de gestion et le dynamisme des entreprises privées. L'examen de l'évolution des IDE au niveau mondial et régional a servi de toile de fond à une analyse plus détaillée des moyens que ces trois pays pourraient utiliser pour assurer durablement la croissance des IDE.

Plusieurs conclusions générales se sont dégagées de la conférence, selon Wanda Tseng, Directrice adjointe du Département Asie et Pacifique du FMI.

La Chine restera certes l'aimant des IDE, mais elle ne peut pas avoir un avantage comparatif partout. Une Chine prospère contribuera sans nul doute aux chances offertes à la région. Certains participants, dont Nick Freeman, de Mekong Capital, ont déclaré que la Chine finira par devenir une source d'IDE pour le reste de la région. À cet égard, Jiang Xiaojuan, de l'Académie chinoise des sciences sociales, a vivement insisté sur les bienfaits des IDE pour l'économie chinoise.

Il y a convergence de vues sur le moteur des IDE. Il a été généralement admis que les IDE ne peuvent pas se développer sans stabilité politique. Il est tout

aussi clair que l'existence d'un marché intérieur vaste et croissant, ou d'un marché régional intégré dans le cadre d'une association régionale, peut contribuer mais n'est pas essentielle à leur expansion, car c'est surtout dans les secteurs orientés vers l'exportation que les IDE ont été fructueux. Une attitude ouverte à l'égard de la concurrence mondiale et un climat favorable à l'investissement en sont des conditions préalables, ainsi qu'un barème des coûts relativement bas assurant une infrastructure suffisamment adéquate. Sont en outre nécessaires un cadre juridique transparent et fiable et des procédures simples d'autorisation des investissements. À cet égard, Chia Siow Yue, de l'Institut des études sur le Sud-Est asiatique (Singapour), a souligné le rôle d'une administration efficace. Singapour, a-t-elle dit, a commencé par opter pour le partenariat avec les entreprises régionales et, partant, n'a pas essayé de trop exiger d'elles ni n'a imposé de normes de performance.

Divers points de vue ont toutefois été exprimés sur la manière de maximiser les bienfaits des IDE en renforçant les transferts et retombées technologiques. La plupart des participants estiment que les pays devraient exploiter davantage leurs avantages comparatifs actuels et que les IDE qui réagissent aux forces du marché mondial sont les plus prometteurs, en particulier les IDE dans le secteur des exportations. Cependant, certains d'entre eux croient en l'efficacité d'interventions sélectives fondées sur l'évolution attendue des avantages comparatifs, mais il faudrait alors procéder à une analyse détaillée des branches d'activité en question et à de vastes consultations avec le secteur privé. Hooi Eng Phang, Conseiller de l'Administrateur du FMI pour les trois pays, a cité le cas de la Malaisie, qui a cherché à encourager, par des incitations spéciales, le centrage de l'activité, non plus sur l'industrie manufacturière, mais sur les services et, plus récemment, sur la haute technologie.

Limitation des incitations fiscales

Au sujet des embûches possibles des stratégies conçues pour attirer les IDE, les participants ont débattu des avantages relatifs des incitations fiscales. Certains pensent que, parce que les incitations fiscales en faveur des IDE sont courantes dans la région, aucun pays ne pourra s'en passer. D'autres estiment que, à moyen terme, la région s'en affranchira. En attendant, si les incitations sont inévitables, elles peuvent être rationalisées et conçues de manière à limiter leur charge pour le budget et le risque de corruption.

Les responsables doivent reconnaître que, dans l'économie intégrée d'aujourd'hui, le défi est de construire le savoir, et non seulement des immeubles et des machines.

Peter Brimble

Si la situation varie d'un pays à l'autre, il existe pourtant des éléments communs à tous dans la stratégie visant à améliorer le climat des investissements en faveur des investisseurs étrangers aussi bien que du secteur privé intérieur. Il s'agit d'assurer un environnement macroéconomique stable et une croissance économique soutenue, d'assainir les finances publiques tout en utilisant les dépenses pour renforcer l'infrastructure et améliorer les compétences professionnelles, de lutter contre la corruption et renforcer la gouvernance, et d'approfondir les réformes, notamment en appliquant des régimes libéraux de commerce et d'investissement, en particulier dans le cadre de l'accord de libre-échange de l'ASEAN, et en accédant le plus tôt possible à l'OMC.

Les leçons de l'expérience de la région

Les IDE pouvant fluctuer selon les conditions du marché mondial, il importe d'assurer une gestion prudente et souple de la politique macroéconomique face aux chocs extérieurs. Une gestion souple des taux de change est essentielle à cet égard. Peter Brimble, de Brooker Group, firme de consultants établie à Bangkok, a tiré des enseignements de l'expérience de la Thaïlande et des autres pays de la région. Il a recommandé d'attirer les investissements dans l'économie du savoir : «Les responsables doivent reconnaître que, dans l'économie intégrée d'aujourd'hui, le défi est de construire le savoir, et non seulement des immeubles et des machines. Singapour et la Malaisie sont allées au-devant des besoins en cherchant à attirer de nouveaux opérateurs sur leur marché.» Le Dang Doanh, du Ministère vietnamien du plan et des investissements, partage cet avis, ajoutant que, jusqu'à présent, les investisseurs potentiels au Vietnam ne peuvent pas encore obtenir assez d'informations sur l'Internet.

Quelles mesures ces trois pays devraient-ils prendre? Pour le Vietnam, les participants ont en particulier recommandé une application rigoureuse de son accord de commerce bilatéral avec les États-Unis et la préparation active de son accession à l'OMC en vue d'ouvrir davantage son marché aux investisseurs et de perfectionner son cadre juridique. Il est tout aussi important que le pays améliore le climat des affaires en réduisant le coût des transactions et en traitant sur un pied d'égalité les secteurs privé et public. La transparence, la prévisibilité et la persévérance dans l'action sont cruciales. Dans la pratique, il serait utile de simplifier les procédures d'octroi de licences et d'autorisation.

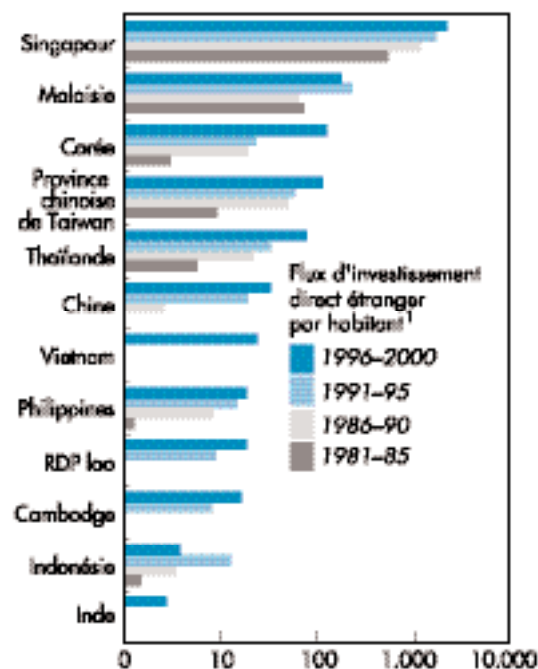
Pour le Cambodge, il est impérieux de reconstituer le capital humain et de rebâtir l'infrastructure de base et le cadre juridique. En outre, afin d'accroître les recettes budgétaires nécessaires pour financer l'infrastructure économique, le Cambodge devrait rationaliser ses incitations relativement généreuses à l'investis-

sement et élargir sa base de recettes pour éviter de relever les taux d'imposition — comme il a commencé à le faire. Il sera essentiel qu'il continue à progresser dans le renforcement de la position budgétaire et l'amélioration de la gestion économique. Hing Thoraxy, du Conseil du développement du Cambodge, a dit que, en raison du volume limité de ses ressources, le Cambodge s'attachera à développer les corridors industriels et les zones franches industrielles où les installations et l'infrastructure seraient compétitives.

Dans le cas de la RDP lao, la gestion macroéconomique doit être prudente pour assurer la stabilité globale. Par sa richesse en ressources naturelles inexploitées et le maintien de sa politique d'investissement libérale, la RDP lao est bien placée pour attirer les IDE. La simplification des procédures d'autorisation est d'importance, et la solution pragmatique des zones économiques spéciales pourrait être un premier pas vers l'amélioration de l'infrastructure pour les investisseurs. Une plus grande transparence des politiques, notamment grâce à des flux d'informations plus abondants, sera essentielle pour inspirer confiance aux investisseurs.

M. Freeman a noté que l'une des raisons qui ont poussé les Français à investir dans la région à l'époque coloniale est que le Mékong constituait une voie d'accès à la Chine. La région pourrait-elle mener encore une fois au vaste marché chinois? Sans répondre directement à cette question, il a déclaré que la Chine finira par devenir une grande source d'IDE pour l'Indochine. Les investisseurs chinois ont déjà joué un rôle plus prépondérant au Cambodge et en RDP lao, surtout depuis 1997, mais «les IDE de la Chine en Indochine mettront probablement du temps à prendre vraiment de l'essor». ■

Les petits pays d'Asie ont relativement mieux attiré l'IDE, rapporté au nombre d'habitants



Flux d'investissement direct étranger par habitant¹
 1996-2000
 1991-95
 1986-90
 1981-85

Flux en dollars US.
 Sources : FMI, International Financial Statistics; base de données des Perspectives de l'économie mondiale rapportée du FMI sur les pays associés nationales.

Certains documents relatifs à la conférence sont affichés sur le site à l'adresse suivante : www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2002/fdi/eng/index.htm.

Microfinance : les grands enjeux d'un secteur en expansion



Daniel Hardy

Depuis une vingtaine d'années, les institutions de microfinance connaissent une expansion rapide. L'Institut du FMI a récemment organisé un séminaire intitulé «Microfinance Institutions: Facilitating the Sound and Sustained Development of the Sector» pour examiner les raisons de cette croissance. Daniel Hardy (FMI), Joselito Gallardo et William Steel (Banque mondiale) et Richard Rosenberg (Groupe consultatif d'assistance aux plus défavorisés/Banque mondiale) ont tenté de répondre à plusieurs questions, dont celles de savoir comment appuyer au mieux ce secteur et pourquoi le FMI s'intéresse de plus en plus à sa réussite.



Joselito Gallardo

À qui s'adressent les ménages pauvres et les petites entreprises quand les grandes banques leur sont inaccessibles? Aux institutions de microfinance qui répondent aux besoins des clients à revenu faible ou incertain, dont les transactions sont modestes, ayant peu de garanties utilisables et peu familiarisés avec les formalités commerciales. Ces institutions peuvent ainsi contribuer à réduire la pauvreté et à donner plus de profondeur au secteur financier.

La microfinance a fait ses preuves

Dans bien des pays, les institutions de microfinance sont légion, détenant parfois une part considérable du total des dépôts et des prêts et servant des millions de clients. Ce secteur est très développé en Amérique latine et en Asie, notamment au Bangladesh, en Bolivie et en Indonésie. Mais même lorsqu'il ne l'est pas, ses institutions sont parfois les seules à desservir les régions les plus reculées.

Quand elles sont apparues, au début des années 70, les institutions de microfinance avaient pour principale vocation de prêter. Aujourd'hui, leur éventail de prestations est beaucoup plus large. Leur principale fonction tend à être l'offre de produits d'épargne sûrs, mais elles proposent également des services d'assurances, de formation et de planification financière. Cela dit, le volume des transactions et des dépôts reste faible. Le montant des prêts peut aller de 50 dollars, ou moins dans le cas des services aux plus démunis, à plusieurs milliers de dollars, pour les petites entreprises prospères. Les dépôts peuvent être encore modestes, de l'ordre de 5 dollars.

Le chemin sinueux de la réussite

La microfinance n'est cependant pas bon marché. Par rapport à la valeur de leurs crédits et de leurs dépôts, les institutions de microfinance ont des frais généraux relativement élevés et leurs crédits sont souvent jugés risqués compte tenu des ressources et des garanties

incertaines des emprunteurs (il est fréquent qu'ils ne disposent d'aucun titre de propriété sur leurs biens).

Face à ces handicaps, et pour inciter les emprunteurs à rembourser, ces institutions ont dû faire preuve d'imagination. En proposant, par exemple, un système d'incitations où les premiers prêts sont modestes, puis augmentent à mesure que l'emprunteur s'acquitte de sa dette. Les institutions peuvent exiger une épargne préalable, prêter à des groupes solidairement responsables du remboursement, ou demander des garanties personnelles.

Les coûts de fonctionnement et les facteurs de risque poussent certaines institutions à pratiquer des taux d'intérêt élevés. Les emprunteurs sont, semble-t-il, disposés à les accepter, car les autres options, si elles existent, sont encore plus coûteuses. Dans le même ordre d'idées, la rémunération des dépôts peut être faible, mais les clients sont plus soucieux de disposer d'une épargne liquide et sûre que d'obtenir un gain financier direct.

Cela dit, des doutes subsistent quant à la rentabilité et la viabilité de la microfinance. La plupart des institutions continuent de recevoir des subventions directes (dons) et indirectes (prêts à des conditions avantageuses). Beaucoup d'entre elles accusent des pertes et celles qui sont «financièrement autonomes» ne sont pas celles qui desservent les populations les plus pauvres. Ces institutions ont besoin, en outre, d'une longue période de rodage et de développement avant de pouvoir fonctionner de façon raisonnablement efficace et rentable.

Utiliser au mieux le soutien financier

Nombreux sont les gouvernements, les donateurs bilatéraux et multilatéraux et les ONG qui s'intéressent à la microfinance, principalement dans un souci d'aider les pauvres. Elle apparaît en effet comme un vecteur d'assistance directe qui donne en outre aux populations le moyen de se prendre en charge financièrement. Le soutien financier fourni par les établissements de microcrédit peut être rentables ils parviennent à rembourser leurs déposants et à mobiliser l'épargne et d'autres crédits. Ils peuvent par ailleurs présenter l'avantage de mieux savoir à qui l'assistance profitera le plus et les clients sont triés sur le volet.

Mais les institutions de microfinance ne sont qu'un support parmi tant d'autres. L'aide peut en effet être directement fournie aux populations à l'appui de leur revenu, ou sous forme de capital humain, option que préfère généralement les pauvres. Qui plus est, l'aide financière peut être contre-pro-



William Steel



Richard Rosenberg

ductive en dissuadant les institutions de microfinance de devenir rentables, et autonomes et d'imposer une certaine discipline financière à leurs clients.

L'expérience montre que l'aide est optimale lorsqu'elle encourage l'autonomie et la viabilité financières. L'objectif peut être atteint par l'octroi de subventions ponctuelles de démarrage ou de crédits à long terme, par l'adjudication périodique de subventions, ou encore par la mise en réseau de ces institutions (structure apex) ou la création d'institutions connexes (déterminant la cote de crédit, par exemple). Il faut cependant savoir que toutes les expériences de microfinance ne réussissent pas systématiquement et que même lorsque c'est le cas, on enregistre toujours quelques faillites ponctuelles.

Faut-il réglementer la microfinance?

La mise en place d'une structure juridique et institutionnelle peut favoriser la viabilité du secteur, tout particulièrement lorsque les institutions ont dépassé la phase de rodage. En effet, des établissements solides et bien réglementés auront plus de chances d'attirer des financements.

Cela dit, la réglementation vise d'abord à protéger les clients, et en particulier les épargnants. Ces derniers sont relativement pauvres et souffriraient gravement d'une faillite. Par ailleurs, ils n'ont que très peu de choix en matière d'épargne et d'emprunt et ne disposent pas des informations ou des aptitudes voulues pour évaluer la solidité des institutions locales; ils ne sont donc pas en mesure de leur imposer une

discipline de marché. La réglementation peut également viser à protéger le système financier dans son ensemble, surtout lorsque la faillite d'une grande institution de microfinance peut nuire à la solidité de tout le système et détourne les populations des institutions financières.

Les avantages de la réglementation ne doivent cependant pas en éclipser les coûts, qui peuvent être considérables par rapport à la taille des institutions. Ces coûts comprennent les effectifs de l'organisme de contrôle, en particulier dans les pays où les capacités sont limitées, et les dépenses que les institutions doivent engager pour être en règle et se plier aux contrôles sur place et sur pièces. En dernière instance, ils se répercutent sur les clients. La réglementation peut aussi être un frein à l'innovation, si elle interdit, par exemple, de nouvelles formes de prêt.

L'efficacité de la réglementation dépend de l'éventail d'activités des institutions. Celles qui se contentent de prêter les fonds fournis par les donateurs ne justifient sans doute pas une réglementation particulière, et dans nombre de pays il convient de déréglementer pour favoriser cette activité généralement dénuée de risques. Les grandes institutions qui mobilisent des dépôts non soumis à restrictions présentent plus de dangers pour les «passants innocents». La prudence recommande que l'on reconnaisse l'hétérogénéité de la microfinance et que l'on prévoit la souplesse et la marge de manœuvre nécessaires pour répondre à l'évolution des besoins.

Une gestion
intégrée et
transparente
est le gage de
la robustesse
et de la
viabilité des
établissements
de microcrédit.



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

Notes d'information

- 02/105 : Allocution de Horst Köhler, Directeur général du FMI, en Mauritanie, 17 octobre
- 02/106 : Allocution de Horst Köhler, Directeur général du FMI, en Algérie, 17 octobre
- 02/107 : Le FMI achève la quatrième revue de l'accord FRPC avec le Tchad et approuve les demandes de prorogation de la période d'engagement et de dérogation à un critère de réalisation, 21 octobre
- 02/108 : Allocution de Horst Köhler, Directeur général du FMI, en Tunisie, 23 octobre
- 02/109 : Horst Köhler félicite le nouveau Président du Brésil pour son élection, 28 octobre (voir page 343)

Communiqués de presse

- 02/49 : Inauguration du Centre régional d'assistance technique pour l'Afrique de l'Est (CRAT), 24 octobre

Notes d'information au public

- 02/119 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec la République islamique de Mauritanie, 11 octobre
- 02/120 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec l'Italie, 25 octobre

02/121 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec l'Arabie Saoudite, 25 octobre

Discours

- Allocution d'ouverture de Kenneth Rogoff, Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI, à la conférence de presse sur les *Perspectives de l'économie mondiale*, Singapour, 15 octobre
- «Restructuration des dettes souveraines : où en sommes-nous?» par Jack Boorman, Conseiller spécial du Directeur général du FMI; séminaire organisé par l'Institut Cato et l'hebdomadaire *The Economist*, New York, 17 octobre
- Discours d'orientation prononcé par Eduardo Aninat, Directeur général adjoint du FMI, à l'inauguration du CRAT, Dar es-Salaam, Tanzanie, 24 octobre
- Allocution d'ouverture d'Abdoulaye Bio-Tchané, Directeur du Département Afrique, à la cérémonie d'inauguration du CRAT, Dar es-Salaam, Tanzanie, 24 octobre

Transcriptions

- Point de presse de Thomas Dawson, Directeur du Département des relations extérieures du FMI, 24 octobre



Laura Wallace
 Rédactrice en chef
 Sheila Meehan
 Rédactrice principale
 Elisa Diehl
 Natalie Hairfield
 Jeremy Clift
 Rédacteurs
 Lijun Li
 Maureen Burke
 Assistantes 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
 Roukia Aboud Mhoumadi
 Correction & PAO

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

Pour parvenir à cet équilibre, il importe de distinguer la réglementation prudentielle de celle qui ne l'est pas. La première (normes de fonds propres, par exemple) s'intéresse à la solidité financière des institutions. En général, elle est relativement complexe, coûteuse à appliquer et doit relever d'une autorité financière. La réglementation non prudentielle (la transparence des commissions ou la vérification de l'intégrité des personnes qui contrôlent une institution) a d'autres finalités, telles que la protection des consommateurs, et s'applique, avec quelques adaptations, aux secteurs financier et non financier.

Pour beaucoup d'institutions, surtout durant leurs étapes initiales de développement, la réglementation non prudentielle peut être plus appropriée. Une gestion intègre et transparente est le gage de la robustesse et de la viabilité des établissements de microcrédit. En définitive, l'intégrité des fondateurs et des responsables de leur gestion et leur aptitude à suivre leurs propres résultats (comptabilisation des pertes sur prêts et des frais d'exploitation, par exemple) importent



Remboursement d'un prêt à une représentante (à gauche) de Kesuma Tiara, coopérative de microcrédit, dans un quartier pauvre de Djakarta.

Le soutien crucial de la Banque mondiale et du GCAPD

La Banque mondiale s'emploie activement à promouvoir les institutions de microfinance et leur intégration au système financier de nombreux pays. Elle s'appuie pour cela sur plusieurs stratégies : mise en place d'un environnement propice, promotion de pratiques saines, renforcement des capacités institutionnelles et recherche de méthodes, techniques et produits novateurs. Son soutien est passé de l'ouverture de lignes de crédit à l'aide à la définition des politiques économiques et à la mobilisation de l'épargne, parfois dans le cadre de l'assistance technique. Globalement, le portefeuille de la Banque en faveur de la microfinance s'élève à quelque 210 millions de dollars. La SFI a approuvé des investissements dans ce secteur pour près de 90 millions de dollars.

Le Groupe consultatif d'assistance aux plus défavorisés (GCAPD) rassemble 29 donateurs bilatéraux et multilatéraux qui apportent un concours actif aux institutions de microfinance. Il leur fournit une assistance technique et des conseils stratégiques, diffuse des guides, fournit des services techniques, assure des formations et mène des travaux de recherche sur le terrain. Le Groupe propose également un modeste guichet de dons pour financer ces activités et les investissements stratégiques dans ces institutions.

davantage que l'observation d'une panoplie de ratios prudentiels.

Pourquoi le FMI s'y intéresse-t-il?

L'expansion du secteur de la microfinance fait l'objet d'une attention particulière du FMI, née du souci de promouvoir la stabilité et le développement économiques et financiers, notamment par des programmes d'ajustement et de réforme appuyés par la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Les établissements de microcrédit relèvent normalement du domaine de la Banque mondiale, mais le FMI se doit de bien maîtriser tous les aspects des programmes FRPC.

Ce regain d'intérêt traduit aussi la volonté du FMI de promouvoir la solidité des systèmes financiers. Le secteur de la microfinance doit être suffisamment robuste pour présenter plus d'avantages que d'inconvénients, et les mesures qui visent les autres volets du système financier doivent être conçues en tenant compte de leur incidence sur la microfinance. Les besoins de ce secteur doivent être intégrés à bien des activités du FMI, notamment aux programmes qu'il appuie, à sa mission de surveillance des secteurs financiers nationaux et à ses actions d'assistance technique qui portent en particulier sur le contrôle bancaire. ■

Jung Yeon Kim
 FMI, Département de la monnaie et des changes

Pour plus de détails, voir *Microfinance Institutions and Public Policy*, préparé par Daniel Hardy, Paul Holden et Vassili Prokopenko, document de travail WP/02/159. Cette étude est disponible sur le site www.imf.org et est en vente au prix de 10 dollars auprès du Service des publications. Pour commander, voir instructions page 341.